

Überblick

Schwächeres Wachstum, aber keine konjunkturelle Zäsur

Das weltwirtschaftliche Wachstum verlor im vierten Quartal 2007 spürbar an Schwung. Ausschlaggebend dafür war, dass sich das Wachstum in den Industrieländern deutlich verlangsamte, während die Volkswirtschaften der Schwellen- und Rohstoffländer weiter auf hohen Touren liefen. Die konjunkturelle Abschwächung in den Industrieländern ist zum Teil auf die realwirtschaftlichen Folgen der anhaltenden Unruhen an den Finanzmärkten zurückzuführen, die durch die Subprime-Krise in den USA im Sommer vorigen Jahres ausgelöst worden sind. Als weitere Belastungsfaktoren waren in den Herbstmonaten der starke Anstieg der Ölpreise und die Teuerung bei Nahrungsmitteln hinzugekommen.

*Internationales
Umfeld*

Die Finanzmärkte standen weiterhin im Zeichen der anhaltenden Probleme, die vom US-Immobilienmarkt ausgegangen sind. Gestützt durch Zinssenkungen in den USA, erwiesen sich die Aktienmärkte weltweit zwar bis zum Jahresende als relativ robust. Mit den sich ausbreitenden Sorgen vor einer Rezession in den USA verzeichneten sie seit Januar des laufenden Jahres aber kräftige Kursrückgänge. Die deutlich gestiegene Risikoaversion der Anleger führte zu einer „Flucht in die Sicherheit“ und sinkenden Renditen von Staatsanleihen. Mit unter 4 % rentierten zehnjährige Bundesanleihen zuletzt mehr als einen halben Prozentpunkt niedriger als im Sommer vorigen Jahres. Gleichzeitig weiteten sich die Zinsaufschläge risikobehafteter Schuldverschreibungen beträchtlich aus, sodass die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen

Finanzmärkte

an den Anleihemärkten trotz des Rückgangs der „Basiszinssätze“ etwas ungünstiger geworden sind.

Der Euro zeigte sich in den Herbstmonaten 2007 überwiegend von seiner starken Seite. Anfang Januar 2008 erreichte er mit 1,49 US-\$ einen neuen Höchststand gegenüber der amerikanischen Währung. Enttäuschende Konjunkturdaten für die USA und die mit den Turbulenzen auf den US-Kreditmärkten verbundenen Probleme amerikanischer Banken und anderer Finanzinstitute belasteten den US-Dollar. Die kräftigen Zinssenkungen der amerikanischen Notenbank im Januar haben sich dagegen kaum erkennbar auf den Euro-Dollar-Kurs ausgewirkt. Stattdessen haben zeitweilig zunehmende Befürchtungen, die konjunkturelle Entwicklung im Euro-Raum werde von der Wachstumsschwäche und den Finanzmarktproblemen in den USA in Mitleidenschaft gezogen, den Euro-Dollar-Kurs wieder etwas unter den Rekordstand von Anfang Januar gedrückt.

Nach einer Phase der Stabilisierung und Konsolidierung am Euro-Geldmarkt, die bis in den November vergangenen Jahres hinein reichte, haben neue Nachrichten über hohe Verluste amerikanischer Banken eine weitere Welle der Verunsicherung an den Finanzmärkten ausgelöst. Mit großzügig bemessenen Refinanzierungsgeschäften und einem flexiblen Einsatz der liquiditätspolitischen Instrumente gelang es allerdings, die angespannte Liquiditätssituation am hiesigen Geldmarkt weitgehend zu entschärfen.

Mit Rücksicht auf die schwierige Situation und die Unsicherheit über die Auswirkungen der US-Immobilienkrise hat der EZB-Rat in den zurückliegenden Monaten seine geldpolitische Geradeausfahrt fortgesetzt. Seit der letzten Zinserhöhung vom Sommer vorigen Jahres liegt damit der Mindestbietungssatz in den Hauptrefinanzierungsgeschäften unverändert bei 4%. Die Sorgen hinsichtlich der längerfristigen Inflationsrisiken, die den EZB-Rat zuvor veranlasst hatten, den Expansionsgrad der Geldpolitik schrittweise zurückzunehmen, bestehen nach dessen Einschätzung jedoch unverändert fort. Hierauf deutet nicht nur das weiterhin dynamische Geldmengen- und Kreditwachstum hin. Stabilitätsrisiken sind auch mit der insgesamt robusten Konjunktur und den zunehmenden Anspannungen an den Arbeitsmärkten und vor allem mit dem starken Preisaufrtrieb verbunden. So belief sich der Anstieg der Verbraucherpreise, gemessen am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI), im Euro-Gebiet im letzten Quartal 2007 gegenüber dem Vorjahr auf 2,9%. Im Januar zogen die Preise weiter an, sodass der HVPI zuletzt 3,2% über seinem Vorjahrswert lag.

