

REPORT

Das IMK ist ein Institut
der Hans-Böckler-Stiftung

IMK Report 119, Dezember 2016

KONJUNKTUR BLEIBT ROBUST

Prognose-Update: Die konjunkturelle Lage in Deutschland zur Jahreswende 2016/2017

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

AUF EINEN BLICK

- Die Weltkonjunktur ist im Prognosezeitraum nur verhalten aufwärtsgerichtet. Zwar gewinnt die konjunkturelle Dynamik in den USA wieder an Fahrt und auch die Erholung im Euroraum setzt sich – wenngleich etwas abgeschwächt – fort. Zugleich sind jedoch die Aussichten für die Weltkonjunktur aufgrund der Probleme in vielen Schwellenländern, die sich infolge der Leitzinserhöhung in den USA verschärfen könnten, etwas gedämpft.
- In Deutschland setzt sich der moderate Konjunkturaufschwung im Jahr 2017 fort. Tragende Säule des Wachstums bleibt – wie schon in den

Vorjahren – die Binnenwirtschaft. Der private Konsum ist dabei die entscheidende Antriebskraft. Die Ausweitung der Investitionen bleibt trotz der sehr günstigen Finanzierungsbedingungen weiterhin sehr verhalten. Der Außenhandel liefert einen negativen Wachstumsbeitrag. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Deutschland wird 2016 im Jahresdurchschnitt um 1,8% und 2017 um 1,2% steigen. Die konjunkturelle Dynamik bleibt dabei fast gleich hoch. Die Arbeitslosenquote beträgt im nächsten Jahr 6,0% (2016: 6,1%) und die Verbraucherpreise steigen um 1,5% (2016: 0,5%).

Videostatement

Gustav A. Horn



zum Prognose-Update Jahreswende 2016/2017
<https://youtu.be/eFy1J6tiGa8>

BIP-Wachstum

	2016	2017
Deutschland	1,8 %	1,2 %
Euroraum	1,6 %	1,3 %
USA	1,6 %	2,1 %

INHALTSVERZEICHNIS

1	Auf einen Blick	4	Konjunkturelle Dynamik bleibt nahezu unverändert
2	Konjunktur 2016: Moderat aufwärtsgerichtet	7	Außenhandel liefert negativen Wachstumsbeitrag
2	Ausblick auf das Jahr 2017	7	Nochmals günstige Arbeitsmarktentwicklung
2	Rahmenbedingungen bleiben überwiegend günstig	7	Abwärtsrisiken überwiegen
9	Datenanhang		

KONJUNKTUR 2016: MODERAT AUFWÄRTSGERICHTET

Die deutsche Wirtschaft befand sich auch 2016 in einem moderaten Aufschwung. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) wird voraussichtlich um 1,8% gegenüber dem Vorjahr zunehmen (**► Tabelle 1 auf Seite 3**). Dabei verlor die gesamtwirtschaftliche Expansion in der zweiten Jahreshälfte deutlich an Fahrt (**► Abbildung 1 auf Seite 5**). Ursächlich hierfür war zum einen die nachlassende Exporttätigkeit. Vor allem die Auslandsnachfrage nach Investitionsgütern, auf die die deutsche Wirtschaft spezialisiert ist, hat sich schwächer entwickelt. So waren die deutschen Ausfuhren insbesondere in die USA und in die OPEC-Länder rückläufig (**► Abbildung 2 auf Seite 6**). Zum anderen sanken die Investitionen. Die ohnehin ausgeprägte Unsicherheit bei den Unternehmen dürfte durch das Referendum über einen Austritt des Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union nochmals gestiegen sein. Die Bauinvestitionen, die sich insgesamt positiv entwickelten, wiesen ein heterogenes Bild auf. Während die Wohnungsbauinvestitionen weiterhin kräftig expandierten, verzeichneten die Wirtschaftsbauinvestitionen erneut einen Rückgang. Ein maßgeblicher Konjunkturtreiber war abermals der private Konsum. Die Lohnzuwächse führten bei gleichzeitiger Beschäftigungszunahme zu einer deutlich erhöhten Bruttolohn- und -gehaltssumme. Einhergehend mit der niedrigen Inflationsrate ergab dies eine um gut 3% gesteigerte Kaufkraft der Beschäftigten. Die erhöhten Realeinkommen führten in der Folge zu merklich gesteigerten Konsumausgaben. Der private Konsum stieg 2016 um 1,9% und damit fast so stark wie im Vorjahr. Aber auch die Konsumausgaben des Staates nahmen infolge des Flüchtlingszustroms kräftig zu.

