

REPORT

Das IMK ist ein Institut
der Hans-Böckler-Stiftung

IMK Report 118, September 2016

AUF SCHWUNG MIT SCHWÄCHEN

Prognose der wirtschaftlichen Entwicklung 2016/2017

Gustav A. Horn, Jan Behringer, Alexander Herzog-Stein, Peter Hohlfeld,
Katja Rietzler, Sabine Stephan, Thomas Theobald, Silke Tober

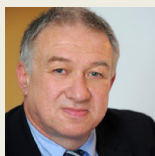
AUF EINEN BLICK

- Die Weltwirtschaft wird im Prognosezeitraum nur verhalten wachsen. Zwar hat sich die Lage in den größeren Schwellenländern stabilisiert, aber die Abflachung des chinesischen Booms dämpft weiterhin den Welthandel. In den Industrieländern bleibt die Investitionstätigkeit trotz einer sehr expansiven Ausrichtung aller großen Zentralbanken schwach. Die Wirtschaft im Euroraum, die zudem besonders stark von der Brexit-Entscheidung des Vereinigten Königreichs betroffen ist, wird sich vor diesem Hintergrund nur verhalten erholen.
- Das gilt weniger ausgeprägt auch für Deutschland, wo sich die Konjunktur als relativ robust erweist. Hier ist es ebenfalls die Investitionszu-

rückhaltung, die einem stärkeren Aufschwung im Wege steht. Der private Konsum, getragen von Zuwächsen bei der Beschäftigung und den Löhnen, leistet den entscheidenden Wachstumsbeitrag. Die Fiskalpolitik ist expansiv ausgerichtet, ohne jedoch den fiskalischen Spielraum auch nur annähernd auszuschöpfen. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Deutschland wird um 1,9 % im Jahresdurchschnitt steigen und 2017 bei kaum verringertem Tempo um jahresdurchschnittlich 1,3 % zunehmen. Die Arbeitslosenquote beträgt in diesem Jahr 6,1 % (2017: 6,3 %) und die Verbraucherpreise steigen nur um 0,4 % (2017: 1,2 %).

Videostatement

Gustav A. Horn



zur wirtschaftlichen Entwicklung 2016/2017
https://youtu.be/HWhCy_EAyGU

BIP-Wachstum

	2016	2017
Deutschland	1,9 %	1,3 %
Euroraum	1,5 %	1,2 %
USA	1,6 %	2,1 %

1	Auf einen Blick	7	Deutsche Konjunktur
2	Aufschwung noch nicht ausgewogen	7	Schwache Exportdynamik
4	Weltwirtschaftliches Wachstum schwächt sich ab	10	Nur zögerliche Ausweitung der Investitionstätigkeit
4	Aufschwung in den USA verliert an Tempo	10	Bauinvestitionen im Aufwärtstrend
5	Japans Konjunktur dümpelt vor sich hin	12	Stetige Ausweitung der privaten Konsumausgaben
5	Wachstum in wichtigen Schwellenländern stabilisiert sich	12	Anhaltend hohe Überschüsse bei den öffentlichen Haushalten
5	Markante Abkühlung im Vereinigten Königreich erwartet	13	Der Arbeitsmarkt: Anhaltend positive Entwicklung
6	Erholung im Euroraum bleibt verhalten	20	Datenanhang

AUFSCHWUNG NOCH NICHT AUSGEWOGEN

Die Konjunktur in Deutschland befindet sich im dritten Jahr einer moderaten Expansion. Stärker als frühere Aufschwünge, wird diese Aufwärtsentwicklung von der Binnennachfrage getragen, insbesondere vom privaten Konsum. Günstig wirken sich in diesem Jahr abermals die steigenden Löhne bei stetig zunehmender Beschäftigung und nicht zuletzt der verringerte Ölpreis aus. Auch der Export trägt deutlich zum Wachstum bei, allerdings weniger stark als in früheren Aufschwüngen. Ursächlich sind die schwache Entwicklung der Weltwirtschaft insgesamt und insbesondere die noch schwelende Krise im Euroraum. Trotz des relativ kräftigen Konsums und der insgesamt verhaltenen Exportentwicklung wird Deutschland in diesem Jahr einen höheren Überschuss im Außenhandel aufweisen als je zuvor.

Die Weltwirtschaft wird im Prognosezeitraum nur verhalten wachsen. Zwar hat sich die Lage in den größeren Schwellenländern stabilisiert, aber die Abflachung des Booms in China dämpft weiterhin den Welthandel und die mittelfristigen Wachstumsaussichten in den Industrieländern sind deutlich ungünstiger als in der Vergangenheit. So fällt auch der Aufschwung in den USA nur moderat aus. Trotz einer sehr expansiven Ausrichtung der Geldpolitik aller großen Zentralbanken bleibt die Investitionstätigkeit in den Industrieländern schwach, mit negativen Folgen für die gesamtwirtschaftliche Nachfrage und die Produktivitätsentwicklung.

Die Wirtschaft im Euroraum wird vor diesem Hintergrund im Prognosezeitraum erneut unter ihren Produktionsmöglichkeiten bleiben. Dies gilt umso mehr, weil der Euroraum besonders stark von der Brexit-Entscheidung des Vereinigten Königreichs betroffen ist. Wegen seiner ökonomischen Bedeutung wirken sich die konjunkturelle Schwäche und die Unsicherheit über die künftige Entwicklung der EU auch auf die übrige Weltwirtschaft aus und dämpfen diese. Daher ist mit einem Andauern der globalen Niedrigzinsphase zu rechnen (**Tabelle 1, ►Abbildung H auf Seite 23**). Selbst in den USA, wo die Leitzinsen im Dezember 2015 geringfügig

angehoben wurden und die Arbeitslosenquote seit Ende 2009 um 5 Prozentpunkte auf nunmehr 4,9% gefallen ist, wird im Prognosezeitraum nur wenig an der Zinsschraube gedreht, auch weil eine dadurch ausgelöste Aufwertung des US-Dollar die Erholung dort gefährden und das Leistungsbilanzdefizit erhöhen würde.

In den vergangenen sechs Monaten haben sich die monetären Rahmenbedingungen zwar nochmals verbessert (**►Abbildung H auf Seite 23**), die Impulse reichen aber nicht aus, um einen konjunkturellen Rückschlag im Euroraum zu verhindern. Entsprechend rückt die Annäherung der Inflation an das Inflationsziel der Europäischen Zentralbank ein weiteres Mal in ferne Zukunft. Im kommenden

Tabelle 1

Rahmendaten der Prognose

Jahresdurchschnittswerte

	2015	2016	2017
Dreimonats-Euribor (%)	0,0	-0,3	-0,3
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (Euroraum) (%) ¹	1,2	0,7	1,0
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (USA) (%)	2,1	1,7	2,2
Wechselkurs (USD/EUR)	1,11	1,12	1,12
Realer effektiver Wechselkurs des Euro (gegenüber 38 Ländern) ²	87,8	90,1	89,6
Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands (gegenüber 56 Ländern) ²	86,3	87,5	87,3
Tarifindex (Bundesbank, je Stunde) (% gg. Vorjahr)	2,4	2,5	2,4
Ölpreis (Brent, USD)	52	43	48

1 Deutschland, Frankreich, Niederlande, Belgien, Österreich, Finnland, Irland, Portugal, Spanien, Italien und Griechenland; BIP-gewichtet.

2 Sinkende Werte des Indikators bedeuten eine Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit.

Jahr dürfte der Anstieg der Verbraucherpreise im Euroraum lediglich auf 1,1% zunehmen, nach 0,1% in diesem Jahr. Die Kerninflation, ohne die volatileren Preise für Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak, liegt seit 2009 deutlich unter dem Inflationsziel und betrug zuletzt 0,8% (August 2016).

Die Europäische Zentralbank ist seit 2014 bestrebt, die Inflation „schnellstmöglich“ zu erhöhen. Mangels einer flankierenden expansiven Fiskalpolitik im Euroraum hat sie es aber trotz Negativzinsen und geldpolitisch motivierten Wertpapierkäufen in Höhe von mittlerweile 1402 Mrd. Euro bisher lediglich geschafft, eine weitere Abschwächung der Inflation und ein Abgleiten des Euroraums in die Stagflation zu verhindern.

Geringe Preissteigerungen verzögern Entschuldungsprozesse, die infolge der internationalen Finanzkrise sowie der Eurokrise notwendig geworden sind, und sie haben die Tendenz sich zu verfestigen, wenn sie sich in den Erwartungen der Wirtschaftssubjekte und in den Lohnverhandlungen niederschlagen (Zweitrundeneffekte). Vor diesem Hintergrund bleibt die Unsicherheit hoch und die Investitionstätigkeit schwach. Die nach wie vor bestehenden erheblichen politischen Unsicherheiten schwächen die Investitionsdynamik ebenfalls.

Auch in Deutschland ist es die Investitionszurückhaltung, die einem stärkeren Aufschwung im Wege steht. Der private Konsum, getragen von Zuwächsen bei der Beschäftigung und den Löhnen, leistet den entscheidenden Wachstumsbeitrag. Die Fiskalpolitik ist infolge der Mehrausgaben für Flüchtlinge expansiv ausgerichtet, ohne jedoch den fiskalischen Spielraum auch nur annähernd auszuschöpfen. Zudem setzt sie nach wie vor viel zu wenig auf Investitionen. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Deutschland wird infolge einer kräftigen Entwicklung in der ersten Jahreshälfte um 1,9% im Jahresdurchschnitt steigen und 2017 bei etwas verringertem Tempo um jahresdurchschnittlich 1,3% zunehmen. Dabei ist der Rückgang in den Jahresraten primär auf hohe Unterschiede in den Arbeitstagen beider Jahre zurückzuführen; kalenderbereinigt expandiert das Bruttoinlandsprodukt 2016 und 2017 um 1,8% bzw. 1,6% (Tabelle 2).

In diesem Jahr wird die deutsche Wirtschaft einen neuen Höchststand beim Leistungsbilanzüberschuss erzielen. In diesem Jahr dürfte der Leistungsbilanzüberschuss bei gut 9% des BIP liegen. Im nächsten Jahr wird er in Folge des sinkenden Handelsbilanzüberschusses zwar etwas zurückgehen. Nach wie vor wird er aber deutlich größer sein als mit einem außenwirtschaftlichen Gleichgewicht vereinbar wäre. Damit verstößt Deutschland abermals – im sechsten Jahr in Folge – gegen die im sogenannten Six-Pack festgelegten Stabilitätsvorgaben im Euroraum. Nicht nur die Indikatoren zur makroökonomischen Überwachung durch die EU-Kommission zeigen folglich einen dringenden Bedarf zur Stärkung der Binnennachfrage in Deutschland an (Europäische Kommission 2015, S. 8). Auch

der IWF, die OECD und die EZB drängen mit Blick auf die internationalen Ungleichgewichte auf ein wirtschaftspolitisches Handeln der deutschen Regierung (IWF 2016, S. 10; OECD 2016, S. 22; Praet 2016).

Die fiskalischen Spielräume existieren in Deutschland ebenso wie ein dringender Bedarf an Investitionen in die Infrastruktur, das Bildungssystem und den ökologischen Umbau. Dank sprudelnder Steuereinnahmen ist für dieses Jahr mit einem Haushaltsüberschuss in Höhe von 0,6% des Bruttoinlandsproduktes (19,3 Mrd. Euro) zu rechnen. Selbst wenn es keinen Überschuss in den öffentlichen Kassen gäbe, wären die Bedingungen für höhere Ausgaben des Staates gegenwärtig denkbar gut, da der deutsche Staat für einen zehnjährigen Kredit keine Zinsen zahlen muss und für Laufzeiten darunter sogar einen Zuschuss von den Anlegern erhält. Gezielte Mehrausgaben des Staates würden nicht nur die Binnennachfrage stärken, sondern sich beispielsweise mittels einer moderneren Infrastruktur und eines besseren Bildungsniveaus positiv in der Produktivitätsentwicklung niederschlagen und als Katalysator für private Investitionen wirken.

Eine Stärkung der Binnennachfrage ist somit nicht nur mit Blick auf die weiterhin existierenden außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte erforderlich, sondern auch um die Widerstandsfähigkeit und die Dynamik der deutschen Wirtschaft zu stärken und den sich selbst tragenden Expansionskreislauf aus steigender Beschäftigung und Lohnzuwächsen in Gang zu halten. Ein binnenwirtschaftlich getragener Aufschwung ist weniger anfällig für außenwirtschaftliche Schocks und schlägt sich zudem stärker in Steuereinnahmen nieder, die dann wiederum für wirtschaftlich und gesellschaftlich wichtige Aufgaben zur Verfügung stehen (Horn et al. 2016a, Infobox 2).

Mit der vorliegenden Prognose bestätigt das IMK die eingetrübten Aussichten für das Wachstum des deutschen Bruttoinlandsproduktes 2017 in Höhe von

Tabelle 2

Statistische Komponenten des BIP-Wachstums

in % bzw. Prozentpunkten

	2015	2016	2017
Statistischer Überhang am Ende des Vorjahres ¹	0,7	0,6	0,6
Jahresverlaufsrate ²	1,3	1,9	1,7
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate, arbeitstäglich bereinigt	1,5	1,8	1,6
Kalendereffekt ³	0,2	0,1	-0,3
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate	1,7	1,9	1,3

1 Saison- und arbeitstäglich bereinigter Indexstand im vierten Quartal des Vorjahres in Relation zum arbeitstäglich bereinigten Quartalsdurchschnitt des Vorjahres.

2 Jahresveränderungsrate im vierten Quartal, arbeitstäglich bereinigt.

3 in % des BIP.

nur 1,3% (Horn et al. 2016b). Es dominieren dabei erneut die nach unten gerichteten Risiken, deren Wirkung zudem wegen der bereits bestehenden Investitionszurückhaltung und des hohen Grades an Unsicherheit schwerwiegender wäre als die der nach oben gerichteten Risiken.

WELTWIRTSCHAFTLICHES WACHSTUM SCHWÄCHT SICH AB

Das ohnehin verhaltene Wachstum der Weltwirtschaft verliert im laufenden Jahr nochmals an Dynamik. Auch im kommenden Jahr ist nur mit einem mäßigen Tempo zu rechnen. Zwar stabilisiert sich die Konjunktur in China. Jedoch hat sich die Aufwärtsbewegung der US-Konjunktur vorerst verlangsamt und auch in Japan droht die Zunahme der Wirtschaftsaktivität ein weiteres Mal hinter den Erwartungen zurückzubleiben. Die internationalen Finanzmärkte haben sich zwar nach dem überraschenden Wählervotum im Vereinigten Königreich zu Gunsten des Austritts aus der Europäischen Union zwischenzeitlich beruhigt. Nichtsdestotrotz dürfte die Brexit-Entscheidung das Wachstum im Prognosezeitraum sowohl im Vereinigten Königreich als auch in Kontinentaleuropa deutlich belasten.

Aufschwung in den USA verliert an Tempo

Die Ausweitung der Produktion in den USA gewann im zweiten Quartal dieses Jahres mit einer laufenden Rate von 0,3% kaum an Dynamik gegenüber dem Vorquartal (+ 0,2%). Somit wird die Zunahme des BIP auf Jahresbasis selbst bei unterstellter anziehender Konjunktur deutlich unterhalb des ohnehin verringerten langfristigen Trendwachstums von etwas mehr als 2% bleiben (Tabelle 3). Während der private Konsum weiter kräftig expandierte, gingen von allen anderen Komponenten der Binnennachfrage negative Wachstumsbeiträge aus. Die Nettoexporte lieferten nach leichter Abwertung des US-Dollar gegenüber Euro und Yen einen neutralen Wachstumsbeitrag; angesichts des schwachen internationalen Umfeldes scheiden sie aber als Wachstumstreiber für den Prognosezeitraum aus (►Abbildung A auf Seite 16).

Negativ auf das Tempo der Expansion wirkte sich vor allem die seit drei Quartalen rückläufige Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen aus. Auch die Bauinvestitionen gingen im zweiten Quartal erstmals zurück und die Immobilienpreise verzeichneten nach einem Jahr kontinuierlicher Steigerungen eine Seitwärtsbewegung (►Abbildung E auf Seite 20). Hingegen nahm die Kapazitätsauslastung – nach deutlichen Rückgängen seit Anfang 2015 – im Juli dieses Jahres erstmals wieder zu und es spricht vieles dafür, dass die investitionsseitigen Anpassungen

im Energiesektor an die niedrigen Ölpreise inzwischen vollzogen sind. Daher dürfte sich die Investitionstätigkeit im Verlauf des Prognosezeitraums stabilisieren. Der abermalige Rückgang der Industrieproduktion im August nach einem kräftigen Anstieg im Vormonat lässt jedoch vermuten, dass die Stabilisierung der Investitionstätigkeit im Durchschnitt nur mit moderaten Zuwachsraten verbunden sein wird (►Abbildung A auf Seite 16).