Die deutsche Wirtschaft ist im Schlussquartal des vergangenen Jahres wie erwartet nur verhalten gewachsen. Den ersten Angaben des Statistischen Bundesamtes zufolge stieg die gesamtwirtschaftliche Produktion zum Jahresende saison- und kalenderbereinigt um 0,3%, nachdem sie im Vorquartal um 0,7% zugenommen hatte.

Derzeit liegen noch keine detaillierten Angaben zur Nachfragestruktur im Berichtsquartal

Geldpolitik

*Deutsche
Wirtschaft*

vor, doch deuten die verfügbaren Indikatoren darauf hin, dass mit dem privaten Konsum und den Bauinvestitionen diejenigen Nachfragekomponenten hinter dem Sommerergebnis zurückgeblieben sind, die ihr Entwicklungspotenzial bislang noch wenig ausgeschöpft haben.

Die zurückhaltende inländische Endnachfrage ist vermutlich ein Grund dafür, dass auch die Einfuhrfähigkeit im Herbst nachgelassen hat. In diesem Zusammenhang dürfte zudem eine Rolle gespielt haben, dass die Unternehmen im Berichtsquartal bei ihrer Vorratshaltung vorsichtiger disponiert haben und die Ausfuhren nicht mehr ganz so kräftig gestiegen sind. Rein rechnerisch dürfte vom Außenhandel dennoch ein sichtbar positiver Beitrag zum gesamtwirtschaftlichen Wachstum ausgegangen sein.

Arbeitsmarkt

Trotz der Abschwächung des gesamtwirtschaftlichen Wachstums hat sich der Anstieg der Beschäftigung im Schlussquartal wieder etwas verstärkt. Insbesondere die Industrie stockte ihren Personalbestand weiter auf. Daneben expandierte der Bereich „Vermietung und Unternehmensdienstleistungen“, in dem auch die Leiharbeit statistisch erfasst wird. Gleichzeitig setzte sich der Rückgang der Arbeitslosigkeit in den letzten Monaten beschleunigt fort. Ein Grund dafür könnte gewesen sein, dass bis zum Zähltag im Dezember noch keine witterungsbedingten Einschränkungen bei den Außenberufen zu verzeichnen waren. Außerdem könnte das im Jahr zuvor eingeführte Saison-Kurzarbeitergeld die saisonalen Ausschläge etwas gedämpft haben. Mit 3,57 Millionen Arbeits-

losen wurde der vergleichbare Vorjahrsstand um 623 000 unterschritten. Die Arbeitslosenquote verringerte sich im Vorquartalsvergleich von saisonbereinigt 8,9 % auf 8,5 % und im Januar weiter auf 8,1 %. Damit war sie zwar deutlich geringer als noch vor einem Jahr, die Arbeitslosigkeit bleibt aber dennoch inakzeptabel hoch. Zur Absicherung weiterer Fortschritte am Arbeitsmarkt bedarf es daher auch weiterhin einer maßvollen tarifpolitischen Flankierung. Darüber hinaus kommt es darauf an, die nun sichtbaren Erfolge der Arbeitsmarktreformen der vergangenen Jahre nicht durch rückwärts gerichtete Korrekturen wieder aufs Spiel zu setzen. Insbesondere eine sektorale Ausweitung von Mindestlöhnen würde die weiteren Fortschritte in den Problembereichen des Arbeitsmarktes gefährden.

Neben den Reformen am Arbeitsmarkt und dem wirtschaftlichen Wachstum hat die moderate Lohnentwicklung in den vergangenen Jahren maßgeblich zum Abbau der Arbeitslosigkeit beigetragen. Auch im Durchschnitt des Jahres 2007 sind die Arbeitskosten in der Gesamtwirtschaft – trotz der hohen Forderungen zu Beginn der Lohnrunde 2007 und einzelner vergleichsweise hoher Abschlüsse in der Industrie – relativ moderat gestiegen. Das gilt auch für die Entwicklung der Tarifverdienste im vierten Quartal für sich betrachtet (+1,1% gegenüber dem Vorjahr). Die niedrigere Zuwachsrate geht zum Teil auf einen Basiseffekt zurück, der daraus resultiert, dass Einmalzahlungen im Jahr 2006 die Bezugsgröße vom letzten Jahresviertel 2006 erhöhten; außerdem spielten im Berichtsquartal Kürzungen der Sonderzahlungen im öffent-

Löhne

lichen Dienst und bei den öffentlich-rechtlichen Banken eine Rolle. Ohne Einmalzahlungen und Nebenvereinbarungen lag die Vorjahrsrate im vierten Quartal 2007 bei 1,7 %.

