

Überblick

Robustes Wirtschaftswachstum, aber unfreundlicheres Preisklima

Die Weltwirtschaft ist im dritten Quartal erneut kräftig gewachsen. Ausschlaggebend dafür war zum einen die anhaltend hohe Dynamik in den Schwellenländern. Zum anderen hat sich das Wachstum im Euro-Raum und in Japan wieder spürbar verstärkt. Hinzu kommt, dass die amerikanische Wirtschaft weiter zügig expandierte. Vor dem Hintergrund der in Gang gekommenen Korrektur- und Bereinigungsprozesse an den Finanzmärkten sowie des erneuten Preischubs an verschiedenen Rohstoffmärkten stellt sich die „Großwetterlage“ für die nähere Zukunft allerdings nicht mehr so günstig dar.

*Internationales
Umfeld*

Durch die Krise am US-Immobilienmarkt und die allgemeine Neubewertung der Kreditrisiken, die damit ausgelöst wurde, stieg die Risikoaversion der Marktteilnehmer zunächst deutlich an. Insbesondere der Handel mit komplexen Finanzprodukten wurde dadurch erheblich beeinträchtigt. Auch die Aktienkurse, die im Frühsommer noch mehrjährige Höchststände erreicht hatten, gerieten stark unter Druck. Vor dem Hintergrund einer gelockerten Geldpolitik der amerikanischen Notenbank und der insgesamt robusten Weltkonjunktur konnten die Aktienmärkte im weiteren Verlauf des Berichtszeitraums einen Teil der Verluste dann aber wieder ausgleichen. Die Kapitalmarktzinsen standen im Euro-Gebiet und insbesondere im Dollar-Bereich im Zeichen der Flucht in sichere Anlagen. Bis zuletzt sanken die Renditen langfristiger Staatsanleihen am Euro-Kapitalmarkt

Finanzmärkte

um einen halben Prozentpunkt auf knapp 4%. An den Devisenmärkten haben sich die Kursrelationen zwischen den wichtigen Währungen merklich zulasten des US-Dollar verschoben, während der Euro weiter an Wert gewann. Anfang November erreichte er gegenüber dem US-Dollar einen neuen Höchststand von über 1,47 US-\$. Im handelsgewichteten Durchschnitt gegenüber den 24 wichtigsten Währungen lag der Euro aber trotz der relativ kräftigen Aufwertung gegenüber dem US-Dollar nur rund 3 ½ % höher als vor dem Ausbruch der Finanzmarkturbulenzen in diesem Sommer.

Geldpolitik

Am Euro-Geldmarkt hat sich die Krise im Subprime-Segment des amerikanischen Hypothekenmarkts in Verspannungen niedergeschlagen, die letztlich Ausdruck der besonders hohen Unsicherheit über die damit verbundenen Liquiditätsanforderungen der Banken war. Dies zeigte sich deutlich in der Entwicklung des Tagesgeldsatzes, zu dem die Banken Übernachtliquidität handeln. Während dieser Satz gewöhnlich leicht oberhalb des marginalen Zuteilungssatzes der Hauptrefinanzierungsgeschäfte notiert, stieg er Anfang August zunächst kräftig an, nachdem sich die Banken mit unerwarteten Liquiditätsrisiken konfrontiert sahen. Um die Spannungen zu verringern und den in diesem Zusammenhang aufgetretenen Funktionsmängeln in den längeren Laufzeitbereichen des Geldmarkts entgegenzuwirken, führte das Eurosystem zusätzlich zu den regulären Hauptrefinanzierungsgeschäften wiederholt großzügig bemessene Feinsteuerungsoperationen durch. Zweck dieser Maßnahmen war es, nachhaltige und für das gesamte Finanz-

system destabilisierende Liquiditätsengpässe zu verhindern, um in dieser besonders kritischen Phase das Vertrauen der Märkte wieder zu stärken. Mit Blick auf die hohe Unsicherheit bei der Bewertung der möglichen Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen hat der EZB-Rat überdies unverändert an den bestehenden Notenbanksätzen festgehalten. Die grundsätzliche Ausrichtung des geldpolitischen Kurses am Ziel der Preisniveaustabilität ist dadurch jedoch unberührt geblieben. Mit fortschreitender Entspannung an den Geldmärkten sind daher auch die zunehmenden Inflationsrisiken wieder stärker in den Blickpunkt gerückt, nachdem der starke Energiepreisanstieg und die Verteuerung von Lebensmitteln sowie anderer Konsumgüter vermehrt zu diesbezüglichen Sorgen Anlass gaben. So sind die Verbraucherpreise im Euro-Gebiet im Durchschnitt des dritten Quartals zwar noch um 1,9% gegenüber dem Vorjahr gestiegen; im Oktober hat sich jedoch der Vorjahrsabstand deutlich auf 2,6% vergrößert.