Auch die Arbeitsmarktdynamik hat – gemessen an den Neueinstellungen von Beschäftigten außerhalb der Landwirtschaft – im Verlauf des ersten Halbjahrs etwas nachgelassen. Nichtsdestotrotz ist der wesentliche Grund, weshalb sich die konjunkturellen Auftriebskräfte in den USA im Prognosezeitraum weiter als intakt erweisen, die robuste Lage am Arbeitsmarkt. Zwischen Mai und August dieses Jahres bewegte sich die Arbeitslosenquote mit 4,7 % bis 4,9% stabil in dem von der US-Notenbank Fed als Vollbeschäftigung bezeichneten Korridor. Der jüngste Anstieg der Verbraucherpreise (gemessen an der Kerninflationsrate ohne Lebensmittel und Energie) lag im Juli mit 1,6% weiterhin unterhalb des Inflationsziels, sodass die Fed hinsichtlich

Tabelle 3

Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts und der Konsumentenpreise wichtiger globaler Handelspartner

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

	Exportanteil ¹	Bruttoinlandsprodukt			Konsumentenpreise ²		
		2015	2016	2017	2015	2016	2017
Europa							
EU28	58,0	1,9	1,6	1,2	0,0	0,1	1,2
Euroraum19	36,4	1,6	1,5	1,2	0,0	0,1	1,1
UK	7,5	2,2	1,7	0,9	0,1	0,5	2,5
MOE ³	10,6	3,8	2,1	2,4	-0,4	-0,3	0,4
Schweiz	4,1	0,8	1,5	1,0	-1,1	-0,4	0,4
Russland	1,8	-3,7	-1,3	0,1	15,5	6,8	4,5
Türkei	1,9	4,0	2,9	2,6	7,6	7,4	6,7
Asien							
China	6,0	6,9	6,6	6,4	1,5	2,1	1,6
Japan	1,4	0,6	0,2	0,3	0,2	-0,4	0,1
Südkorea	1,5	2,6	2,5	2,3	0,7	1,1	1,4
Indien	0,8	7,2	7,3	6,8	4,9	5,7	5,6
Amerika							
USA	9,5	2,6	1,6	2,1	0,2	1,0	1,4
Brasilien	0,8	-3,9	-3,5	0,4	9,0	7,8	4,5
Summe	85,8						
		Welthandel			Welt BIP ⁴		
		2,6	2,8	3,0	3,1	2,9	3,1

1 Anteil an den gesamten deutschen Warenexporten 2015 in %.

2 Harmonisierter Verbraucherpreisindex für EU und Mitgliedsländer, ansonsten Konsumdeflator.

3 Polen, Tschechien, Ungarn, Rumänien und Bulgarien.

4 Wachstum bezieht sich auf USD. Umrechnung mit Kaufkraftparitäten (2011).

Quellen: Macrobond; NiGEM; Berechnungen des IMK, ab 2016 Prognose des IMK, erstellt unter Verwendung von NiGEM.

weiterer Zinserhöhungen bei ihrer abwartenden Haltung bleiben dürfte. Alles in allem wird die US-Wirtschaft in diesem Jahr um 1,6% und im nächsten Jahr um 2,1% zulegen.

Japans Konjunktur dümpelt vor sich hin

Nach einem guten Start (0,4%) ins Jahr 2016 stagnierte die japanische Wirtschaft im zweiten Quartal (► **Abbildung B auf Seite 17**). Der private Konsum expandierte kaum und die Ausrüstungsinvestitionen waren rückläufig, während steigende Bauinvestitionen dafür sorgten, dass die Bruttoanlageinvestitionen insgesamt noch einen positiven Wachstumsbeitrag verzeichneten. Der Yen hat seit Jahresbeginn real effektiv um mehr als 15% aufgewertet, was zu einem negativen Wachstumsbeitrag der Nettoexporte führte. Der Aufwertungsdruck beim Yen dürfte im gesamten Prognosezeitraum anhalten, weil Finanzmarktakteure den Yen vor allem im Vergleich zum britischen Pfund als sichere Währungsanlage präferieren.

Die Yen-Aufwertung konterkariert das von der Bank of Japan angestrebte Ziel von Preissteigerungen nahe 2%. Tatsächlich lag die Inflationsrate im Juli mit -0,4% gegenüber dem Vorjahr den fünften Monat in Folge im negativen Bereich. Die im Juni ebenfalls gesunkenen langfristigen Inflationserwartungen des Tankan Surveys wecken zudem Zweifel an der Effektivität weiterer geldpolitischer Schritte. Die Geldpolitik bleibt aber über den gesamten Prognosezeitraum stark expansiv ausgerichtet.

Um ein höheres Wachstum der Wirtschaftsaktivität und damit auch der Inflation zu erreichen, müsste die gute Beschäftigungslage – im Juli lag die Arbeitslosenquote auf einem langjährigen Tiefststand von 3,0% – in stärkeres Lohnwachstum münden. Hierzu bedürfte es jedoch Arbeitsmarktreformen, die eine Angleichung der Stundenlöhne von Teilzeitbeschäftigten an die von Vollzeitbeschäftigten ermöglichen (Garcia-Herrero 2016). Tatsächlich fielen die Nominallöhne im Mai sogar um 0,2% gegenüber dem Vorjahr, was auf den steigenden Anteil von Teilzeitbeschäftigten zurückzuführen war.

Positiv auf das Wachstum wird sich im Prognosezeitraum die Fiskalpolitik auswirken. Die zum April 2017 geplante Mehrwertsteuererhöhung von 8% auf 10% wurde nach Bestätigung der Regierung auf Oktober 2019 verschoben. Zudem kündigte Ministerpräsident Abe Anfang August ein Konjunktur-Paket in Höhe von 6% des Bruttoinlandsprodukts an. Da jedoch weder das genaue Inkrafttreten der Maßnahmen noch die Höhe der tatsächlichen Mehrausgaben gegenüber ohnehin schon geplanten Projekten absehbar ist, bleibt die Prognose einer nur moderaten Zunahme der Wirtschaftsaktivität bestehen. So wird die japanische Wirtschaft 2016 um 0,2% und 2017 um 0,3% expandieren.

Wachstum in wichtigen Schwellenländern stabilisiert sich

In China hat sich das Wachstum mit 1,8% im zweiten Quartal nach 1,2% im Vorquartal beschleunigt (► **Abbildung B auf Seite 17**). Vor dem Hintergrund des Strukturwandels hin zu mehr binnenwirtschaftlichem Wachstum, vor allem im Dienstleistungssektor, dürfte die chinesische Wirtschaft damit für das laufende Jahr das angepeilte Wachstumsziel von 6,5% erreichen. Eine wesentliche Ursache für die konjunkturelle Stabilisierung besteht darin, dass die Regierung Wachstumseinbußen durch den Abbau von Überkapazitäten in einzelnen Industriesektoren inzwischen durch fiskalische Maßnahmen auszugleichen sucht. Hierzu zählt der Ausbau der Infrastruktur in den strukturschwächeren Regionen im Westen Chinas. Zudem wirkt sich das für den Dienstleistungssektor neu eingeführte Umsatzsteuersystem im Vergleich zu der vorher bestehenden Unternehmensbesteuerung im Saldo expansiv aus.

Im vergangenen Jahr wurde der Strukturwandel seitens des Staates noch durch geldpolitische Schritte begleitet. Die Senkung der Leitzinsen führte aber auch zu Kapitalabflüssen, einer spürbaren Abwertung des Renminbi und der Sorge um die Finanzstabilität in China. Mit dem neu eingeschlagenen, fiskalischen Kurs hat sich die Lage dagegen stabilisiert. So wertete der Renminbi seit Jahresbeginn nur noch um moderate 1,5% gegenüber dem US-Dollar ab. Der hohe Verschuldungsgrad der Unternehmen in Höhe von über 170% des BIP (► **Abbildung E auf Seite 20**) verdeutlicht jedoch die nach wie vor bestehenden Herausforderungen auf dem Weg der Neuaufstellung des chinesischen Wachstumsmodells.

Die jüngsten Quartalsdaten für Brasilien und Russland (► **Abbildung C auf Seite 18**) weisen darauf hin, dass die Wirtschaftsaktivität in diesem Jahr weniger stark rückläufig ist als im Vorjahr. Sie bekräftigen damit die Einschätzung, dass ein Ende der Rezessionen im Verlauf des Jahres 2017 erreicht werden kann. Zwar bestehen weiterhin merkliche politische Unsicherheiten; die leichte Erholung der Rohstoffpreise stützt jedoch die Exporterlöse.

Markante Abkühlung im Vereinigten Königreich erwartet

Die britische Wirtschaft expandierte im zweiten Quartal 2016 um 0,6%. Somit lag das Expansions-tempo trotz der Unsicherheit über den Ausgang des Brexit-Votums am 23. Juni etwas höher als im ersten Quartal. Wesentlich zum Wachstum beigetragen haben eine Ausweitung der öffentlichen Investitionen sowie des privaten Verbrauchs, angeregt durch die derzeit gute Beschäftigungslage. So sank die Arbeitslosenquote im zweiten Quartal binnen Jahresfrist um einen halben Prozentpunkt auf 4,9%.

Abseits von Stimmungsindikatoren manifestiert sich das Brexit-Votum in den Daten bisher vor allem in der zehnpromtigen real effektiven Abwertung des britischen Pfunds. Anfang August hat zudem die Bank of England als Reaktion auf die Brexit-Entscheidung ein Maßnahmenpaket geldpolitischer Lockerungen beschlossen. So wurde der Leitzins auf ein Rekordtief von 0,25% gesenkt und Staats- und Unternehmensanleihenkäufe in Höhe von 60 bzw. 10 Milliarden Pfund innerhalb der nächsten sechs Monate beschlossen. Auch auf Seiten der Fiskalpolitik lassen Verlautbarungen der Regierung darauf schließen, dass das bisher verfolgte Ziel, ab dem Jahr 2020 Haushaltsüberschüsse zu erzielen, der Abfederung der Brexit-Folgen untergeordnet wird.

Aufgrund des dynamischen Wirtschaftswachstums in der ersten Jahreshälfte und der expansiver ausgerichteten Geldpolitik wird die britische Wirtschaft in diesem Jahr noch um 1,7% zulegen (► **Abbildung C auf Seite 18**). Im Verlauf des Prognosezeitraums ist aber mit einer deutlichen konjunkturellen Abschwächung infolge der Brexit-Entscheidung zu rechnen. Ursächlich hierfür werden zunächst rückläufige Ausrüstungsinvestitionen aufgrund der anhaltenden Unsicherheit über das zukünftige Vertragsverhältnis zwischen Europäischer Union und Vereinigtem Königreich sein. Diese Unsicherheit dürfte auch belastend auf die Wirtschaftsdynamik im Euroraum wirken und zudem die inzwischen stark in grenzüberschreitende Wertschöpfungsketten eingebundenen Länder Mittel- und Osteuropas treffen (**Tabelle 3**).

Die zukünftige Ausgestaltung der Handelsbeziehungen zwischen der Europäischen Union und dem Vereinigten Königreich ist bislang schwierig einzuschätzen. NIESR (2016) sieht die größte Wahrscheinlichkeit für das „Schweizer Modell“, nach dem es zwar beim freien Warenverkehr bleibt, es aber zu Einschränkungen durch Großbritannien bei der Arbeitsmobilität und im Gegenzug zu Einschränkungen durch die EU bei der Dienstleistungsfreiheit kommt. Ein solches Szenario dürfte insbesondere einen Abbau von Arbeitsplätzen in der Londoner Finanzindustrie nach sich ziehen und in der Folge die privaten Konsumausgaben deutlich dämpfen. Den rückläufigen, binnenwirtschaftlichen Komponenten steht im Verlauf des Prognosezeitraums eine leicht aufwärtsgerichtete Exportentwicklung aufgrund der Abwertung des britischen Pfunds gegenüber. Im kommenden Jahr dürfte die Inflation wegen verteuerter Importe im Durchschnitt bei 2,5% liegen, wodurch die Zuwächse beim Realeinkommen geschmälert werden. Alles in allem wird die britische Wirtschaft im nächsten Jahr nur um 0,9% zulegen.

Erholung im Euroraum bleibt verhalten

Im Euroraum hat sich die wirtschaftliche Erholung im zweiten Quartal 2016 etwas abgeschwächt. Das reale BIP erhöhte sich saisonbereinigt um 0,3%

nach 0,5% im Vorquartal. Das Wirtschaftswachstum wurde trotz der verhaltenen konjunkturellen Aufwärtsbewegung der Weltwirtschaft zuletzt hauptsächlich von der Auslandsnachfrage gestützt, während die binnenwirtschaftlichen Auftriebskräfte – insbesondere die privaten Investitionen – deutlich an Tempo verloren haben.

Die Entwicklung im Euroraum ist uneinheitlich. In Frankreich und Italien stagnierte die Wirtschaft. Die spanische Wirtschaft hebt sich in ihrer konjunkturellen Dynamik hingegen deutlich von den anderen großen Mitgliedsländern des Euroraums ab. Die gesamtwirtschaftliche Produktion expandierte im zweiten Quartal um 0,8%. Das Wirtschaftswachstum wurde weiterhin maßgeblich vom privaten Konsum und den privaten Investitionen getragen. Zudem profitierte die spanische Tourismusbranche zuletzt von den Problemen anderer Mittelmeerländer.

In den kleineren Mitgliedsländern des Euroraums stellte sich die wirtschaftliche Entwicklung überwiegend positiv dar. Die Niederlande und Belgien konnten ihren kräftigen Erholungskurs fortsetzen. In Portugal und Griechenland nahm die Wirtschaftsleistung ebenfalls spürbar zu. Lediglich in Finnland und Österreich stagnierte das Wirtschaftswachstum im zweiten Quartal.

Der Arbeitsmarkt im Euroraum erholt sich langsam aber stetig. Die Arbeitslosigkeit lag im Juli 2016 saisonbereinigt bei 10,1% und damit 0,7 Prozentpunkte unter dem Niveau des Vorjahres (► **Abbildung D auf Seite 19**). In den meisten Mitgliedsländern verringerte sich die Arbeitslosigkeit im Vorjahresvergleich, insbesondere in den Krisenländern Griechenland, Irland, Portugal und Spanien.

Im Prognosezeitraum ist mit einer verhaltenen konjunkturellen Aufwärtsbewegung im Euroraum zu rechnen. Das Wirtschaftswachstum wird weiterhin durch die privaten Konsumausgaben gestützt, die von einer stetigen Besserung am Arbeitsmarkt, steigenden Löhnen und relativ niedrigen Energiepreisen profitieren. Dies legt auch die Entwicklung des Konsumentenvertrauens im Euroraum nahe, das sich nach dem Referendum im Vereinigten Königreich nur leicht eingetrübt hat und weiterhin über dem langjährigen Durchschnitt liegt. Allerdings ist nicht davon auszugehen, dass der private Konsum an die außerordentlich kräftige Expansionsdynamik des Vorjahres anschließen kann.

Die Unsicherheit über die anstehenden Austrittsverhandlungen und die damit verbundenen Veränderungen der institutionellen und wirtschaftlichen Beziehungen zwischen dem Vereinigten Königreich und der Europäischen Union dürften dazu beitragen, dass eine durchgreifende Investitionsdynamik im Prognosezeitraum ausbleibt. Angesichts der starken Abwertung des britischen Pfunds gegenüber dem Euro ist zudem zu erwarten, dass sich die britische Nachfrage nach Investitions- und Konsumgütern aus dem Euroraum in den kommenden Monaten abschwächt.

Die Fiskalpolitik im Euroraum dürfte im Prognose-

Zeitraum insgesamt weitgehend neutral ausgerichtet sein. In Deutschland, Frankreich und den Niederlanden wirkt sie weiterhin leicht expansiv. Außerdem wird sich der Umfang der Maßnahmen zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte in vielen Euroländern im laufenden und im kommenden Jahr weiter verringern. Im Juli 2016 wurde zwar ein Defizitverfahren gegen Portugal und Spanien eingeleitet, der Europäische Rat folgte aber der Empfehlung der Europäischen Kommission vorerst keine Sanktionen zu verhängen und die Frist für die Korrektur der Haushaltsdefizite zu verlängern. Allerdings droht beiden Ländern, dass Mittelzusagen im Rahmen der Europäischen Struktur- und Investitionsfonds (ESI-Fonds) für 2017 ausgesetzt werden, wenn bis Mitte Oktober 2016 keine hinreichenden Konsolidierungsmaßnahmen vorgelegt werden.