Im ersten Halbjahr 2008 werden die Tariflöhne deutlich stärker steigen, da zahlreiche im Jahr 2007 vereinbarte Anhebungen der regelmäßig gezahlten Entgelte wirksam werden. Zudem laufen in wichtigen Branchen Tarifverträge aus – allen voran im öffentlichen Dienst des Bundes und der Kommunen, aber auch in der Eisen- und Stahlindustrie, der Chemieindustrie sowie im Textil-, Bekleidungs- und Gastgewerbe. In der zweiten Jahreshälfte stehen Verhandlungsrunden in der Metallindustrie an. Die Forderungen, soweit sie bisher bekannt geworden sind, gehen teilweise über das in der letzten Verhandlungsrunde zunächst verlangte Volumen hinaus, wobei unter anderem die Kaufkraftverluste des Jahres 2007 als Begründung herangezogen werden. Dabei bleibt jedoch zu beachten, dass der damalige Preisanstieg wegen seiner starken fiskalischen und außenwirtschaftlichen Komponente den (nominalen) Verteilungsspielraum kaum vergrößert hat.

Preise

Die Preisentwicklung in Deutschland war auch in den Herbstmonaten des vergangenen Jahres stark von außenwirtschaftlichen Einflüssen geprägt. Neben den Energiepreisen haben die weltweit gestiegenen Nahrungsmittelpreise den Preisauftrieb auf der Verbraucherstufe verstärkt. Auch im Bereich der gewerblichen Waren wurden etwas stärkere Preiserhöhungen verzeichnet. Bei Dienstleistungen und bei Wohnungsmieten hielt dagegen der vergleichsweise moderate Preistrend

an. Im Ergebnis weitete sich der Vorjahrsabstand der Verbraucherpreise von 2,1 % im Sommer letzten Jahres auf 2,8 % im Herbstquartal aus. Dies war die höchste Teuerungsrate seit Anfang 1994. Für den Monat Januar 2008 hat das Statistische Bundesamt noch auf Basis des alten Warenkorbs aus dem Jahr 2000 im Vorjahrsvergleich den Anstieg der Verbraucherpreise auf 2,7 % geschätzt. Für den HVPI ergab sich eine Jahresrate von 3,0 %. Die endgültigen Januarwerte werden Ende Februar veröffentlicht und beziehen sich dann auf einen neuen Warenkorb aus dem Jahr 2005. Zudem werden verschiedene methodische Änderungen wirksam, die insbesondere das saisonale Muster der Preisentwicklung berühren könnten.

Der Ausblick auf die weitere wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland hat sich trotz der keineswegs überraschenden Wachstumsverlangsamung gegen Ende 2007 gegenüber den Vorausschätzungen vom vergangenen Dezember nicht nennenswert eingetrübt. Allerdings bestehen auch die Risikofaktoren, die seit Mitte vergangenen Jahres die Konjunkturperspektiven über das übliche Maß hinaus unsicher erscheinen lassen, nach wie vor fort; zum Teil haben sie sogar an Bedeutung gewonnen, wie beispielsweise das Szenario einer zyklischen Abschwächung in den USA. Bislang halten sich jedoch die wahrscheinlichen Auswirkungen auf die deutsche Wirtschaft in engen Grenzen. Das deutsche Bankensystem hat die Turbulenzen der letzten Monate insgesamt gesehen gut gemeistert und seine Stabilität und Funktionsfähigkeit behauptet. Insgesamt besteht weiterhin die Aussicht, dass auch die Binnennachfrage,

Ausblick

die im Herbst durch die allgemeine Verunsicherung und den voraussichtlich nur temporär starken Preisauftrieb beeinträchtigt wurde, wieder stärker von ihrem fundamental begründeten Erholungspotenzial geprägt sein wird.

Dies gilt in erster Linie für den privaten Konsum, der nicht nur durch die hohe Teuerung seit Herbst vorigen Jahres, sondern auch durch die recht abrupt eingetrübten Preis- und Einkommenserwartungen beeinträchtigt wurde. Inzwischen zeigt sich die Stimmungslage der privaten Haushalte etwas erholt, und die Neigung, größere Anschaffungen zu tätigen, hat wieder zugenommen. Damit ist das zunächst vorherrschende Vorsichtsmotiv wohl wieder in den Hintergrund getreten. Der private Verbrauch könnte also in Zukunft vermehrt von der anhaltend kräftigen Arbeitsmarktbelegung und den günstigeren Einkommensperspektiven profitieren.