Die deutsche Wirtschaft konnte im dritten Quartal ihre konjunkturelle Aufwärtsbewegung mit erhöhtem Tempo fortsetzen. Den ersten Angaben des Statistischen Bundesamtes zufolge ist die gesamtwirtschaftliche Produktion im Sommer saison- und kalenderbereinigt um 0,7% gestiegen, verglichen mit 0,3% im zweiten Vierteljahr. Binnen Jahresfrist belief sich die Zunahme auf kalenderbereinigt 2,5%. Damit dürfte der gesamtwirtschaftliche Auslastungsgrad im bisherigen Jahresverlauf weiter gestiegen sein.

Deutsche Wirtschaft

Nachdem die kräftige Mehrwertsteuererhöhung zu Beginn des Jahres sowie Nachfrageausfälle als Reaktion auf die vorausgegangenen Vorzieheffekte den privaten Konsum und den Wohnungsbau im ersten Halbjahr erheblich in ihrer Entwicklung belastet hatten, sind die zyklischen Auftriebskräfte im Berichtsquartal wieder mehr zum Tragen gekommen. Zwar liegen noch keine detaillierten Angaben zur Entwicklung der einzelnen Nachfragekomponenten in den Sommermonaten vor, doch deuten die verfügbaren Indikatoren auf verstärkte Impulse aus dem Inland hin. So dürfte der private Konsum, der sich bereits im zweiten Quartal etwas von seinem Tiefpunkt im ersten Quartal erholt hatte, weiter zum Wachstum beigetragen haben. Gleichzeitig haben die Unternehmen ihre Investitionstätigkeit verstärkt.

Eine wichtige Wachstumsstütze der deutschen Wirtschaft blieb im dritten Quartal aber auch das Auslandsgeschäft. Das gilt in jüngster Zeit nicht nur für die Ausfuhr von Investitionsgütern, deren Hersteller traditionell stark vom Export abhängen, sondern auch für den Absatz von Konsumgütern. Es spricht sowohl für die Breite des konjunkturellen Aufschwungs als auch für die günstige Marktstellung der deutschen Firmen vor allem im Euro-Raum, dass davon die allermeisten Branchen profitieren konnten. Mit der zunehmenden Inlandsnachfrage und nicht zuletzt im Zusammenhang mit der verstärkten Lagerbildung haben die Einfuhren ebenfalls an Bedeutung gewonnen, sodass per saldo vom Außenhandel allenfalls ein neutraler Beitrag zum gesamtwirtschaftlichen Wachstum ausging.

Mit dem beschleunigten Wirtschaftswachstum hat sich auch die Beschäftigungslage weiter verbessert. Die Zahl der Erwerbstätigen nahm saisonbereinigt um 98 000 Personen zu. Im Vorjahrsvergleich beläuft sich das Plus nunmehr auf 638 000 Beschäftigte beziehungsweise 1,6 %. Damit war der Anstieg fast ebenso stark wie im Durchschnitt des ersten Halbjahres 2007. Insbesondere sozialversicherungspflichtige Stellen haben hiervon überproportional profitiert. Als arbeitslos waren im Sommer saisonbereinigt 3,74 Millionen Personen oder 8,9 % der abhängigen Erwerbspersonen registriert, verglichen mit einer Arbeitslosenquote von 9,2 % im zweiten Quartal und 10,6 % vor Jahresfrist. Der Rückgang der Arbeitslosigkeit kam langzeitarbeitslosen Leistungsempfängern im Grundsicherungssystem (ALG II) gleichermaßen zugute wie Beziehern von Arbeitslosengeld I. Im Oktober setzte sich der Rückgang der Arbeitslosigkeit fort. Die Arbeitslosenquote verringerte sich auf 8,7 %.

Von dem höheren Beschäftigungsgrad wurden ältere Arbeitnehmer mehr begünstigt als andere Personengruppen. Eine wichtige Voraussetzung dafür waren die bereits vor einiger Zeit umgesetzten Reformen beim Rentenbezug und in der Arbeitslosenversicherung. Die jetzt beschlossene Verlängerung und Staffelung der maximalen Bezugsdauer beim Arbeitslosengeld für ältere Arbeitnehmer läuft diesen zuwider. Sie widerspricht nicht nur dem Grundcharakter der Arbeitslosenversicherung als Risikoversicherung, sondern bedeutet zugleich einen Rückschlag im Bemühen um günstigere Rahmenbedingungen für mehr Beschäftigung. Insbesondere für

Arbeitsmarkt

ältere Arbeitnehmer hat sich damit das Arbeitsplatzrisiko tendenziell wieder erhöht.