Neben den Folgen des Brexit-Referendums könnten politische Unsicherheiten in den großen Euroländern die wirtschaftliche Entwicklung im Prognosezeitraum belasten. Spanien hat seit rund neun Monaten keine gewählte Regierung, so dass möglicherweise ein dritter Wahlgang im Herbst bevorsteht. Die Arbeitslosigkeit liegt weiterhin auf einem sehr hohen Niveau und es droht die Abspaltung der wirtschaftlich bedeutsamen Region Katalonien. In Italien könnte sich die innenpolitische Lage bei einer Ablehnung des für den Spätherbst 2016 geplanten Referendums über eine Verfassungsreform weiter destabilisieren. Zudem hat die Erholung am Arbeitsmarkt in den vergangenen Monaten an Dynamik verloren und der hohe Bestand notleidender Kredite im italienischen Bankensektor dürfte die konjunkturelle Entwicklung in den kommenden Monaten weiter belasten. Die jüngsten Zuwächse rechtspopulistischer Parteien und der gefährdete europäische Integrationsprozess bergen in Deutschland und Frankreich vor dem Hintergrund der anstehenden Wahlen im kommenden Jahr die Gefahr einer zunehmenden Verunsicherung.

Insgesamt dürfte das BIP im Euroraum in diesem Jahr um 1,5% wachsen. Angesichts der beschriebenen Abwärtsrisiken erwartet das IMK für 2017 eine Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion um nur noch 1,2%. Die Verbraucherpreise dürften in diesem Jahr kaum zunehmen. Da die Prognose eine Stabilisierung der Energiepreise im kommenden Jahr unterstellt, werden die Verbraucherpreise im Jahr 2017 um 1,1% ansteigen, nach 0,1% 2016 (Tabelle 4).

DEUTSCHE KONJUNKTUR

Schwache Exportdynamik

In der ersten Jahreshälfte 2016 haben die Exporte von Waren und Dienstleistungen kräftig zugelegt. Sowohl in Europa als auch in Asien haben deutsche

Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts und der Konsumentenpreise wichtiger europäischer Handelspartner

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

	Bruttoinlandsprodukt ¹			Konsumentenpreise ²		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Deutschland	1,5	1,9	1,3	0,1	0,1	1,1
Frankreich	1,2	1,2	1,0	0,1	0,2	1,1
Italien	0,6	0,6	0,4	0,1	-0,1	1,2
Spanien	3,2	2,7	2,0	-0,6	-0,5	1,2
Niederlande	2,0	1,2	1,4	0,2	0,0	1,1
Belgien	1,4	1,2	0,7	0,6	1,9	2,0
Österreich	0,9	1,1	0,9	0,8	0,9	1,5
Griechenland	-0,3	-0,9	0,1	-1,1	-0,3	0,2
Finnland	0,2	0,6	1,1	-0,2	0,0	0,9
Portugal	1,5	0,9	1,0	0,5	0,4	0,9
Irland	26,3	1,5	2,2	0,0	-0,9	0,1
Euroraum	1,6	1,5	1,2	0,0	0,1	1,1
UK	2,2	1,7	0,9	0,1	0,5	2,5
MOE	3,8	2,1	2,4	-0,4	-0,3	0,4
EU	1,9	1,6	1,2	0,0	0,1	1,2
	Arbeitslosenquote					
Euroraum	10,9	10,1	9,5			
EU	9,4	8,7	8,4			

1 Saison-, aber nicht kalenderbereinigt außer Deutschland.

2 Harmonisierter Verbraucherpreisindex.

Quellen: Macrobond; NiGEM; Berechnungen des IMK, ab 2016 Prognose des IMK, erstellt unter Verwendung von NiGEM.



Unternehmen deutlich mehr Waren abgesetzt (Abbildung 1). Hingegen sind die Ausfuhren in die USA seit dem 4. Quartal 2015 rückläufig, was maßgeblich daran liegt, dass die deutschen Automobilbauer seit Bekanntwerden des Abgasskandals im September vergangenen Jahres deutlich weniger Fahrzeuge in die USA verkauft haben.

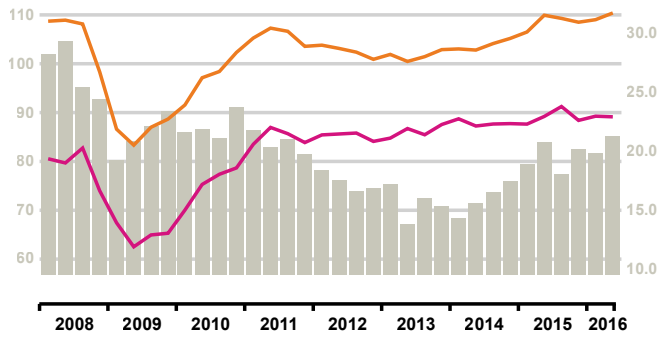
Im Prognosezeitraum werden die Exporte aufgrund mäßiger Rahmenbedingungen nur verhalten expandieren. So dürfte die Nachfrage der übrigen Euroländer und der USA nach deutschen Erzeugnissen aufgrund des schleppenden Wirtschaftswachstums in diesen Wirtschaftsräumen schwächer ausfallen. Bei den Ausfuhren nach China dürfte der Wechsel in der dortigen Wirtschaftspolitik – die Binnenwirtschaft zu stärken und Importe verstärkt durch inländische Produkte zu substituieren – die deutschen Exporte schwächen. Nach wie vor günstig für die Ausfuhren ist der schwache Euro. Allerdings ist im Prognosezeitraum keine weitere Abwertung unterstellt, sodass zusätzliche Impulse vom Wechselkurs ausbleiben.

Alles in allem werden die Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen 2016 im Durchschnitt um 1,9% zunehmen, im Jahr 2017 dann um 2,2% (Tabelle 5).

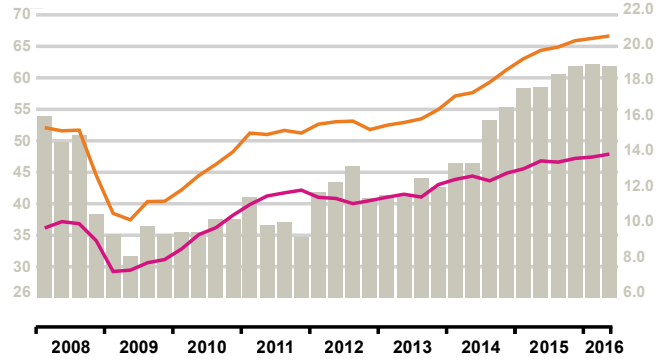
Nach einem kräftigen Wachstum zu Jahres-

Außenhandel Deutschlands nach Regionen und Ländern (Spezialhandel)

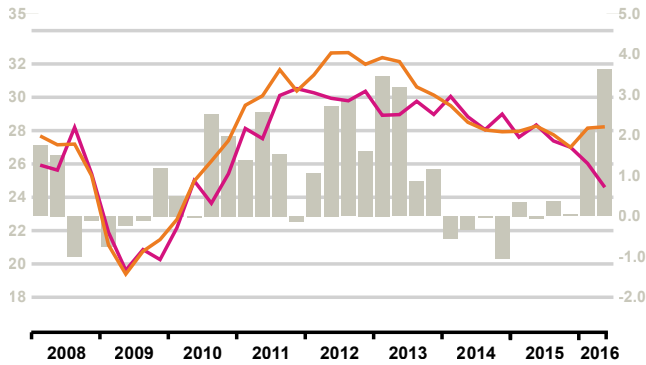
EWU



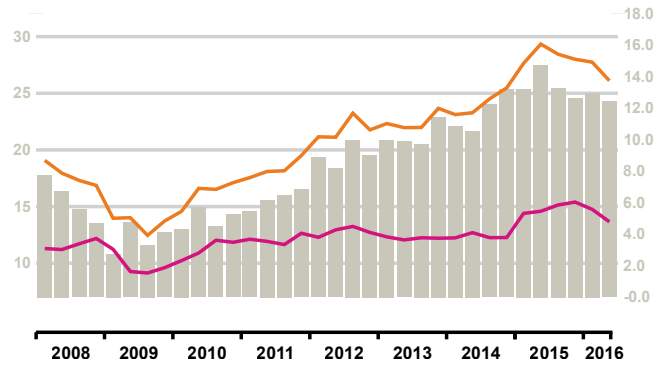
EU Länder außerhalb der EWU



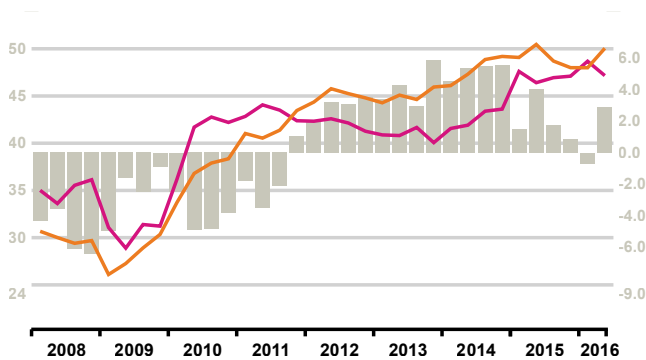
Andere europäische Länder



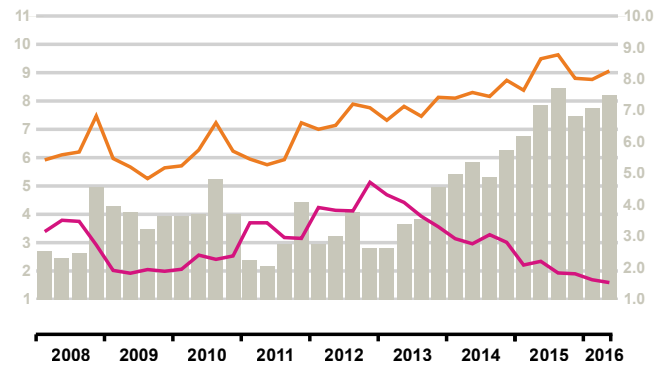
USA



Asien



OPEC-Länder



■ Exporte, saisonbereinigt in Mrd. Euro (linke Skala)
■ Nettoexporte, saisonbereinigt in Mrd. Euro (rechte Skala)

■ Importe, saisonbereinigt in Mrd. Euro (linke Skala)

1. Quartal 2008 - 2. Quartal 2016

Andere europäische Länder setzen sich zu 90 % aus Schweiz, Russland, Türkei und Norwegen zusammen.

Quellen: Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK.

beginn haben die Importe von Waren und Dienstleistungen zuletzt stagniert. Im Prognosezeitraum dürften sie wieder etwas an Fahrt gewinnen, weil der private Verbrauch aufgrund der anhaltend guten Lage am Arbeitsmarkt – sowohl bei den Löhnen als auch bei der Beschäftigung – und des geringen Preisauftriebs weiter ausgeweitet wird. Hingegen werden von der verhaltenen Exportentwicklung und von der schwachen Investitionstätigkeit hierzulande keine nennenswerten Impulse auf die Importnachfrage ausgehen.

Die Einfuhren von Waren und Dienstleistungen werden in diesem Jahr im Durchschnitt um 2,1% zunehmen; im nächsten Jahr steigen sie um 3,7%. Der Außenhandel wird in diesem Jahr keinen und im kommenden Jahr einen negativen Wachstumsbeitrag zum BIP (-0,5 Prozentpunkte) leisten (Tabelle 6).

Die Einfuhrpreise sind in der ersten Jahreshälfte 2016 weiter kräftig gesunken. Im Vorjahresvergleich gingen insbesondere die Importpreise für Mineralölzeugnisse, Rohöl, Erdgas und Steinkohle nochmals stark zurück. Diese Tendenz wird sich im Prognosezeitraum zunächst noch fortsetzen. Allerdings führt die Stabilisierung des Ölpreises bei annähernd konstanten Wechselkursen dazu, dass sich diese rückläufige Entwicklung allmählich verlangsamt und Ende dieses Jahres zum Stillstand kommt. Im Jahresdurchschnitt 2016 wird der Importdeflator

Tabelle 6

Wachstumsbeiträge der Verwendungsaggregate¹ in Deutschland in Prozentpunkten

	2014	2015	2016	2017
Bruttoinlandsprodukt ²	1,6	1,7	1,9	1,3
Inlandsnachfrage	1,3	1,5	1,9	1,8
Konsumausgaben	0,7	1,6	1,8	1,5
Private Haushalte	0,5	1,1	1,1	1,0
Staat	0,2	0,5	0,7	0,5
Anlageinvestitionen	0,7	0,3	0,6	0,4
Ausrüstungen	0,4	0,2	0,2	0,1
Bauten	0,2	0,0	0,3	0,2
Sonstige Anlagen	0,1	0,1	0,1	0,1
Vorratsveränderung	-0,1	-0,5	-0,4	-0,1
Außenbeitrag	0,3	0,2	0,0	-0,5
Ausfuhr	1,9	2,4	0,9	1,0
Einfuhr	-1,6	-2,1	-0,9	-1,5

1 Berechnet aus verketteten Volumenangaben; Lundberg-Komponente; Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen.

2 In %.

Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2014	2015	2016	2017
Verwendung ¹				
Private Konsumausgaben ²	0,9	2,0	2,0	1,9
Staatskonsum	1,2	2,7	3,7	2,6
Ausrüstungsinvestitionen	5,5	3,7	2,1	1,9
Bauinvestitionen	1,9	0,3	3,1	2,3
Sonstige Anlageinvestitionen	4,0	1,9	2,6	2,4
Exporte	4,1	5,2	1,9	2,2
Importe	4,0	5,5	2,1	3,7
Bruttoinlandsprodukt	1,6	1,7	1,9	1,3
Preise				
Bruttoinlandsprodukt	1,8	2,0	1,5	1,5
Konsumausgaben ²	1,0	0,6	0,4	1,0
Importe	-1,5	-1,4	-2,9	-0,1
Nachrichtlich:				
Verbraucherpreise (VPI)	0,9	0,3	0,4	1,2
Einkommensverteilung				
Arbeitnehmerentgelte	3,9	3,7	3,7	3,2
Gewinne ³	2,4	4,2	4,5	4,6
Volkseinkommen	3,4	3,8	3,9	3,6
Nachrichtlich:				
Tariflöhne (Stundenbasis)	3,0	2,4	2,5	2,4
Effektivverdienste (Stundenbasis)	2,1	2,6	2,4	2,6
Lohndrift	-0,9	0,2	-0,1	0,2
Bruttolöhne und -gehälter	3,9	3,9	3,9	3,4
Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten	2,8	2,7	2,5	2,4
Entstehung				
Erwerbstätige	0,8	0,9	1,2	0,8
Arbeitszeit je Erwerbstätigen	0,4	0,0	0,2	-0,2
Arbeitsvolumen	1,2	0,9	1,4	0,6
Produktivität (je Stunde)	0,4	0,8	0,5	0,7
Bruttoinlandsprodukt ¹	1,6	1,7	1,9	1,3
Nachrichtlich:				
Erwerbslose ⁴ , in 1000	2 090	1 950	1 823	1 857
Erwerbslosenquote ⁵ , in %	4,7	4,3	4,0	4,1
Arbeitslose ⁶ , in 1000	2 898	2 795	2 692	2 727
Arbeitslosenquote ⁷ , in %	6,7	6,4	6,1	6,2
Lohnstückkosten (je Stunde)	1,7	1,5	1,4	1,5
Budgetsaldo, in % des BIP	0,3	0,7	0,6	0,7

1 Preisbereinigt.

2 Private Haushalte einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

3 Unternehmens- und Vermögenseinkommen.

4 In der Abgrenzung der International Labour Organization (ILO).

5 In % der inländischen Erwerbspersonen.

6 In der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit.

7 In % aller zivilen Erwerbspersonen.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK, ab 2016 Prognose des IMK.



Quellen: Deutsche Bundesbank; Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen des IMK, ab 2016 Prognose des IMK.



um 2,9% unter dem Niveau des Vorjahres liegen; im kommenden Jahr wird er dann stagnieren (-0,1 %).

Die Ausführpreise sind im ersten Halbjahr 2016 ebenfalls gesunken, allerdings weit weniger stark als die Einfuhrpreise. In der zweiten Jahreshälfte werden die rückläufigen Einfuhrpreise den Preisauftrieb bei den Ausfuhren erneut stark dämpfen, sodass der Exportdeflator in diesem Jahr um 1% zurückgeht. Im nächsten Jahr wird er dann leicht um 0,4% zunehmen. In beiden Jahren werden sich die Terms of Trade spürbar verbessern.

Nur zögerliche Ausweitung der Investitionstätigkeit

Die Ausrüstungsinvestitionen sind nach einer dynamischen Zunahme im Winterhalbjahr 2015/16 im zweiten Quartal 2016 überraschend zurückgegangen (-2,4%). Üblicherweise wäre bei der aktuellen Konstellation von hoher Kapazitätsauslastung sowie äußerst günstigen Finanzierungsbedingungen ein kräftiger Investitionsaufschwung zu erwarten. Offensichtlich ist die Investitionsbereitschaft der Unternehmen abermals durch die Unsicherheit über die Entwicklungen des Euroraums bzw. der EU – auch hinsichtlich der Folgen des Brexit-Votums – gedämpft worden. Auch die geopolitischen Risiken dürften hierzu beigetragen haben.