Die Arbeitsmarktentwicklung war 2016 erneut erfreulich. Die registrierte Arbeitslosigkeit sank trotz einer deutlichen Zunahme des Arbeitsangebots infolge des Flüchtlingszustroms in ähnlichem Umfang wie im Vorjahr. Die Beschäftigung nahm abermals deutlich zu und die abhängig Beschäftigten verzeichneten spürbare Reallohnzuwächse. Allerdings schwächte sich diese Entwicklung zum Jahresende ab, denn der Beschäftigungsaufbau litt zuletzt merklich unter dem schwächeren konjunkturellen Um-

feld, was sich in einer deutlichen Verlangsamung der Beschäftigungsdynamik niederschlug. Die Arbeitslosigkeit sank im Jahresvergleich um rund 100.000 Personen und die Arbeitslosenquote betrug 6,1% nach 6,4% im Jahr 2015.

AUSBLICK AUF DAS JAHR 2017

Rahmenbedingungen bleiben überwiegend günstig

Für das Jahr 2017 sind die Voraussetzungen für eine Fortsetzung des verhaltenen Aufschwungs per saldo weiterhin günstig (**► Tabelle 2 auf Seite 3**). Mit der Ankündigung der EZB, ihren Kurs der quantitativen Lockerung über das Jahr 2017 hinaus fortzusetzen, bleiben die Finanzierungsbedingungen für Haushalte und Unternehmen vorteilhaft. Die zu erwartende Zinserhöhung in den USA hat zwar zu einem Anstieg der langfristigen Zinsen auch im Euroraum geführt, aber zugleich hat der Euro abgewertet, was den europäischen und besonders den deutschen Exporten zu Gute kommen wird. Dabei bleiben die Zinsen im Euroraum sehr niedrig. Auch dürfte sich die Erholung im übrigen Euroraum – wenngleich etwas abgeschwächt – fortsetzen. Die konjunkturelle Dynamik in den USA wird wieder an Fahrt gewinnen. Zugleich sind jedoch die Aussichten für die Weltkonjunktur aufgrund der Probleme in den Schwellenländern, die sich infolge der zu erwartenden Leitzinserhöhung in den USA verschärfen könnten, etwas gedämpft (**► Tabelle 3 auf Seite 3**).

In Deutschland dürften die Löhne 2017 etwas langsamer zunehmen als in diesem Jahr. Der Ölpreis erhöhte sich nach dem jüngsten Beschluss der OPEC deutlich und wird sich voraussichtlich mit 52 US-Dollar pro Barrel auf dem Niveau des Jahres 2015 stabilisieren. Nicht zuletzt deswegen ist im kommenden Jahr mit einem Anstieg der Inflationsrate zu rechnen, allerdings wird sie mit 1,5% weiterhin deutlich unterhalb der angestrebten Zielinflation