Den Ausrüstungsinvestitionen wird zu Jahresbeginn das Volumen „fehlen“, welches wegen des Auslaufens der degressiven Abschreibung auf bewegliche Anlagegüter in das vergangene Jahr vorgezogen wurde. Betrachtet man die hohe Kapazitätsauslastung in weiten Bereichen der Industrie, so besteht bei vielen Unternehmen aber weiterhin die Notwendigkeit, zusätzliche Maschinen und Ausrüstungen zu beschaffen. Tatsächlich verbuchten die Industrieunternehmen zuletzt einen hohen Zuwachs an Neuaufträgen. So überschritt das Bestellvolumen im Herbst das Vorquartalsniveau saisonbereinigt um 5 %.

Die kräftige Zunahme von Geschäftsabschlüssen mit ausländischen Kunden (+ 6 ½ %) deutet darauf hin, dass die deutsche Industrie auch unter schwierigeren Umfeldbedingungen ihre Marktposition ausbauen konnte. Dies liegt vor allem an der starken Stellung der Investitionsgüterproduzenten, die nicht zuletzt der attraktiven Angebotspalette geschuldet ist. Die exportorientierte Industrie blickt trotz des etwas gedämpfteren globalen Wachstums und ungünstigerer preislicher Wettbewerbsfähigkeit im Dollar-Raum zuversichtlich in die Zukunft.

Die Lage der Staatsfinanzen hat sich im vergangenen Jahr nochmals deutlich verbessert. Nachdem das gesamtstaatliche Defizit schon 2006 auf 1,6 % des Bruttoinlandsprodukts gesunken war, wurde 2007 nach den vorläufigen Angaben des Statistischen Bundesamtes erstmals seit der deutschen Vereinigung ein ausgeglichener Staatshaushalt erreicht.

*Öffentliche
Finanzen*

Auch in struktureller (d. h. um konjunkturelle und temporäre Effekte bereinigter) Betrachtung hat Deutschland einen ausgeglichenen Haushalt und somit schon 2007 das von der Bundesregierung gesetzte mittelfristige Haushaltsziel erreicht. Damit wurde nach der Aufhebung des Defizitverfahrens im Juni 2007 eine weitere wichtige Vorgabe des europäischen Rahmens für die Finanzpolitik erfüllt. Wenn am Kurs solider Staatsfinanzen festgehalten wird, könnte auch die Schuldenquote zügig unter die im EG-Vertrag festgelegte Grenze von 60 % gesenkt werden.

Der von der Bundesregierung nach der jüngsten Aktualisierung des Stabilitätsprogramms für das laufende Jahr geplante Rückfall in eine Defizitposition ist mit den europäischen Vorgaben nicht ganz vereinbar – zumal dem Programm eine eher günstige konjunkturelle Entwicklung zugrunde liegt. Zurückzuführen ist das Defizit im Wesentlichen auf die Entlastung durch die Senkung des Beitragssatzes zur Arbeitslosenversicherung und durch die Unternehmensteuerreform.

Eine weitergehende Lockerung der Finanzpolitik, wie sie gegenwärtig etwa in den Vereinigten Staaten zur Abwehr einer Rezessionsgefahr beschlossen wurde, erscheint in Deutschland aus heutiger Sicht nicht angebracht. So sind zwar auch hierzulande die Risiken im Hinblick auf die konjunkturelle Ent-

wicklung leicht gestiegen, aber insgesamt befindet sich die heimische Wirtschaft nach wie vor in einer soliden Verfassung und im Korridor der Normalauslastung. Es besteht daher kein Anlass, die in den vergangenen Jahren mühsam erreichte Konsolidierung aufs Spiel zu setzen. Zudem kann nicht zuletzt nach den in der Vergangenheit gemachten Erfahrungen der Erfolg einer aktiven finanzpolitischen Konjunktursteuerung in Deutschland generell bezweifelt werden. In der Regel erscheint es angemessener, ausgehend von einer strukturell soliden Finanzlage die automatischen Stabilisatoren wirken zu lassen – wie es auch die europäischen Haushaltsregeln grundsätzlich vorsehen. Gerade in der aktuellen deutschen Ausgangssituation könnte sich eine expansive Finanzpolitik als unnötiges und kostspieliges Strohfeuer erweisen.