Im Prognosezeitraum wird die Expansion der Ausrüstungsinvestitionen verhalten bleiben, allerdings ist kein Einbruch zu erwarten. So signalisiert der IMK-Indikator aktuell eine geringe Rezessionswahrscheinlichkeit für die Industrieproduktion (**Abbildung 2**). Die Auftragseingänge und Umsätze der Investitionsgüterproduzenten steigen seit einigen Monaten in der Tendenz nur leicht. Für den weiteren Prognosezeitraum ist mit einer leichten Beschleunigung der Investitionsdynamik zu rechnen. So weist der Order-Capacity-Index der Deutschen Bundesbank seit geraumer Zeit auf ein Überschreiten der Normalauslastung der Kapazitäten im Verarbeitenden Gewerbe hin (► **Abbildung G auf Seite 22**). Auch beurteilen die Unternehmen ihre Kapazitäten hinsichtlich ihrer Produktionspläne in zunehmendem Maße als nicht

mehr ausreichend. Damit dürften zukünftig auch die Erweiterungsinvestitionen wieder eine bedeutendere Rolle spielen, nachdem bislang das Ersatz- und das Rationalisierungsmotiv bei den Investitionen im Vordergrund gestanden haben. Dies gilt umso mehr, als es – wie in der Prognose unterstellt – im späteren Prognosezeitraum zu einer leichten Besserung der Weltkonjunktur kommt. Die Bedingungen für Fremdfinanzierungen bleiben weiterhin sehr günstig und auch die Spielräume bei der Innenfinanzierung sind aufgrund der Gewinnentwicklung bei vielen Unternehmen nach wie vor hoch.

Alles in allem werden die Ausrüstungsinvestitionen im Verlauf dieses Jahres nur um 0,5% zu nehmen, im Jahresdurchschnitt um 2,1%. Im Jahr 2017 werden sie um 1,9% steigen, im Verlauf hingegen um 3,6% (**Abbildung 3, Tabelle 5**). Diese Expansionsraten sind im Vergleich zu denen früherer Investitionsaufschwünge sehr moderat. In ihnen drückt sich auch die verringerte Risikobereitschaft vieler Unternehmen aus.

Bauinvestitionen im Aufwärtstrend

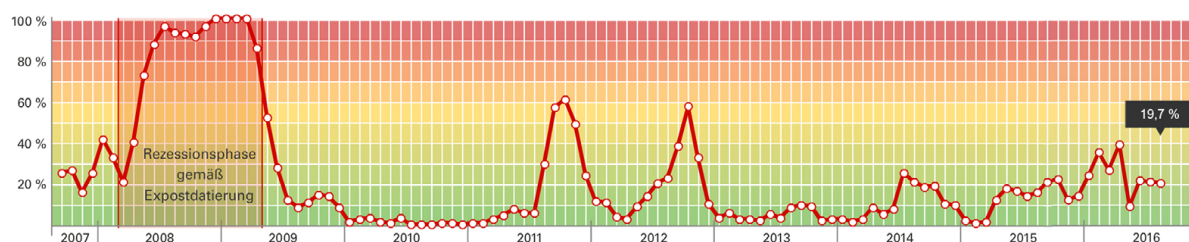
Nach einer – nicht zuletzt witterungsbedingten – kräftigen Ausweitung (2,3%) zum Jahresbeginn nahmen die Bauinvestitionen im zweiten Quartal erwartungsgemäß ab (-1,6%). Der Rückgang war im Wesentlichen ein Reflex auf die überaus starke Zunahme im ersten Quartal, als viele Baumaßnahmen aufgrund der sehr milden Witterung zu Jahresbeginn vorgezogen wurden. Der Rückgang bei den Investitionen im Wirtschaftsbau war besonders ausgeprägt. Ebenso wurden öffentliche Investitionen erheblich zurückgefahren. Der Wohnungsbau hingegen expandierte weiter. Er profitierte zum einen von der günstigen Entwicklung der Einkommen und der Beschäftigung sowie von den sehr niedrigen Hypothekenzinsen. Zum anderen dürfte eine Rolle spielen, dass es derzeit kaum lukrative Anlagealternativen gibt.

Im Prognosezeitraum werden die Wohnungsbauinvestitionen weiterhin lebhaft ausgeweitet. Für die nahe Zukunft deuten darauf die kräftige Zunahme

Abbildung 2

IMK Konjunkturindikator

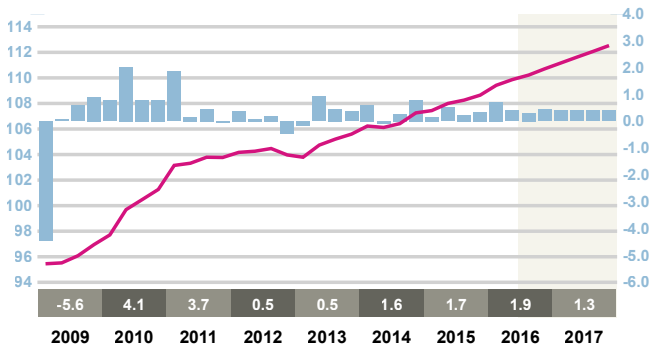
Rezessionswahrscheinlichkeiten - Ausblick für die nächsten 3 Monate



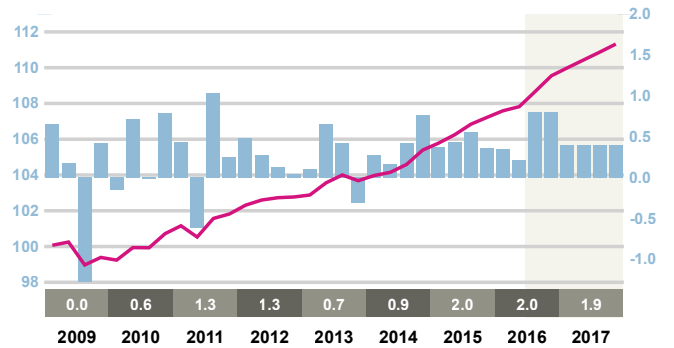
Quellen: Statistisches Bundesamt; ifo Institut; Berechnungen des IMK.

Konjunktur in Deutschland

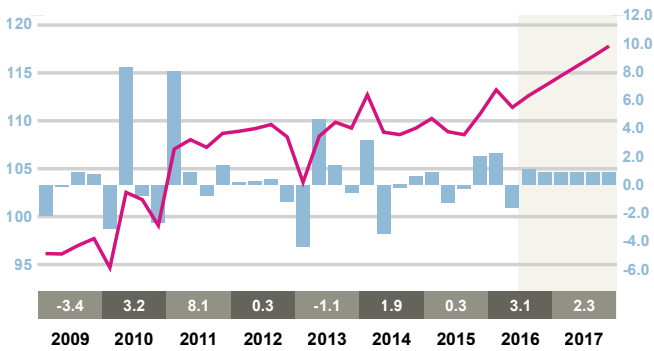
Bruttoinlandsprodukt



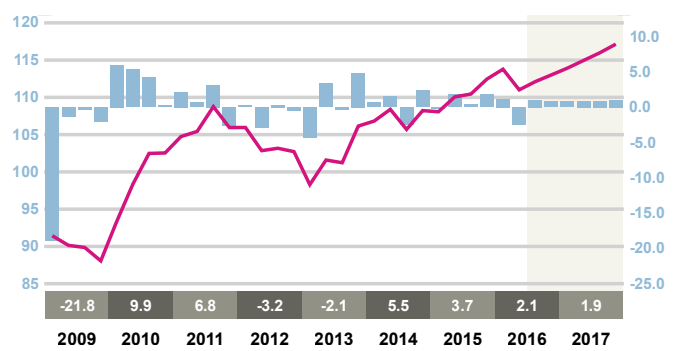
Private Konsumausgaben



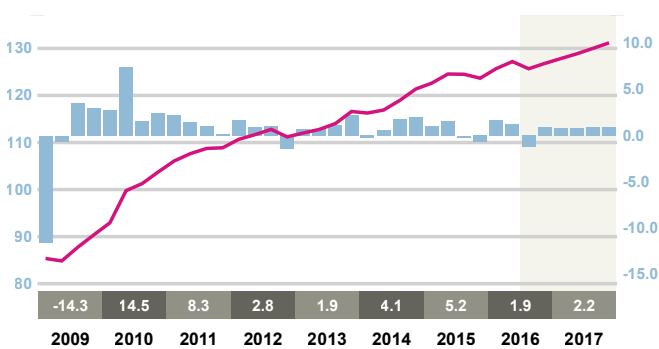
Bauinvestitionen



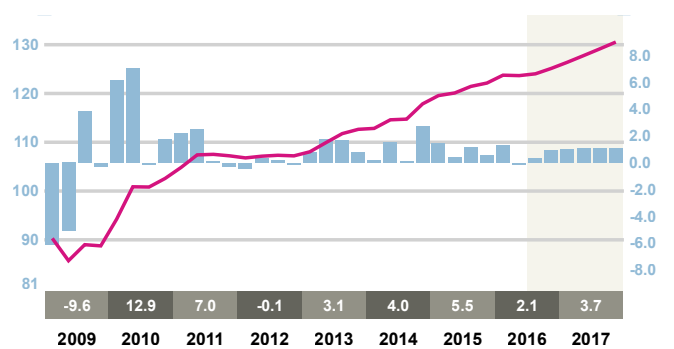
Ausrüstungsinvestitionen



Exporte von Gütern und Dienstleistungen



Importe von Gütern und Dienstleistungen



■ Kettenindex 2010 = 100 (linke Skala)
■ Veränderungen gegenüber Vorquartal in % (rechte Skala)

Prognose
 Jahresdurchschnittsr.

Saison- und kalenderbereinigte Verläufe. Ab 3. Quartal 2016 Prognose des IMK.

In Deutschland bleibt die Konjunktur trotz globaler Unsicherheit weiterhin aufwärtsgerichtet. Dabei wird verstärkt die Binnennachfrage für das Wachstum maßgebend sein. Insbesondere werden die privaten Konsumausgaben bei abermals deutlich steigenden Realeinkommen sowie der weiterhin positiven Arbeitsmarktentwicklung einen maßgeblichen Beitrag leisten. Die Investitionen werden allerdings nur zögerlich ausgeweitet. Der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts wird im Jahresdurchschnitt 2016 1,9 % und 2017 1,3 % betragen.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK.

der Auftragseingänge sowie der hohe Auftragsbestand hin. Für den weiteren Prognosezeitraum lassen die seit geraumer Zeit stark steigenden Baugenehmigungen eine anhaltend rege Bautätigkeit erwarten. Im gesamten Prognosezeitraum dürfte die Nachfrage nach Wohnraum aufgrund der Nettozuwanderung sowie den günstigen Rahmenbedingungen hoch bleiben. So dürften von der guten Einkommens- und Beschäftigungslage weitere Impulse für den Wohnungsbau ausgehen. Eine Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen ist für den Prognosezeitraum nicht zu erwarten.

Der Wirtschaftsbau hingegen dürfte vorerst nur zögerlich zunehmen. Erst im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums wird er von der etwas lebhafteren Expansion der Ausrüstungsinvestitionen profitieren und stärker zunehmen.

Die steigenden Auftragseingänge deuten darauf hin, dass die öffentlichen Bauinvestitionen spürbar steigen werden. Sowohl die Fortsetzung der Maßnahmen der Bundesregierung aus dem Programm „Zukunftsinvestitionen für die öffentliche Infrastruktur und Energieeffizienz“, als auch die Förderung der Investitionstätigkeit finanzschwacher Kommunen wirken sich weiterhin expansiv aus.

Insgesamt beträgt die Zunahme der Bauinvestitionen 2016 im Jahresdurchschnitt 3,1%, im Verlauf 2,6%. Im kommenden Jahr steigen sie im Durchschnitt um 2,3%, im Verlauf allerdings deutlich beschleunigt um 3,6% (Abbildung 3, Tabelle 5).

Stetige Ausweitung der privaten Konsumausgaben

Die realen Konsumausgaben der privaten Haushalte nahmen im Verlauf des ersten Halbjahres um 0,6% zu, wobei sie im zweiten Quartal mit 0,2% vorübergehend eine etwas gemächlichere Gangart einlegten. Zwar stiegen die verfügbaren Einkommen weiterhin deutlich, allerdings erhöhte sich die Spartätigkeit, was zu einem merklichen Anstieg der Sparquote führte.

Im Prognosezeitraum werden die Bruttolöhne und -gehälter nochmals deutlich steigen (2016: 3,9% und 2017: 3,4%). Vor dem Hintergrund der niedrigen Inflationsrate wird damit die Kaufkraft spürbar zunehmen. Die monetären Sozialleistungen nehmen in beiden Jahren spürbar zu. So wurden die Renten zum 1. Juli 2016 kräftig angehoben (Westdeutschland 4,25%, Ostdeutschland 5,95%). Eine weitere deutliche Erhöhung ist für 2017 zu erwarten. Auch die Leistungsverbesserung in der Pflege und die Erhöhung des Kindergeldes wirken expansiv. Außerdem werden vermehrt monetäre Transfers für Flüchtlinge geleistet.

Die Entnahmen aus Gewinn- und Vermögenseinkommen dürften 2016 stärker expandieren als im Vorjahr. Alles in allem steigen die nominalen verfügbaren Einkommen in diesem Jahr um 2,8%. Bei einer abermals nur geringen Inflation nehmen sie real um

2,4% zu. Allerdings geht von dem deutlichen Anstieg der Sparquote eine spürbare Dämpfung des privaten Verbrauchs aus. Die realen privaten Konsumausgaben werden 2016 im Jahresdurchschnitt um 2,0% expandieren, im Jahresverlauf um 2,2%.

Im nächsten Jahr nehmen die verfügbaren Einkommen nominal abermals um 2,8% zu; real allerdings, bei wieder zunehmender Teuerung, nur noch 1,8%. Der hierdurch verringerte Anstieg der Kaufkraft dürfte durch eine verminderte Ersparnisbildung teilweise kompensiert werden. Die Sparquote wird geringfügig sinken. Alles in allem dürften die privaten Konsumausgaben 2017 etwas schwächer ausgeweitet werden, im Jahresdurchschnitt um 1,9% und im Verlauf 1,6%. (Abbildung 3, Tabelle 5). Dabei wird der Wachstumsbeitrag der privaten Konsumausgaben weiterhin einen hohen Anteil am BIP-Wachstum ausmachen. (Tabelle 6). Damit bleibt er – wie bereits 2016 – die wichtigste Säule des gesamtwirtschaftlichen Wachstums.

Anhaltend hohe Überschüsse bei den öffentlichen Haushalten

Nach einem gesamtstaatlichen Überschuss von 22,6 Mrd. Euro im vergangenen Jahr, wiesen die öffentlichen Haushalte im ersten Halbjahr einen positiven Finanzierungssaldo von 18,5 Mrd. Euro aus.¹ Hohe Zuwächse gab es insbesondere bei den direkten Steuern, die von der günstigen Einkommensentwicklung profitierten. Die Ausgabenzuwächse blieben im ersten Halbjahr trotz erheblicher Mehrausgaben im Zuge der Flüchtlingsmigration deutlich hinter den Einnahmensteigerungen zurück – nicht zuletzt, weil die Zinsausgaben weiter deutlich rückläufig waren.

Insbesondere in diesem Jahr ist die Fiskalpolitik deutlich expansiv ausgerichtet. Im kommenden Jahr sind nur noch geringe expansive Impulse zu erwarten (Tabelle 7). In beiden Jahren liegt der Schwerpunkt dabei auf der Ausgabenseite.

Die Ausgaben werden 2016 mit 3,8% kräftig zunehmen, wobei insbesondere Mehrausgaben von über 10 Mrd. Euro im Zusammenhang mit der Flüchtlingsmigration zu Buche schlagen. Der größte Teil entfällt auf Sozialleistungen für Flüchtlinge, aber auch die Arbeitnehmerentgelte im Staatssektor steigen merklich, weil zusätzliches Personal in Behörden, in Schulen und in Kitas eingestellt wird, und es werden zusätzliche Investitionen getätigt. Obwohl 2016 und 2017 insgesamt eine gute halbe Million Flüchtlinge aufgenommen werden, ist im kommenden Jahr mit einer leichten Verringerung der Gesamtausgaben zu rechnen, weil die Flüchtlinge nach ihrer Anerkennung Leistungen nach dem SGB II erhalten, die in der Regel unter den hohen

¹ Aufgrund von Saisoneffekten fällt der Finanzierungssaldo in der Regel im ersten Halbjahr deutlich höher aus.