Tabelle 1

Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland

Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2014	2015	2016	2017
Verwendung ¹				
Private Konsumausgaben ²	0,9	2,0	1,9	1,3
Staatskonsum	1,2	2,7	4,2	3,0
Ausrüstungsinvestitionen	5,5	3,7	1,4	1,5
Bauinvestitionen	1,9	0,3	2,5	1,8
Sonstige Anlageinvestitionen	4,0	1,9	2,7	2,5
Exporte	4,1	5,2	2,0	2,0
Importe	4,0	5,5	3,1	3,2
Bruttoinlandsprodukt	1,6	1,7	1,8	1,2
Preise				
Bruttoinlandsprodukt	1,8	2,0	1,5	1,5
Konsumausgaben ²	1,0	0,6	0,5	1,1
Importe	-1,5	-1,4	-2,9	0,5
Nachrichtlich:				
Verbraucherpreise (VPI)	0,9	0,3	0,5	1,5
Einkommensverteilung				
Arbeitnehmerentgelte	3,9	3,7	3,5	2,5
Gewinne ³	2,4	4,2	4,0	4,4
Volkseinkommen	3,4	3,8	3,7	3,1
Nachrichtlich:				
Tariflöhne (Stundenbasis)	3,0	2,4	2,2	2,2
Effektivverdiene (Stundenbasis)	2,1	2,6	2,4	2,4
Lohndrift	-0,9	0,2	0,2	0,2
Bruttolöhne und -gehälter	3,9	3,9	3,7	2,5
Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten	2,8	2,7	2,3	2,0
Entstehung				
Erwerbstätige	0,8	0,9	1,0	0,5
Arbeitszeit je Erwerbstägen	0,4	0,0	-0,2	-0,4
Arbeitsvolumen	1,2	0,9	0,8	0,1
Produktivität (je Stunde)	0,4	0,8	1,0	1,1
Bruttoinlandsprodukt ¹	1,6	1,7	1,8	1,2
Nachrichtlich:				
Erwerbslose ⁴ , in 1000	2 090	1 950	1811	1751
Erwerbslosenquote ⁵ , in %	4,7	4,3	4,0	3,9
Arbeitslose ⁶ , in 1000	2 898	2 795	2 692	2 655
Arbeitslosenquote ⁷ , in %	6,7	6,4	6,1	6,0
Lohnstückkosten (je Stunde)	1,7	1,5	1,4	1,1
Budgetsaldo, in % des BIP	0,3	0,7	0,6	0,5

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

Tabelle 1

Tabelle 2

Rahmendaten der Prognose

Jahresdurchschnittswerte

	2015	2016	2017
Dreimonats-Euribor (%)	0,0	-0,3	-0,3
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (Euroraum) (%) ¹	1,2	0,8	1,2
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (USA) (%)	2,1	1,8	2,2
Wechselkurs (USD/EUR)	1,11	1,11	1,06
Realer effektiver Wechselkurs des Euro (gegenüber 38 Ländern) ²	87,8	90,1	89,0
Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands (gegenüber 56 Ländern) ²	86,3	87,5	87,1
Tarifindex (Bundesbank, je Stunde) (% gg. Vorjahr)	2,4	2,2	2,2
Ölpreis (Brent, USD)	52	43	52

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.

Quellen: Deutsche Bundesbank; Europäische Zentralbank; EIA; Federal Reserve; ab 2016 Prognose des IMK.



Tabelle 3

Ökonomische Aktivität in den Volkswirtschaften wichtiger Handelspartner

Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2015	2016	2017
BIP			
USA	2,6	1,6	2,1
Euroraum	1,9 ¹	1,6	1,3
Arbeitslosigkeit			
USA	5,1	5,0	5,1
Euroraum	10,9	10,1	9,7
Verbraucherpreise			
USA	0,3	0,7	1,6
Euroraum	0,0	0,2	1,2
Welthandel	2,6	2,3	2,7

¹ Im Vergleich zur letzten Prognose wurde das BIP des Euroraums in 2015 aufgrund einer VGR-Revision Irlands um 0,3 Prozentpunkte angehoben. Ursächlich hierfür ist eine Verschiebung von Teilen des immateriellen Kapitalstocks multinationaler Unternehmen. Hierauf bezogene Investitionen und Abschreibungen zählen fortan zur Wirtschaftsaktivität Irlands. Zuvor waren diese außerhalb des Euroraums, insbesondere in den USA zu verorten.

Quellen: Eurostat; OECD; Macrobond; ab 2016 IMK Prognose.



bleiben. Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft verharrt nahezu unverändert auf hohem Niveau.