Löhne

Mit der Verbesserung der Lage am Arbeitsmarkt sind auch die Tarifabschlüsse im laufenden Jahr etwas höher ausgefallen. Nach und nach schlägt sich dies in der Entwicklung der tariflichen Grundvergütungen nieder, die im dritten Quartal ihren Vorjahrswert um 1,7% übertrafen. In dem von der konjunkturellen Entwicklung besonders begünstigten Produzierenden Gewerbe nahmen die tariflichen Entgelte im dritten Quartal mit 3,1% binnen Jahresfrist dagegen deutlich stärker zu als im gesamtwirtschaftlichen Durchschnitt. Trotz der höheren Abschlussätze blieb der Lohnkostendruck im bisherigen Jahresverlauf insgesamt recht verhalten. Dies liegt zum einen daran, dass im Dienstleistungsbereich Tarifabschlüsse aus Vorjahren nachwirken, die für das laufende Jahr keine oder nur geringe Lohnanhebungen vorsehen, zum anderen sind Tarifverträge ausgelaufen, ohne dass bisher ein Anschlussvertrag vereinbart wurde. Schließlich sehen einige Neuabschlüsse eine Anhebung erst im Jahr 2008 vor.

Preise

Die jüngere Preisentwicklung war stärker von außenwirtschaftlichen Einflüssen geprägt. Neben höheren Rohölpreisen haben dazu vor allem Verteuerungen bei Nahrungsmitteln beigetragen. Im Durchschnitt des dritten Quartals belief sich der Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex auf 2,2% und im Oktober auf 2,7%. In den kommenden Monaten ist mit weiter stark steigenden Verbraucherpreisen zu rechnen. Vor allem Energie dürfte nochmals teurer werden, da die Weitergabe der erneut gestiegenen Rohöl-

preise an die Verbraucher erst im November eingesetzt hat. Für Jahresanfang 2008 sind bereits kräftige Preiserhöhungen für Strom und Gas angekündigt worden. Die Auswirkungen der Hausse auf den internationalen Agrarmärkten dürfte überdies nur langsam abklingen. Erst im Frühjahr 2008 könnten sich bei einer beginnenden Normalisierung der Marktverhältnisse und als Folge von Basiseffekten, die aus der Mehrwertsteueranhebung vom Januar 2007 und der Einführung von Studiengebühren im April 2007 resultieren, die Vorjahrsraten wieder langsam ermäßigen.

Parallel zur merklichen Eintrübung des Preisklimas sind im Sommer auch die Konjunkturrisiken größer geworden. Zum Teil steht dies in einem recht unmittelbaren Zusammenhang. So belastet die ungünstige Teuerungsrate nicht nur die aktuellen Budgets der privaten Haushalte, sondern auch deren weitere reale Einkommensperspektiven. Nachhaltige Risiken sind überdies für die Weltwirtschaft mit dem erneut kräftigen Ölpreisanstieg verbunden. Darüber hinaus ist in gewissem Umfang auch mit negativen Rückwirkungen der Finanzmarkturbulenzen zu rechnen. Die jüngsten Wechselkursbewegungen haben dagegen aus deutscher Sicht durchaus ambivalenten Charakter. Einerseits tragen sie zur Entlastung des Preisklimas bei und bilden ein gewisses Gegengewicht zur ölpreisbedingten Verschlechterung der Terms of Trade. Andererseits sind damit Abstriche bei den Gewinnmargen oder den Absatzmöglichkeiten im Ausland verbunden. Die positive Grundtendenz der weiteren Wirtschaftsentwicklung ist dennoch nicht in Frage gestellt.

Aussichten

Diese Einschätzung stützt sich insbesondere auf die robuste Verfassung der Industrie. So befindet sich die Reichweite der Auftragsbestände schon seit der Jahreswende auf dem ungewöhnlich hohen Niveau von rund drei Monaten. Die Geschäftslage und die Geschäftserwartungen in der gewerblichen Wirtschaft passen zu einem solchen Befund. Danach haben zwar die Unternehmen ihre außerordentlich günstigen und optimistischen Einschätzungen in den letzten Monaten unter dem Eindruck der Rohöl- und Rohstoffpreissteigerungen, der Euro-Aufwertung und den zeitweilig sich zuspitzenden Spannungen an den Finanzmärkten kontinuierlich zurückgestuft; im Ergebnis zeichnet sich die derzeitige Lage aber durch eine weiterhin recht zuversichtliche Grundstimmung in der deutschen Wirtschaft aus. Bestärkt wird dieses Urteil auch dadurch, dass die Exporterwartungen der Unternehmen im Vergleich zu den anderen Erwartungsindikatoren eher moderat zurückgegangen sind. Bemerkenswert ist dies insbesondere auch im Blick auf die allgemein erwartete Abschwächung der Konjunktur in den USA, die von der Immobilien- und Hypothekenkrise in Mitleidenschaft gezogen wird. Offenbar bilden die weiterhin hohen Wachstumserwartungen für die Schwellenländer, die OPEC-Staaten und die osteuropäischen Transformationsländer ein ausreichend großes Gegengewicht, zumal die deutsche Wirtschaft angesichts der dort besonders ausgeprägten Nachfrage nach Investitionsgütern ein sehr attraktives Produktsortiment zu bieten hat.