Tabelle 7

Fiskalische Impulse durch diskretionäre Maßnahmen 2016 und 2017 gegenüber 2015 in Mrd. Euro¹

	2016	2017
Gebietskörperschaften	10,0	14,8
Alterseinkünftegesetz	1,3	2,6
Anhebung des Grundfreibetrags, des Kinderfreibetrags, des Freibetrags für Alleinerziehende und des Kindergeldes, Änderungen im Einkommensteuertarif	4,7	4,5
Wegfall der Kernbrennstoffsteuer	0,0	1,1
Sonstige Steuerliche Maßnahmen	-0,2	-0,2
Ausweitung der Maut	-0,3	-0,3
BAFöG-Erhöhung	0,1	0,4
Zukunftsinvestitionen des Bundes	2,1	3,0
Investitionen über Kommunalinvestitionsfonds	0,6	1,0
Sozialer Wohnungsbau	0,5	0,5
Förderung des Breitbandausbaus, Elektromobilität und Mikroelektronik	0,6	1,0
Wohngelderhöhung	0,6	0,6
Arbeitsmarktpolitische Maßnahmen	0,0	0,6
Sozialversicherung	-1,7	-1,5
Erhöhung des Beitrags zur Pflegeversicherung	0,0	-2,5
Leistungsverbesserungen Pflegeversicherung	0,0	4,8
Krankenhausstrukturreform	0,5	0,9
Zusatzbeiträge zur gesetzlichen Krankenversicherung	-2,5	-5,0
GKV-Versorgungsstärkungsgesetz	0,3	0,3
Insgesamt	8,3	13,3
in % des BIP	0,3	0,4
nachrichtlich:		
Zusätzliche Ausgaben für Flüchtlinge	10,4	9,4

¹ Ohne makroökonomische Rückwirkungen.

Quellen: BMF; BMWi; Deutscher Bundestag; Schätzungen des IMK.



Durchschnittskosten der Erstaufnahme liegen. Zudem werden einige der Flüchtlinge durch Erwerbsarbeit zumindest einen Teil der Lebenshaltungskosten selbst decken können.

Die öffentlichen Investitionen dürften 2016 und 2017 um 3,7% bzw. um 5,0% zulegen. Dazu tragen unter anderem das Zukunftsinvestitionsprogramm des Bundes und der im vergangenen Jahr neu aufgelegte Kommunalinvestitionsfonds bei. Dennoch steigt die Investitionsquote im Prognosezeitraum nur geringfügig und der Investitionsstau verringert sich kaum. Neben den öffentlichen Investitionen werden auch zusätzliche Mittel zur Förderung von Breitbandausbau, Elektromobilität und Mikroelektronik bereitgestellt. Diese liegen allerdings in beiden Jahren unter einer Milliarde Euro und damit bei weniger als 0,03% des BIP.

Die wachsenden Spielräume der öffentlichen Hand sind auch auf die weiterhin deutlich rückläufigen Zinsausgaben zurückzuführen. Zum einen werden weiterhin höher verzinsten Staatspapiere durch

niedriger verzinsten abgelöst und zum anderen sinkt der Schuldenstand weiter und dürfte Ende 2017 bei rund 66% des BIP liegen.

Die gesamtstaatlichen Einnahmen nehmen mit 3,5% 2016 und 3,4% 2017 etwas verlangsamt zu, weil der Anstieg der Steuereinnahmen abflacht. Bei weiterhin deutlichen Beschäftigungszuwächsen und Lohnsteigerungen, wirken sich in diesem Jahr insbesondere Entlastungen bei der Einkommensteuer aus. Zudem steigen auch die indirekten Steuern etwas langsamer. Im kommenden Jahr dürfte sich bei den direkten Steuern der etwas verlangsamte Anstieg der Einkommen bemerkbar machen. Die Sozialbeiträge steigen hingegen mit 4,1% in beiden Jahren weiter sehr kräftig. Neben der günstigen Arbeitsmarktentwicklung wirken sich hier zusätzlich Beitragsatzserhöhungen aus. Bereits zu Beginn des Jahres 2016 wurden die Zusatzbeiträge in der gesetzlichen Krankenversicherung um durchschnittlich 0,2 Prozentpunkte angehoben, im kommenden Jahr ist eine weitere Anhebung in derselben Größenordnung zu erwarten. Zusätzlich wurde für 2017 ein Anstieg des Beitrags zur Pflegeversicherung beschlossen.

Der gesamtstaatliche Finanzierungssaldo dürfte mit 19,3 Mrd. Euro oder 0,6% des BIP in diesem Jahr etwas geringer ausfallen als 2015 und im kommenden Jahr auf 21,9 Mrd. Euro (0,7% des BIP) ansteigen.²

Der Arbeitsmarkt: Anhaltend positive Entwicklung

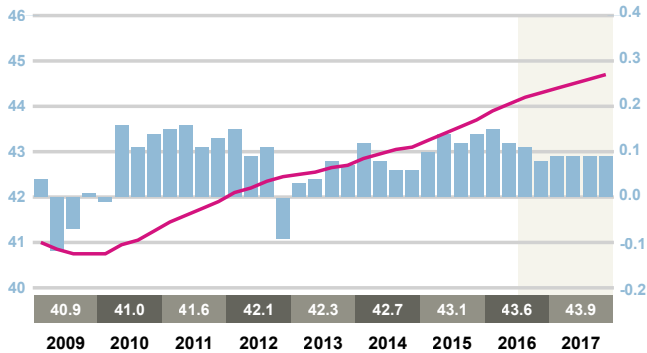
Der Arbeitsmarkt setzt seine positive Entwicklung fort. Im Jahresverlauf 2016 hat die Zahl der Beschäftigten bislang, wie schon in den vorhergehenden Jahren, merklich zugenommen. Trotz einer deutlichen Zunahme des Arbeitsangebots infolge der verstärkten Flüchtlingsmigration ist auch die Arbeitslosigkeit im Jahresverlauf 2016 weiter zurückgegangen. Neben dem guten konjunkturellen Umfeld ist dies vor allem dem verstärkten Einsatz arbeitsmarktpolitischer Maßnahmen geschuldet.

Im Prognosezeitraum wird der Aufwärtstrend der Beschäftigung anhalten, getragen von einer Zunahme der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung. Infolge der verstärkten Flüchtlingsmigration nach Deutschland seit 2015 steigt das Arbeitsangebot. Dies wird sich zunächst vor allem bei der registrierten Arbeitslosigkeit bemerkbar machen. Aufgrund einer geringeren Anzahl an neuen Flüchtlingen seit Anfang 2016 und dem vermehrten Einsatz arbeitsmarktpolitischer Maßnahmen wird der Anstieg der Arbeitslosigkeit im Prognosezeitraum aber schwächer ausfallen als zunächst angenommen. Im Jahr 2016 wird die Beschäftigung zu- und

² Bereinigt um UMTS-Erlöse aus dem vergangenen Jahr, die in den VGR im kommenden Jahr verbucht werden, sind es 18,0 Mrd. bzw. 0,6% des BIP.

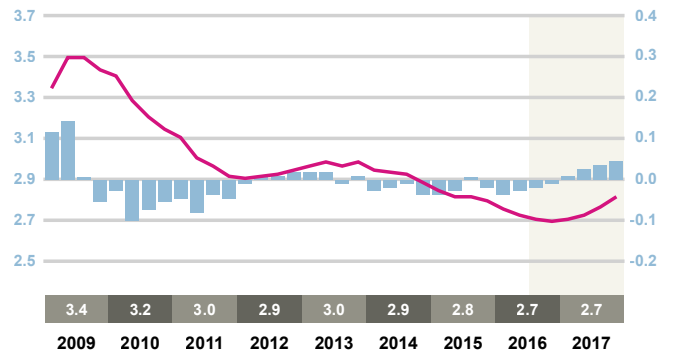
Arbeitsmarkt in Deutschland

Erwerbstätige Inland



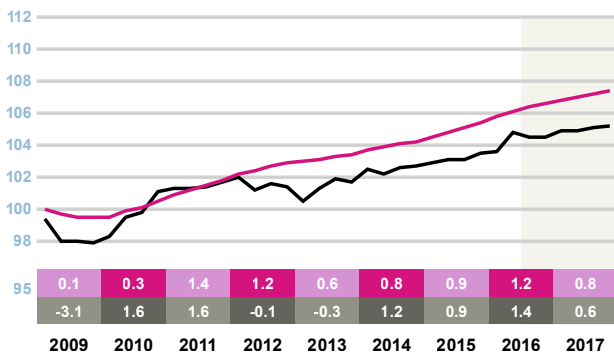
■ Veränderung Erwerbstätige in Millionen gegenüber dem Vorquartal (rechts)
■ Erwerbstätige in Millionen (linke Skala)
■ Prognose

Arbeitslose



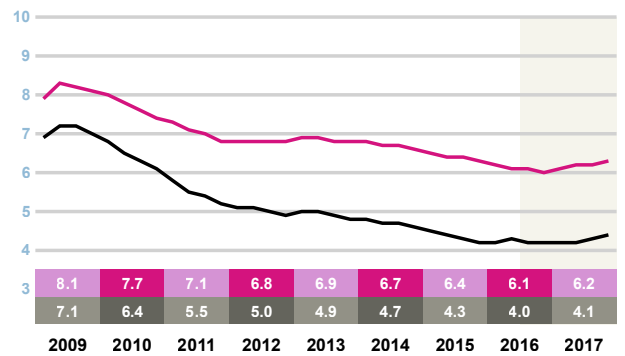
■ Veränderung der Arbeitslosen in Millionen gegenüber dem Vorquartal (rechte Skala)
■ Arbeitslose in Millionen (linke Skala)
■ Prognose

Erwerbstätige und Arbeitsvolumen



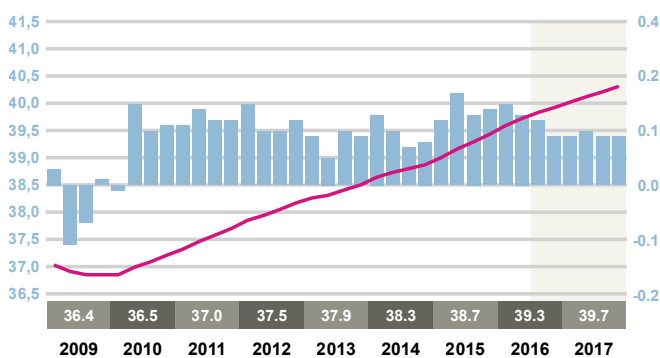
■ Geleistete Arbeitsstunden im Inland (2010=100)
■ Erwerbstätige im Inland (2010=100)
■ Prognose

Arbeitslosen- und Erwerbslosenquote



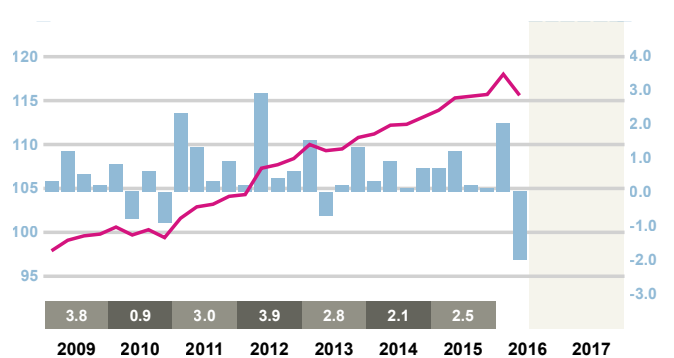
■ Arbeitslosenquote in Prozent (BA Konzept)
■ Erwerbslosenquote in Prozent (ILO Konzept)
■ Prognose

Arbeitnehmer (Inland)



■ Veränderungen Arbeitnehmer in Millionen gegenüber dem Vorquartal (rechte Skala).
■ Arbeitnehmer in Millionen (linke Skala)
■ Prognose

Bruttolöhne und -gehälter



■ Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmerstunde (2010=100, linke Skala)
■ Veränderung in % gegenüber dem Vorjahresquartal (rechte Skala)
■ Prognose

■ Jahresdurchschnitt (für Arbeitszeit und Bruttolöhne und -gehälter, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %
 Saisonbereinigte Verläufe. Ab 3. Quartal 2016 Prognose des IMK.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen des IMK.

die Arbeitslosigkeit abnehmen, wobei wie schon in den vergangenen Jahren der Beschäftigungsanstieg dynamischer verläuft als der Rückgang der Arbeitslosigkeit. Demgegenüber kommt es 2017 zu einer gespaltenen Arbeitsmarktentwicklung. Dem anhaltenden Beschäftigungsaufbau wird eine Zunahme der Erwerbslosigkeit gegenüberstehen, wobei der Anstieg der Unterbeschäftigung – der Summe aus registriert Arbeitslosen sowie sich in arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen befindenden Personen – stärker ausfallen wird als der der registrierten Arbeitslosigkeit.

Die Erwerbstätigkeit wird im laufenden Jahr um mehr als eine halbe Million Personen auf jahresdurchschnittlich fast 43,6 Millionen Erwerbstätige steigen, im Jahr 2017 nimmt die Zahl der Erwerbstätigen dann um 370 000 Personen zu (**Abbildung 4**). Die Zahl der Arbeitnehmer legt in beiden Jahren mit Zuwachsraten von 1,4 % und 1,0% stärker zu (**Tabelle 8**). Getragen wird diese Entwicklung von der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung, die in beiden Jahren deutlich zunehmen wird. Die Zahl der ausschließlich geringfügig entlohnten Beschäftigten, wie auch die Zahl der Selbständigen, werden dagegen in beiden Jahren weiter zurückgehen.

Das Arbeitsvolumen dürfte in diesem Jahr um 1,4% und im nächsten Jahr dann um 0,6% wachsen. Die Arbeitszeit je Erwerbstätigen nimmt 2016 um 0,2% zu, im Jahr 2017 dann um 0,2% ab, was vor allem auf die deutlich geringere Anzahl von drei Arbeitstagen 2017 zurückzuführen ist.

Zwar ist die Zahl neu registrierter Flüchtlinge in Deutschland in den letzten Monaten merklich zurückgegangen und liegt aktuell erheblich unter den noch Anfang des Jahres prognostizierten Zahlen, dennoch wird die Arbeitsangebotsseite und damit insbesondere die Entwicklung der Arbeitslosigkeit im Prognosezeitraum erheblich von der Flüchtlingsmigration beeinflusst werden. Die Zahl der registrierten Arbeitslosen wird im Jahresdurchschnitt 2016 im Vergleich zum Vorjahr noch abnehmen, und zwar um rund 100 000 Personen. Auch im Jahresverlauf wird die registrierte Arbeitslosigkeit deutlich zurückgehen, da auf den verstärkten Arbeitsmarktzugang von geflüchteten Personen richtigerweise mit einer Ausweitung der Arbeitsmarktpolitik mit dem Ziel der Herstellung der Beschäftigungsfähigkeit dieses Personenkreises reagiert wurde. Zwar erhöht daher die Ausweitung des Erwerbspersonenpotentials im Verlauf das Ausmaß der Unterbeschäftigung; sie

Arbeitsmarktbilanz

Jahresdurchschnitt in 1000 Personen

	2014	2015	2016	2017
Erwerbstätige Inländer	42 602	42 979	43 485	43 855
Pendlersaldo	60	78	84	84
Erwerbstätige Inland	42 662	43 057	43 569	43 939
Arbeitnehmer	38 260	38 721	39 266	39 664
sozialversicherungspflichtige Beschäftigung	30 197	30 822	31 443	31 859
Minijobs	5 029	4 856	4 829	4 816
Arbeitsgelegenheiten	97	87	78	80
Selbständige	4 402	4 336	4 303	4 275
geförderte Selbständige ¹	33	32	29	26
Arbeitslose ²	2 898	2 795	2 692	2 727
Arbeitslosenquote BA ³	6,7	6,4	6,1	6,2
Erwerbslose ⁴	2 090	1 950	1 823	1 857
Erwerbslosenquote ⁵	4,7	4,3	4,0	4,1
konjunkturelle Kurzarbeit	50	44	48	51

1 Gründungszuschuss, Einstiegs geld und Eingliederungsleistungen.

2 In der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit.

3 In % aller zivilen Erwerbspersonen.

4 In der Abgrenzung der International Labour Organization (ILO).

5 In % der inländischen Erwerbspersonen.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen des IMK, ab 2016 Prognose des IMK.

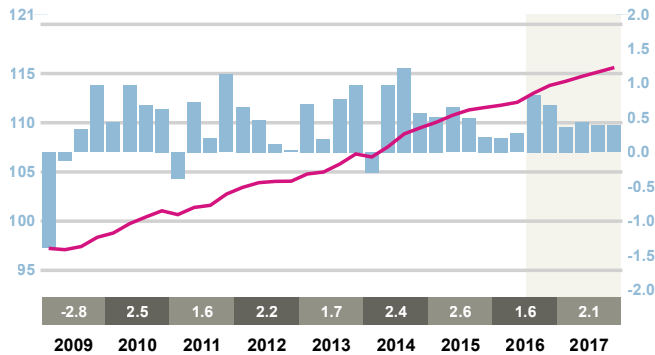


wirkt sich jedoch zunächst weniger stark auf die Zahl der registrierten Arbeitslosen aus. Unter der Annahme des fortgesetzten vermehrten Einsatzes arbeitsmarktpolitischer Maßnahmen im Prognosezeitraum wird die Zahl der registrierten Arbeitslosen im Verlauf des Jahres 2017 trotzdem deutlich stärker zunehmen als der jahresdurchschnittliche Anstieg von 36 000 Personen zunächst suggeriert (**Abbildung 4**). Die Arbeitslosenquote wird 2016 bei 6,1% liegen und im darauffolgenden Jahr dann auf 6,2% ansteigen.

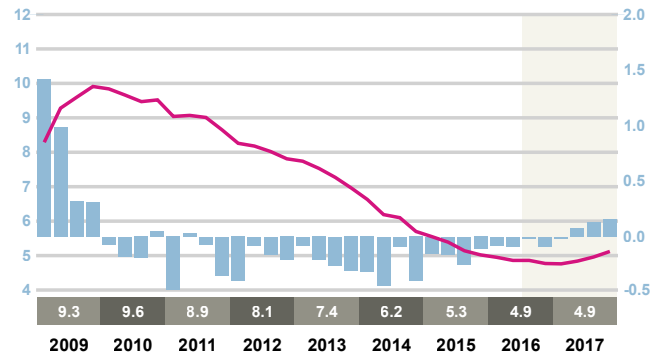
Im Jahr 2016 dürfte es zu einer leicht negativen Lohndrift in der Größenordnung von 0,1 Prozentpunkten kommen, so dass bei Tariflohnsteigerungen in Höhe von 2,5%, die Effektivlöhne in diesem Jahr um 2,4% zunehmen werden. Im nächsten Jahr werden die Tariflöhne dann um 2,4% zunehmen, die Effektivlöhne um 2,6%.

Konjunktur in den USA

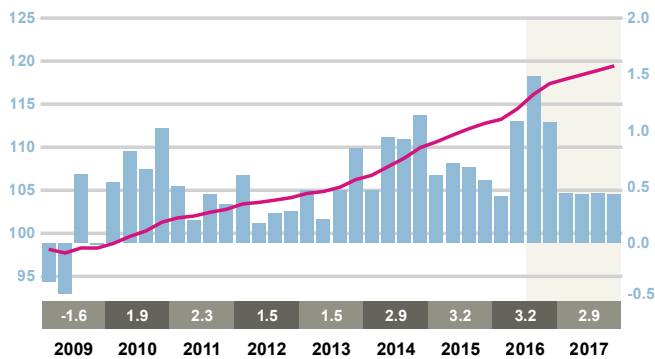
Bruttoinlandsprodukt



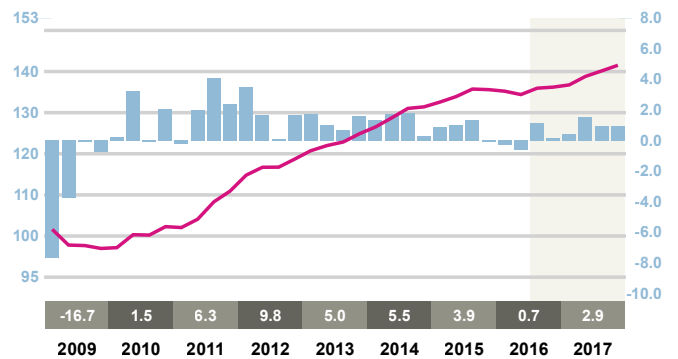
Arbeitslosenquote



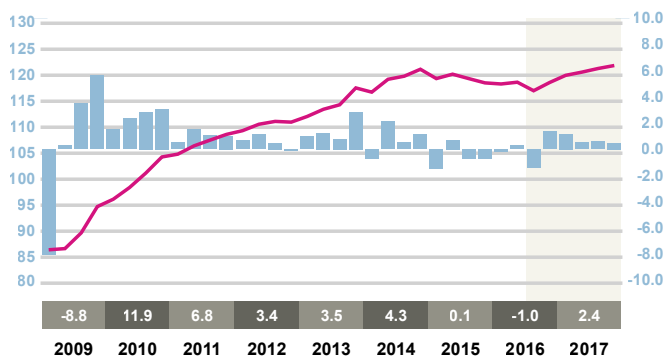
Private Konsumausgaben



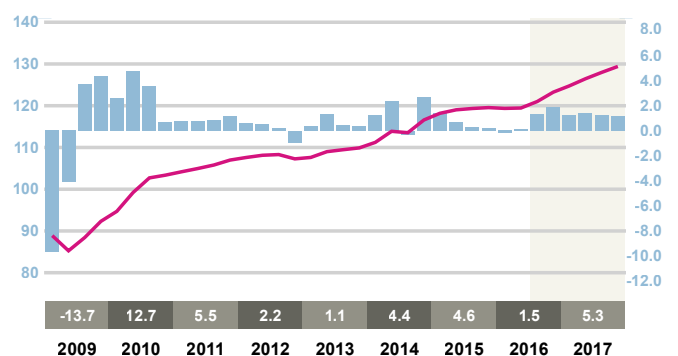
Bruttoanlageinvestitionen



Exporte von Gütern und Dienstleistungen



Importe von Gütern und Dienstleistungen



■ Kettenindex 2010 = 100 (linke Skala).
■ Veränderungen gegenüber Vorquartal in % (rechte Skala).

Prognose
 Jahresdurchschnittsr.

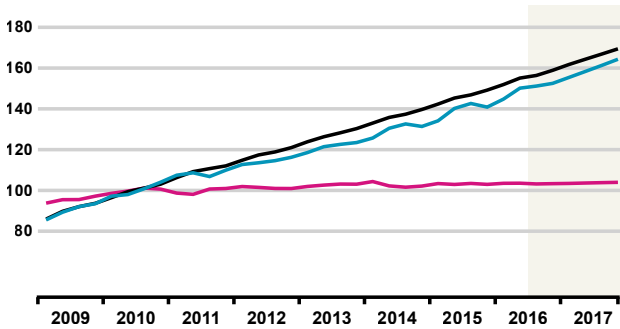
Saisonbereinigte Verläufe. Ab 3. Quartal 2016 Prognose des IMK.

Auch wenn die Wachstumskräfte in den USA im Prognosezeitraum intakt bleiben, so ergibt sich für das laufende Jahr vor allem investitionsseitig eine spürbare Dämpfung. Nach dem moderaten Start ins Jahr 2016 lag auch die Wachstumsrate des zweiten Quartals unterhalb der Erwartungen. Angesichts der guten Beschäftigungslage bleibt der Konsum wichtigster Wachstumstreiber. Der Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen in drei aufeinanderfolgenden Quartalen ist breiter angelegt als Korrekturen in der Ölindustrie zunächst vermuten ließen. Im zweiten Quartal waren zudem die Bauinvestitionen erstmalig seit längerer Zeit rückläufig. Allerdings weist die Kapazitätsauslastung inzwischen wieder aufwärts, sodass das Bruttoinlandsprodukt 2017 wieder beschleunigt wachsen sollte.

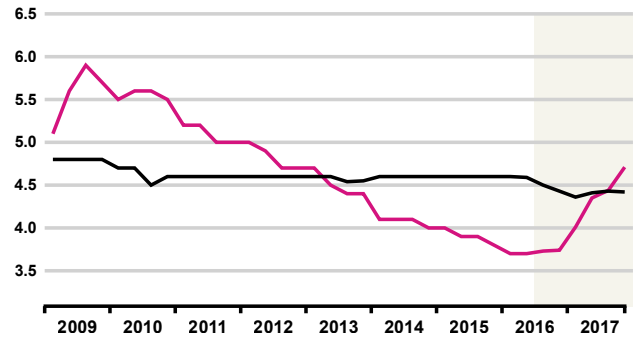
Quellen: NiGEM; Berechnungen des IMK.

Konjunktur in Asien

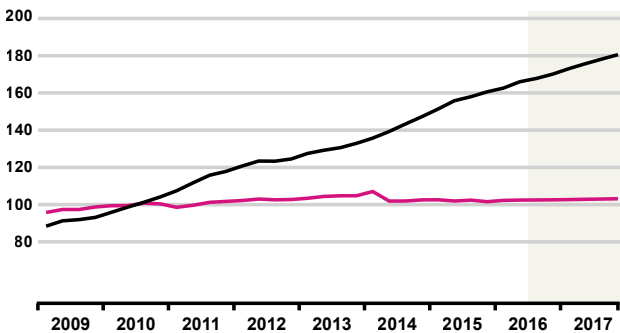
Bruttoinlandsprodukt



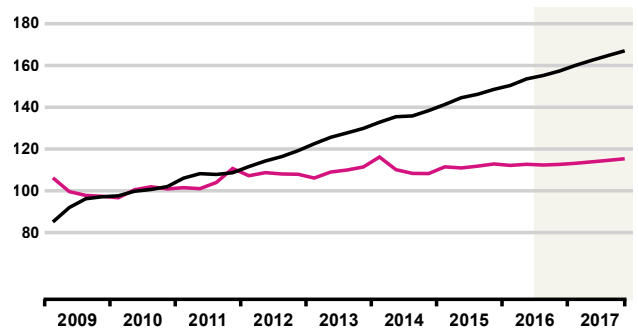
Arbeitslosenquote



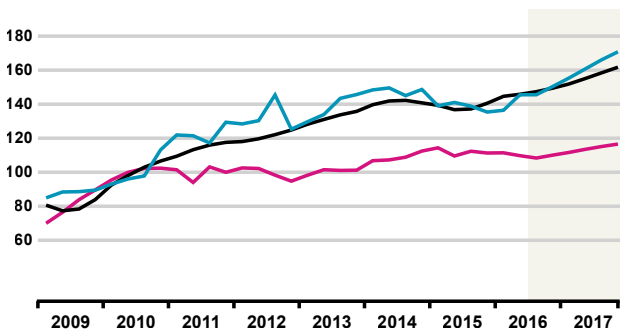
Private Konsumausgaben



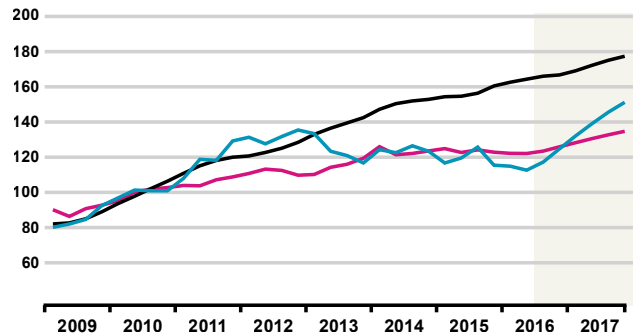
Bruttoanlageinvestitionen



Exporte von Gütern und Dienstleistungen



Importe von Gütern und Dienstleistungen



■ Japan (Mittelwert 2010=100)
 ■ China (Mittelwert 2010=100)

■ Indien (Mittelwert 2010=100)
 ■ Prognose

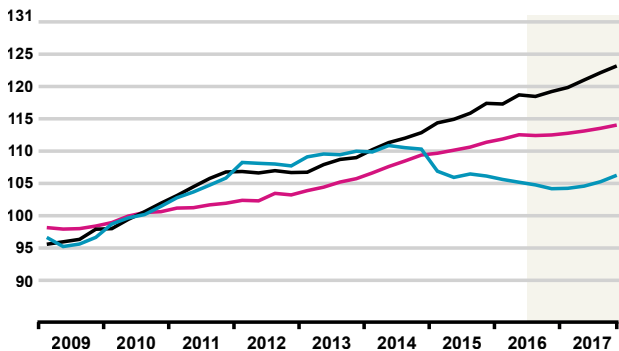
NiGEM bietet weder eine Trennung zwischen Konsum und Investitionen für Indien, noch eine explizite Arbeitsmarktmodellierung. Saisonbereinigte Verläufe. Ab 3. Quartal 2016 Prognose des IMK.

Nach einem guten Start ins Jahr stagnierte die japanische Wirtschaft im zweiten Quartal 2016. Die Exporte werden sich aufgrund der anhaltenden Yen Aufwertung im Prognosezeitraum nur verhalten entwickeln. Ohne Reformen des Arbeitsmarktes, die zu stärkerem Lohnwachstum führen, wird Abenomics im Prognosezeitraum keine durchgreifende Wirkung für das Erreichen des Wachstums- und Inflationsziels entfalten. Der Strukturwandel zu mehr Binnenwachstum in China, vor allem im Dienstleistungssektor, setzt sich fort. Dieser ist zwar mit einer Wachstumsverlangsamung verbunden, ohne dass jedoch ein Konjunkturéinbruch droht. Nach dem geldpolitische Stützungsmaßnahmen in 2015 nennenswerte Kapitalabflüsse nach sich zogen, setzt die Regierung nun mehr auf fiskalische Maßnahmen, um die Wachstumseinbußen durch den Strukturwandel abzufedern. Unter den großen Volkswirtschaften verzeichnet Indien weiterhin die höchsten Wachstumsraten.

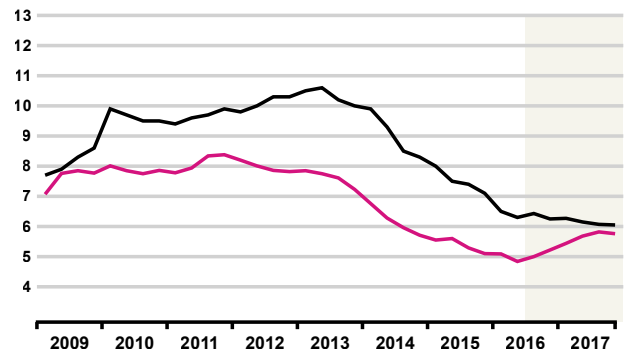
Quellen: NiGEM; Berechnungen des IMK.

Konjunktur in Europa außerhalb des Euroraums

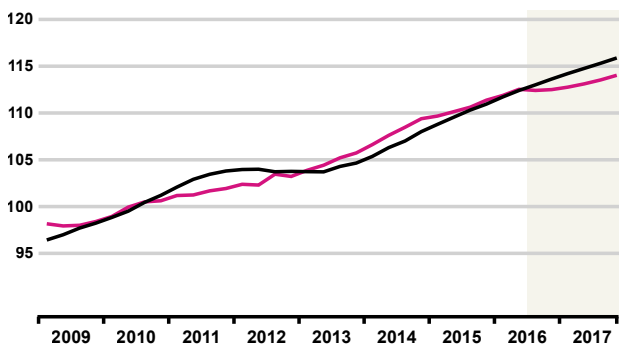
Bruttoinlandsprodukt



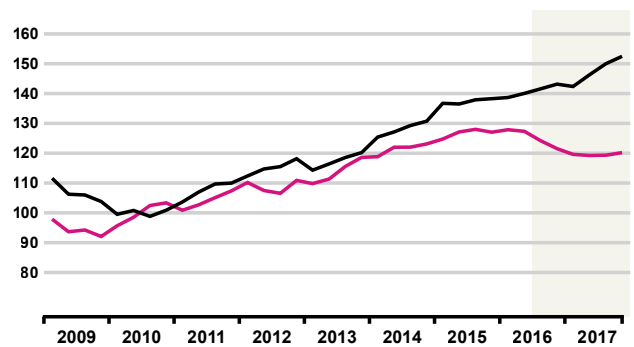
Arbeitslosenquote



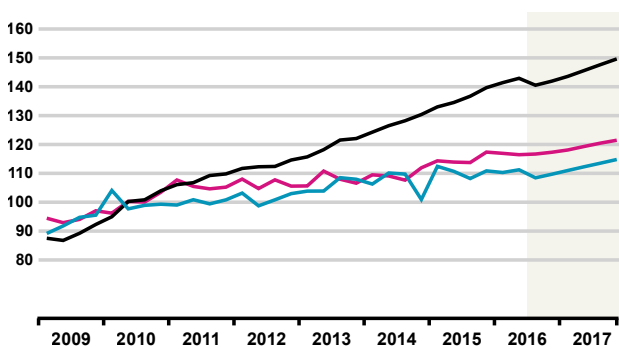
Private Konsumausgaben



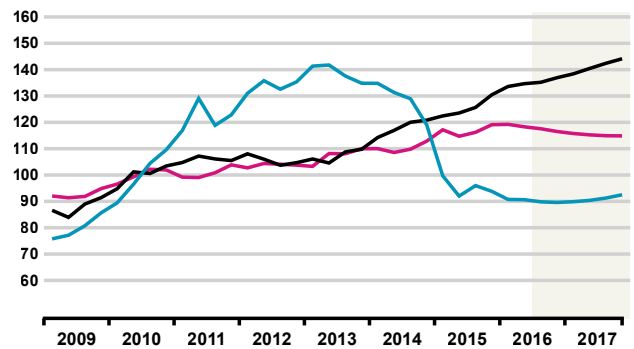
Bruttoanlageinvestitionen



Exporte von Gütern und Dienstleistungen



Importe von Gütern und Dienstleistungen



■ Vereinigtes Königreich (Mittelwert 2010 = 100)
■ Polen (Mittelwert 2010 = 100)

■ Russland (Mittelwert 2010=100)
 Prognose

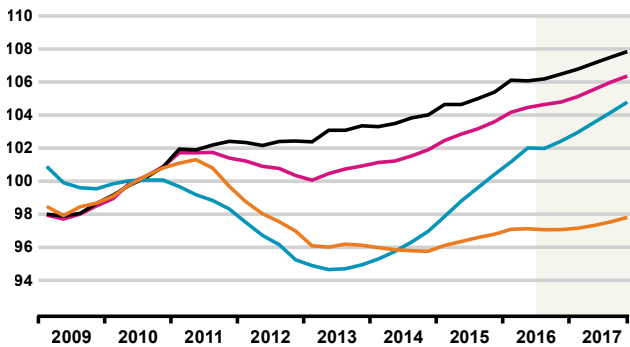
NI GEM bietet weder eine Trennung zwischen Konsum und Investitionen für Russland, noch eine explizite Arbeitsmarktmodellierung. Saisonbereinigte Verläufe. Ab 3. Quartal 2016 Prognose des IMK.