Anhaltende Erfolge im Auslandsgeschäft werden angesichts ausgelasteter Kapazitäten der

Investitionstätigkeit der Unternehmen in den nächsten Monaten weiter Auftrieb geben. Dabei hilft, dass Aufwendungen für bewegliche Anlagegüter noch bis zum Ende dieses Jahres durch die verbesserte Abschreibungsregelung steuerlich begünstigt sind. Nicht zuletzt vor dem Hintergrund der wiedergewonnenen Attraktivität Deutschlands als Produktionsstandort ist außerdem von Zuwächsen beim Wirtschaftsbau auszugehen, der im Vergleich zu den Ausrüstungsinvestitionen konjunkturell zurückhängt. Im Wohnungsbau sind die Entwicklungsperspektiven hingegen weniger vorteilhaft.

Im Hinblick auf den privaten Verbrauch dürften die dämpfenden Effekte der Mehrwertsteuererhöhung wohl inzwischen zu einem beträchtlichen Teil abgeklungen sein. Hierauf deutet unter anderem der kräftige Anstieg der Pkw-Neuzulassungen der privaten Haltergruppen im Sommer hin, obgleich das Niveau immer noch deutlich gedrückt ist. Eine Stütze für den privaten Verbrauch dürfte in nächster Zeit der höhere Beschäftigungsgrad sein. Die neuerlichen Preisschübe bei Energie und einigen Lebensmitteln schmälern allerdings die Kaufkraft der Verbraucherbudgets. Nicht zu unterschätzen ist in diesem Zusammenhang auch eine auf zumeist subjektiver Wahrnehmung basierende Unsicherheitskomponente, die seit Sommer angesichts steigender Preisexpectationen die Anschaffungsneigung wieder deutlich beeinträchtigt hat. Vor diesem Hintergrund erscheint es umso wichtiger, dass die europäische Geldpolitik weiterhin ein zuverlässiger Stabilitätsanker bleibt.

*Öffentliche
Finanzen*

Die Lage der Staatsfinanzen in Deutschland verbessert sich im laufenden Jahr weiter spürbar. Zum ersten Mal seit der deutschen Vereinigung dürfte ein ausgeglichenes gesamtstaatliches Budget erreicht werden, nachdem im Vorjahr noch ein Defizit von 1,6 % des Bruttoinlandsprodukts zu verzeichnen war. Zu diesem Rückgang trägt zwar auch die günstige Konjunktorentwicklung bei, ein großer Teil ist aber auf strukturelle Verbesserungen wie insbesondere die Umsatzsteuererhöhung und die Fortsetzung der moderaten Ausgabenentwicklung zurückzuführen. Mit dem wohl auch in struktureller Betrachtung erreichbaren Haushaltsausgleich könnte ein von der Bundesregierung erst für 2010 avisiertes zentrales Ziel des Stabilitäts- und Wachstumspakts bereits 2007 erreicht werden. Wird dieses Ziel auch in den kommenden Jahren eingehalten oder gar ein struktureller Haushaltsüberschuss erzielt, kann die Schuldenquote in einem überschaubaren

Zeitraum unter den Referenzwert von 60 % gesenkt werden. Die resultierende relative Erleichterung beim Schuldendienst würde helfen, die absehbaren Ausgabenzuwächse insbesondere aufgrund der Alterung der Bevölkerung zu bewältigen. Strukturelle Überschüsse würden verstärkt hierzu beitragen sowie jüngere und künftige Generationen zusätzlich entlasten. Der Ausblick auf 2008 verdeutlicht, dass die Ausgabenzuwächse weiterhin eng begrenzt werden müssen, um die erreichte Haushaltskonsolidierung nicht zu gefährden und gegebenenfalls die Abgabenlast senken zu können. Angesichts der Gefahr, dass der bis zuletzt beobachtete steile Anstieg des Aufkommens der gewinnabhängigen Steuern nicht nachhaltig ist, und da auch von den Finanzmarkturbulenzen Risiken für die staatlichen Haushalte ausgehen, wäre eine Lockerung des Konsolidierungskurses problematisch.