Im Vereinigten Königreich zeigte sich das Wachstum im zweiten Quartal 2016 zwar noch dynamisch. Allerdings datierte die Entscheidung der Briten, die Europäische Union zu verlassen, gegen Ende des Quartals. Zudem deuten Angaben der Bank of England daraufhin, dass sich die Dynamik im Verlauf des Quartals abschwächte. Durch die Unsicherheit über die zukünftige Verbindung der beiden Wirtschaftsräume wird das Wachstum in UK 2017 etwa halb so hoch ausfallen, als es bei einem Fortbestand der Union der Fall gewesen wäre. Für Russland wird mit einem Ende der Rezession in 2017 gerechnet. Hierbei hilft die graduelle Erholung der Rohölpreise. Nachdem Polens Wirtschaftsaktivität im ersten Quartal 2016 zum erstmalig seit 2012 rückläufig war, konnte dank anziehender Staatsausgaben wieder ein deutlich positives Wachstum verzeichnet werden. Allerdings zeigt sich die Investitionsdynamik etwas gedämpft.

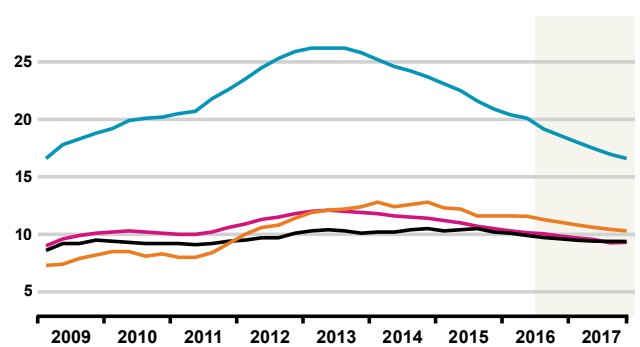
Quellen: NI GEM; Berechnungen des IMK.

Konjunktur im Euroraum

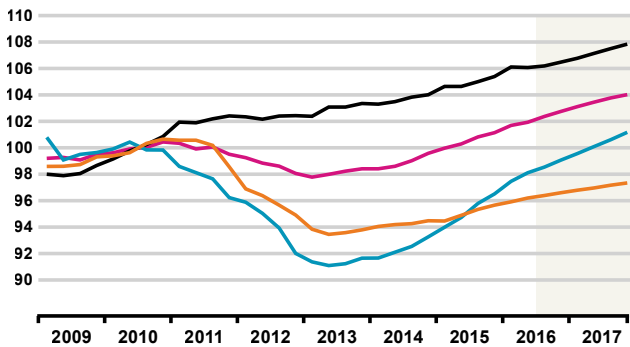
Bruttoinlandsprodukt



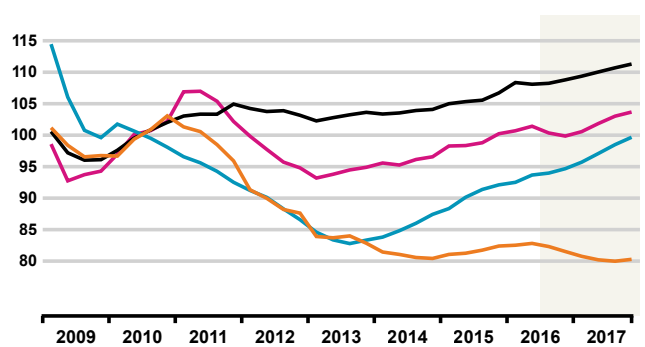
Arbeitslosenquote



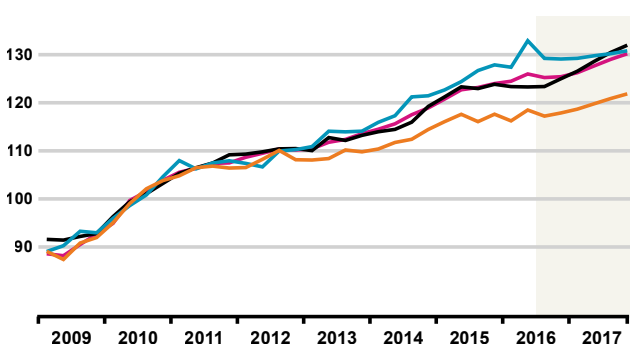
Private Konsumausgaben



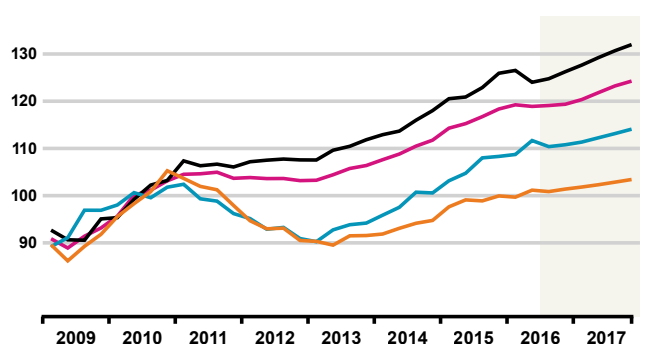
Bruttoanlageinvestitionen



Exporte von Gütern und Dienstleistungen



Importe von Gütern und Dienstleistungen



■ Euroraum (Mittelwert 2010 = 100)
■ Spanien (Mittelwert 2010 = 100)
 Prognose

■ Frankreich (Mittelwert 2010 = 100)
■ Italien (Mittelwert 2010 = 100)

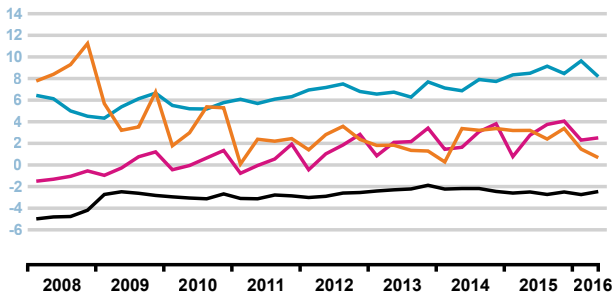
Saisonbereinigte Verläufe. Ab 3. Quartal 2016 Prognose des IMK.

Die Erholung der Konjunktur im Euroraum setzt sich nur mit gedrosselem Tempo fort. In Frankreich und Italien stagnierte die Wirtschaft im zweiten Quartal 2016; die Arbeitslosigkeit verharrte auf dem Niveau der Vorperioden. Insbesondere die Eintrübung der Investitionsdynamik lässt auch für den Prognosezeitraum nur moderates Wachstum in diesen Ländern erwarten. Der private Konsum ist bei niedriger Inflation und positivem Realeinkommenseffekt weiterhin wichtigster Wachstumstreiber. In Spanien zeigt sich das Wachstum trotz einer graduellen Verlangsamung insgesamt robust. Auch die Arbeitslosigkeit verringert sich weiter; sie wird aber im europäischen Vergleich auch gegen Ende des Prognosezeitraums immer noch auf sehr hohem Niveau liegen.

Quellen: NiGEM; Berechnungen des IMK.

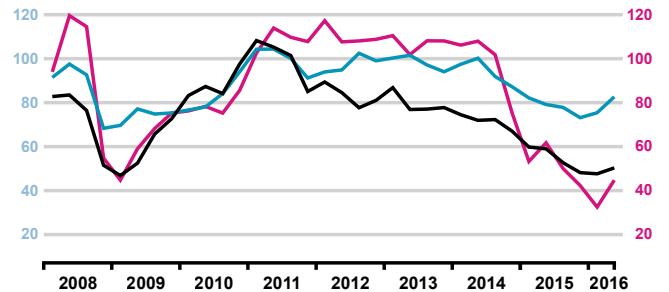
Makro- und Finanzstabilität

Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)



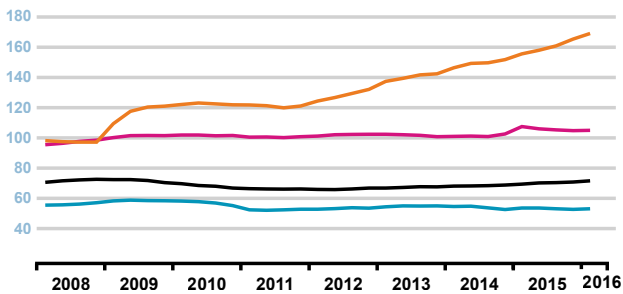
- Euroraum
- Deutschland
- USA
- China

Rohstoffpreise



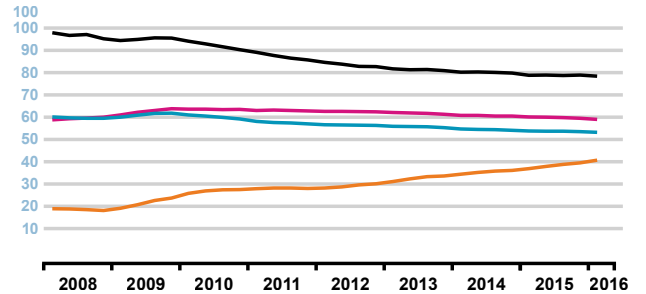
- Ölpreis per Barrel (in USD, linke Skala)
- Globaler Nahrungsmittelpreisindex (2011=100, rechte Skala)
- Metallpreise (2011=100, rechte Skala)

Verschuldung der Unternehmen (in % des BIP)



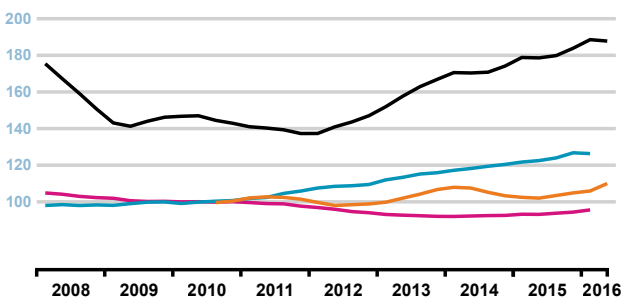
- Euroraum, Bruttoverschuldung nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften
- Deutschland, Bruttoverschuldung nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften
- USA, Bruttoverschuldung nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften
- China, Bruttoverschuldung nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

Verschuldung der Haushalte (in % des BIP)



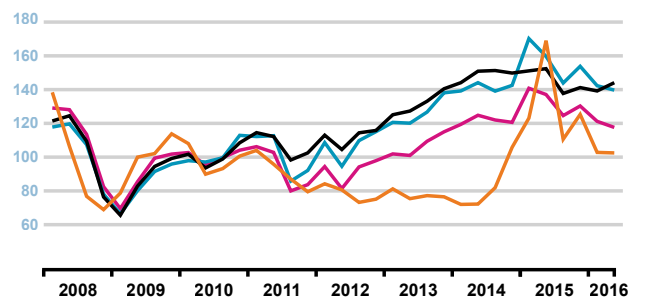
- Euroraum, Bruttoverschuldung Haushalte und NPISHs
- Deutschland, Bruttoverschuldung Haushalte und NPISHs
- USA, Bruttoverschuldung Haushalte und NPISHs
- China, Bruttoverschuldung Haushalte und NPISHs

Häuserpreise



- Euroraum, reale Häuserpreis (OECD Index, 2010=100)
- Deutschland, Häuserpreise (OECD Index, 2010=100)
- USA, Häuserpreise (Case-Shiller Index)
- China, Häuserpreise (OECD Index, 2010=100)

Aktienkurse



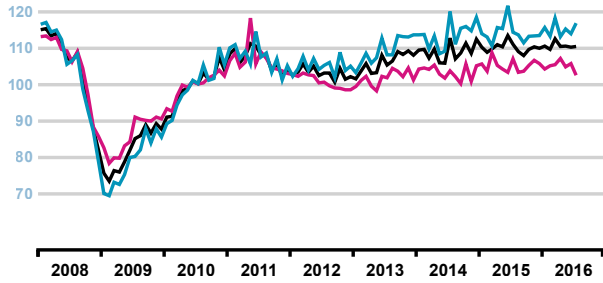
- Euroraum, EURO STOXX (2010=100)
- Deutschland, CDAX (2010=100)
- USA, NYSE Composite (2010=100)
- China, Shanghai Composite (2010=100)

Während Chinas Leistungsbilanzüberschuss in den letzten Jahren zurückgegangen ist, verzeichnet der Euroraum als Ganzes inzwischen einen merklichen und anhaltenden Leistungsbilanzüberschuss. Dabei bewegt sich der deutsche Saldo mit über 8 % des BIP weiterhin auf Rekordniveau. Werte in dieser Höhe tragen zur globalen Makro-Instabilität bei. Das amerikanische Leistungsbilanzdefizit verharrt inzwischen stabil bei knapp 3 %. Die globalen Rohstoffpreise haben sich im zweiten Quartal 2016 leicht erholt. Bei den Verschuldungswerten der Privatspektoren ragt vor allem die Verschuldung im chinesischen Unternehmenssektor heraus. Diese stellt eine strukturelle Gefahr für die globale Finanzmarktstabilität dar. Sowohl amerikanische als auch deutsche Hauspreise bewegen sich am aktuellen Rand erstmals seit längerem seitwärts, nach dem die sukzessiven Steigerungen seit 2012 Überbewertungen, vor allem in den Metropolregionen, erzeugten. Die Immobilienpreise in China sind im zweiten Quartal 2016 deutlich gestiegen. Die Aktienmärkte sind am aktuellen Rand ebenfalls seitwärtsgerichtet.

Quellen: Macrobond; NiGEM; BIZ; OECD.

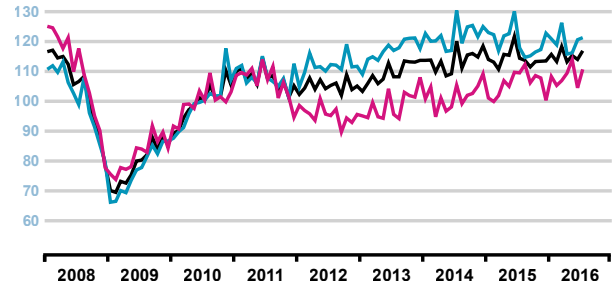
Auftragseingänge deutscher Unternehmen

Industrie



█ Gesamt (2010=100)
█ aus dem Inland (2010=100)
█ aus dem Ausland (2010=100)

Auslandsaufträge



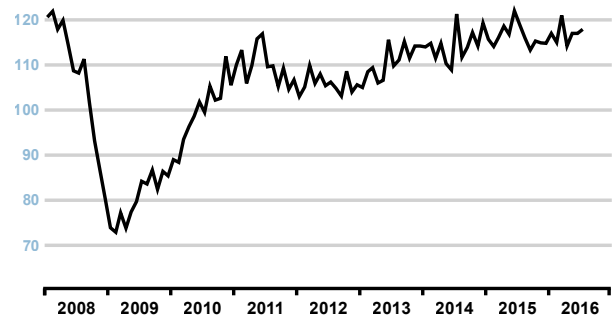
█ Ausland Gesamt (2010=100)
█ aus der Nicht-EWU (2010=100)
█ aus der EWU (2010=100)

Vorleistungsgüter



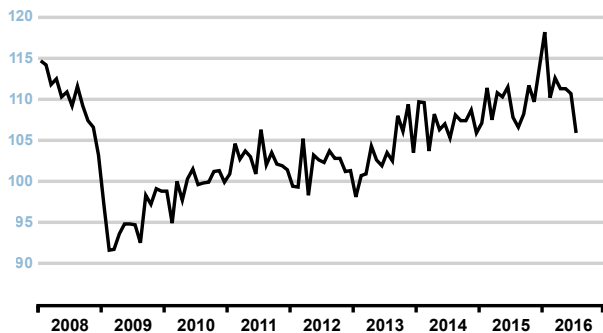
█ Gesamt (2010=100)

Investitionsgüter



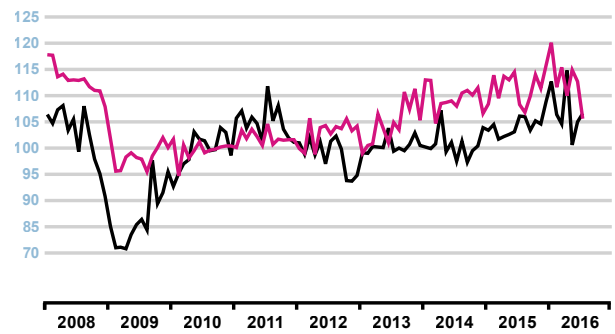
█ Gesamt (2010=100)

Konsumgüter



█ Gesamt (2010=100)

Ge- und Verbrauchsgüter



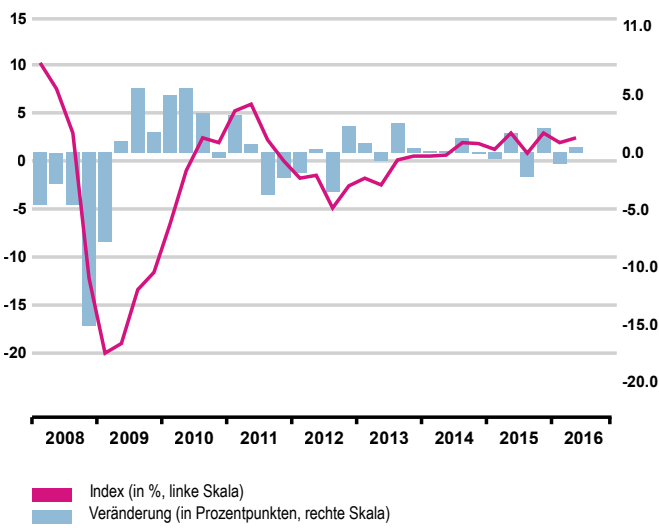
█ Gebrauchsgüter (2010=100)
█ Verbrauchsgüter (2010=100)

Volumen, kalender- und saisonbereinigt.

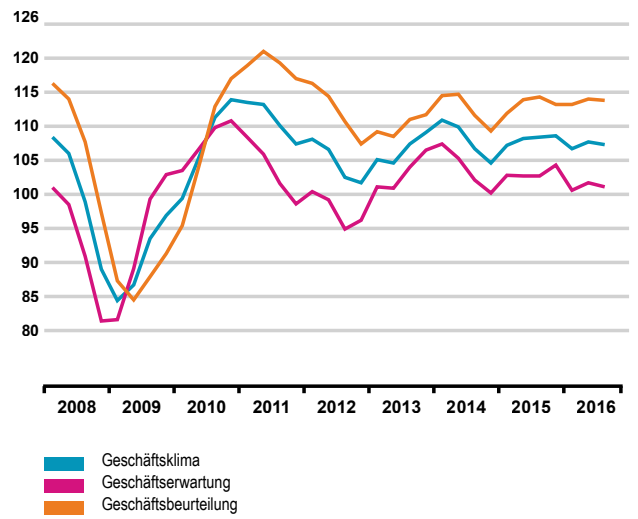
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK.

Frühindikatoren Deutschland

Order-Capacity-Index

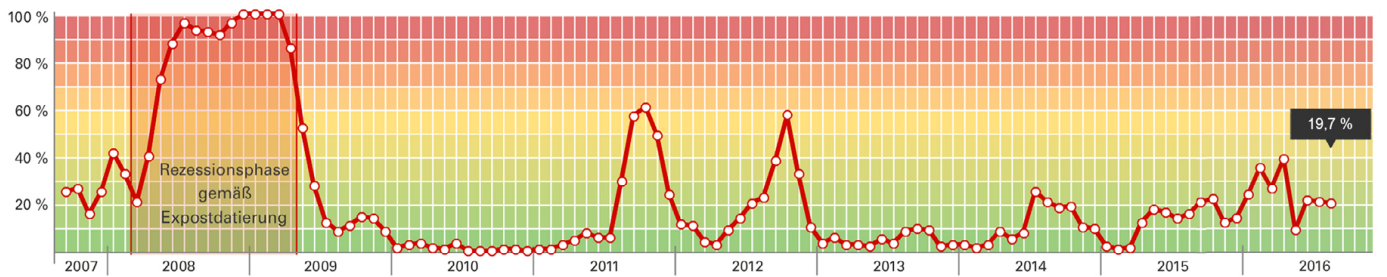


ifo Geschäftsklima-Index



IMK Konjunkturindikator

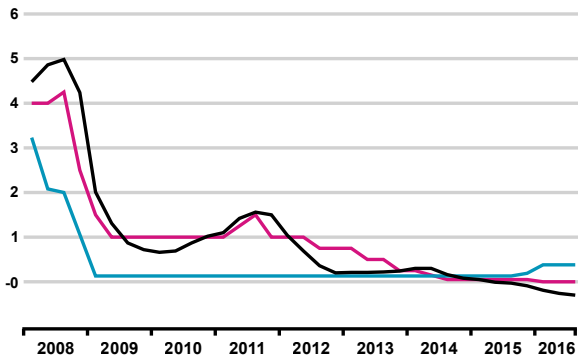
Rezessionswahrscheinlichkeiten - Ausblick für die nächsten 3 Monate



Quellen: Statistisches Bundesamt; ifo Institut, Berechnungen des IMK

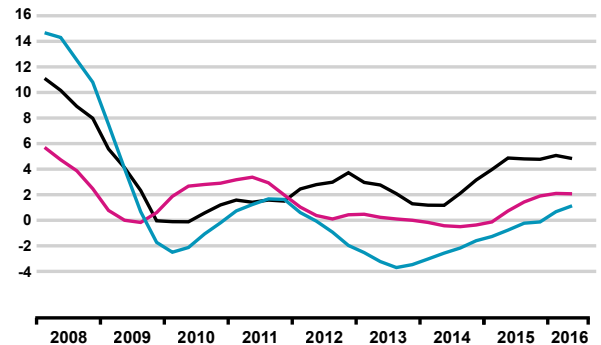
Monetäre Rahmenbedingungen

Leitzinsen im Euroraum und den USA (in %)



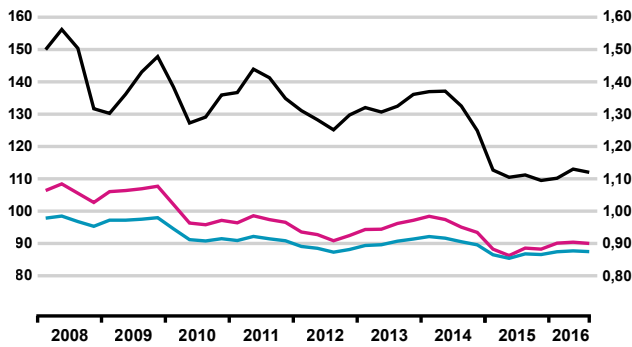
■ Hauptrefinanzierungssatz der EZB
■ Federal Funds Rate
■ 3-Monats-Euribor

Geldmenge und Kreditvolumen



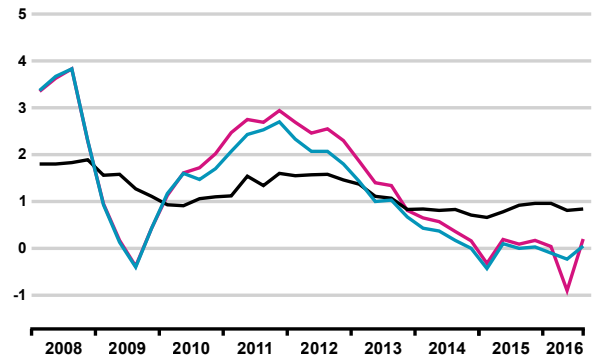
■ Geldmenge M3 (Veränderung ggü. Vorjahr in %)
■ Buchkredite an private Haushalte (Veränderung ggü. Vorjahr in %)
■ Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (wie oben)

Wechselkurs und real effektiver Außenwert¹⁾



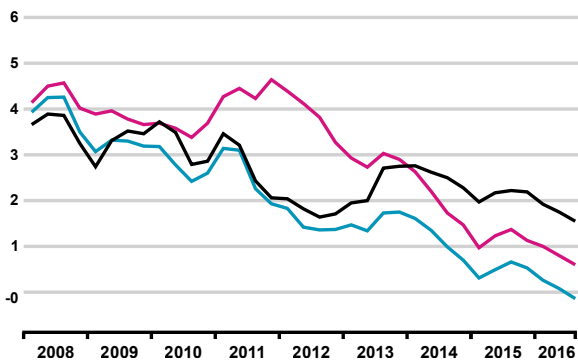
■ USD / EUR
■ Real effektiver Außenwert des Euro (Index 1999Q1=100)
■ Indikator preislicher Wettbewerbsfähigkeit Deutschland
¹⁾ Real effektiver Außenwert auf Basis der Verbraucherpreise gegenüber 38 Ländern (Euroraum) bzw. 56 Ländern (Deutschland)

Harmonisierte Verbraucherpreise (HVPI)



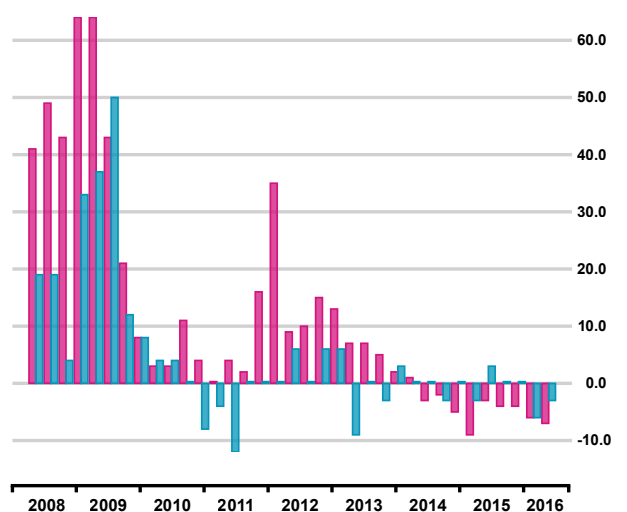
■ HVPI Euroraum (Veränderung ggü. Vorjahr in %)
■ HVPI ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak (wie HVPI)
■ HVPI zu konstanten Steuersätzen (Veränderung ggü. Vorjahr in %)

Renditen 10-jähriger Staatsanleihen (in %)



■ Euroraum
■ Deutschland
■ USA

Kreditvergabestandards (Bank Lending Survey)



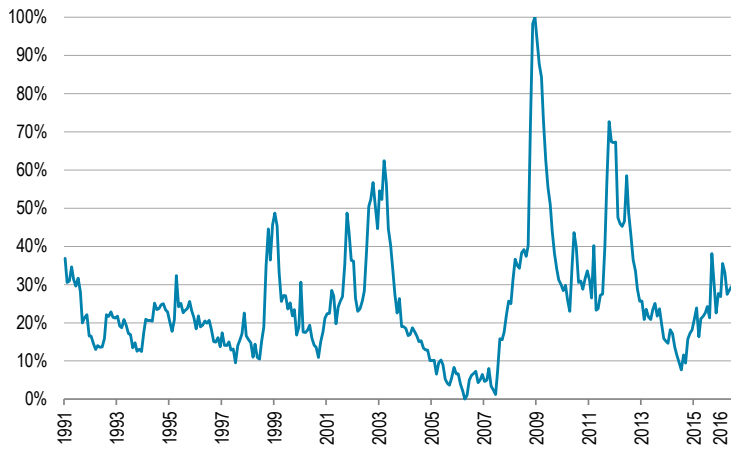
■ Euroraum
■ Deutschland
 Nettosaldo der Antworten befragter Banken

Quellen: Deutsche Bundesbank; Eurostat; Europäische Zentralbank; Federal Reserve.

Risikomaße

Abbildung I

Finanzmarktstress für Deutschland

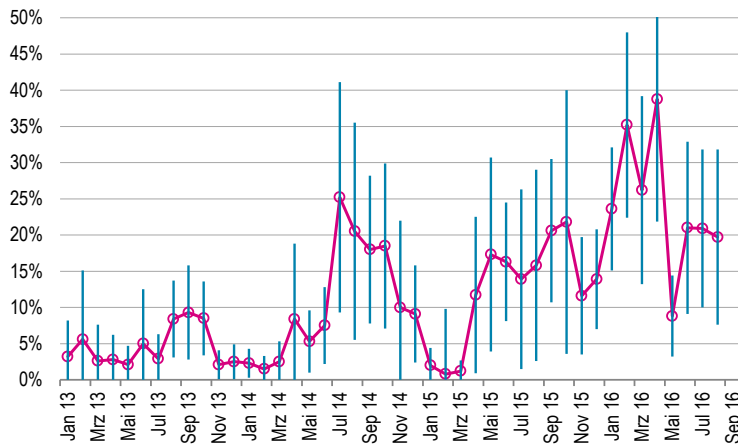


Quellen: Macrobond; Berechnungen des IMK.

Die dem IMK Finanzmarktstressindikator zugrunde liegende Information umfasst Daten zum Kreditwachstum, zur Volatilität von Aktien- und Rohstoffpreisen, Raten von Kreditausfallversicherungen sowie EZB-spezifische Daten wie Einlagen- und Spitzenrefinanzierungsfazilität und TARGET-Salden.

Basierend auf 28 hauptsächlich nichtstationären Zeitreihen wird dann mittels statischer Faktoranalyse derjenige Faktor (Hauptkomponente) bestimmt, der den Großteil der verbleibenden Schwankungen aller Zeitreihen beschreibt, nachdem diese um ihr Trendwachstum bereinigt wurden. Hochpunkte dieses Faktors kennzeichnen Finanzmarktkrisen, wobei in der Abbildung 100 % Finanzmarktstress der Krise von 2007/08 zugeordnet wird. Am aktuellen Rand (Endstand August) ist der Marktstress von 27,6 % im Vormonat auf 25,4 % leicht gesunken.

Rezessionswahrscheinlichkeit mit Streuung



Quellen: Deutsche Bundesbank; Statistisches Bundesamt; IFO; Berechnungen des IMK.

In den IMK-Konjunkturindikator (Abbildung G) fließen zahlreiche Daten aus der Real- und der Finanzwirtschaft ein. Darüber hinaus berücksichtigt das Instrument Stimmungsindikatoren. Das IMK nutzt dabei die Industrieproduktion als Referenzwert für eine Rezession, weil diese rascher auf einen Nachfrageeinbruch reagiert als das Bruttoinlandsprodukt (BIP). Das Frühwarnsystem signalisiert eine Rezession, wenn die Industrieproduktion über fünf Monate um mindestens ein Prozent schrumpft. Die Streuung der für die Gesamtprognose relevanten Einzelgleichungen beschreibt die prognostische Unsicherheit.

Der Rückgang der Rezessionswahrscheinlichkeit am aktuellen Rand basiert im Wesentlichen auf einer in der Tendenz steigender Aufträge aus dem Ausland und der Abschwächung negativer Einflussfaktoren.

LITERATUR

Alle IMK-Publikationen finden Sie auch online unter:

http://www.boeckler.de/imk_2733.htm

Europäische Kommission (2015): Alert Mechanism Report 2016. Report from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Central Bank and the European Economic and Social Committee. Brüssel, 26.11.2015.

Garcia-Herrero, A. (2016): Japan needs labor market reform, not just higher wages. Bruegel Blog Post viewed on April, 14th.

Horn, G. A. / Behringer, J. / Herzog-Stein, A. / Hohlfeld, P. / Rietzler, K. / Stephan, S. / Theobald, T. / Tober, S. (2016a): Deutsche Konjunktur robust in rauem Klima - Prognose der wirtschaftlichen Entwicklung 2016/2017. IMK Report Nr. 113, April.

Horn, G. A. / Hohlfeld, P. / Stephan, S. / Theobald, T. / Tober, S. (2016b): Brexit lähmt Konjunktur – Prognose-Update: Die konjunkturelle Lage in Deutschland zur Jahresmitte 2016. IMK Report Nr. 115, Juni.

Internationaler Währungsfonds (2016): Germany. IMF Country Report No. 16/202. 2016 Article IV Consultation, Washington, Juni.

NIESR (2016): Prospects for the UK economy. In: National Institute Economic Review 237. National Institute of Economic and Social Research.

OECD (2016): Germany. OECD Economic Surveys, Paris.

OPraet, Peter (2016): Interview with L'Opinion. Interview mit Peter Praet, Mitglied des Direktoriums der Europäischen Zentralbank am 15 September 2016, veröffentlicht am 20 September 2016, <https://www.ecb.europa.eu/press/inter/date/2016/html/sp160920.en.html>.

Abgeschlossen am 23. September 2016

IMPRESSUM

Herausgeber

Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK)
der Hans-Böckler-Stiftung

Hans-Böckler-Straße 39, 40476 Düsseldorf
Telefon (02 11) 77 78-312, Telefax (02 11) 77 78-26 6

imk-report@boeckler.de
<http://www.imk-boeckler.de>

Redaktionsleitung: Peter Hohlfeld
Pressekontakt: Rainer Jung, (02 11) 77 78-15 0

ISSN 1861-3683

Nachdruck und sonstige Verbreitung
– auch auszugsweise –
nur mit Quellenangabe zulässig.