Die Fiskalpolitik in Deutschland bleibt im Jahr 2017 noch leicht expansiv ausgerichtet, was unter anderem auf eine spürbare Ausweitung der Infrastrukturinvestitionen und Erleichterungen bei der Einkommensteuer zurückzuführen ist. Die Ausgaben für die Versorgung und Integration von Flüchtlingen dürften nach einem kräftigen Anstieg im Jahr 2016 wieder leicht rückläufig sein.

Der Überschuss der öffentlichen Haushalte wird 2017 bei 0,5% des nominalen BIP liegen, ist dabei aber aufgrund der Verbuchung von UMTS-Erlösen um einen guten Zehntel Prozentpunkt überzeichnet. Bei einer geringfügig negativen Konjunkturkomponente (Schätzung der EU-Kommission) dürfte der gesamtstaatliche fiskalische Spielraum in etwa in der Größenordnung von rund 1% des BIP liegen.

Konjunkturelle Dynamik bleibt nahezu unverändert

Vor diesem Hintergrund ist für 2017 mit einem kaum veränderten Tempo der konjunkturellen Dynamik zu rechnen. Im Jahresdurchschnitt 2017 dürfte das Bruttoinlandsprodukt (BIP) um 1,2% zunehmen (2016: 1,8%). Ein wesentlicher Grund für die gegenüber dem Jahr 2016 niedrigere Rate ist die geringere Anzahl an Arbeitstagen. Um diesen sogenannten Kalendereffekt bereinigt wird das Wachstum des BIP 1,5% (2016: 1,7%) betragen (**Tabelle 1, Tabelle 4, Abbildung 1**). Aussagekräftiger hinsichtlich der konjunkturellen Dynamik ist die Jahresverlaufsrate¹: Sie beträgt im Jahr 2017 1,7% nach 1,6% im Vorjahr. Das Expansionstempo der gesamtwirtschaftlichen Produktion ist also in beiden Jahren nahezu gleich hoch.

Binnenwirtschaft tritt den Aufschwung

Der moderate Konjunkturaufschwung setzt sich somit im Jahr 2017 fort. Tragende Säule des Wachstums bleibt – wie schon in den Vorjahren – die Binnenwirtschaft (**Tabelle 5**). Der private Konsum ist dabei die entscheidende Antriebskraft. Allerdings wird er sich im Vergleich zu den Vorjahren etwas abschwächen. Zwar werden die Effektivlöhne in fast der gleichen Größenordnung wie im Vorjahr steigen, aber die Zunahme der Beschäftigung erfolgt weniger dynamisch und die steigenden Verbraucherpreise schmälern die realen Einkommenszuwächse der privaten Haushalte. Deshalb wird die Zunahme im Jahresdurchschnitt nur noch 1,3% betragen (2016: 1,9%). Auch der Staatsverbrauch wird im kommenden Jahr nicht mehr ganz so expansiv sein. Trieb-

kräfte sind unter anderem ein starker Anstieg der Gesundheitsausgaben und die Leistungsausweitung infolge der Pflegereform (**Tabelle 1, Abbildung 1**).

Die Ausweitung der Investitionen in Ausrüstungen bleibt trotz der sehr günstigen Finanzierungsbedingungen – niedrige Zinsen und gelockerte Kreditvergabebedingungen (**► Abbildung H auf Seite 16**) – ausgesprochen verhalten. Hemmend für eine durchgreifende Investitionskonjunktur dürften die Unsicherheiten in Zusammenhang mit der wei-

Tabelle 4

Statistische Komponenten des BIP-Wachstums in % bzw. Prozentpunkten

	2015	2016	2017
Statistischer Überhang am Ende des Vorjahres ¹	0,7	0,5	0,4
Jahresverlaufsrate ²	1,3	1,6	1,7
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate, arbeitstäglich bereinigt	1,5	1,7	1,5
Kalendereffekt ³	0,2	0,1	-0,3
Jahresdurchschnittliche BIP-Rate	1,7	1,8	1,2

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

2 Jahresveränderungsrate im vierten Quartal, arbeitstäglich bereinigt.

3 In % des BIP.

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



Tabelle 5

Wachstumsbeiträge der Verwendungsaggregate¹ in Deutschland in Prozentpunkten

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

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

2 In %.

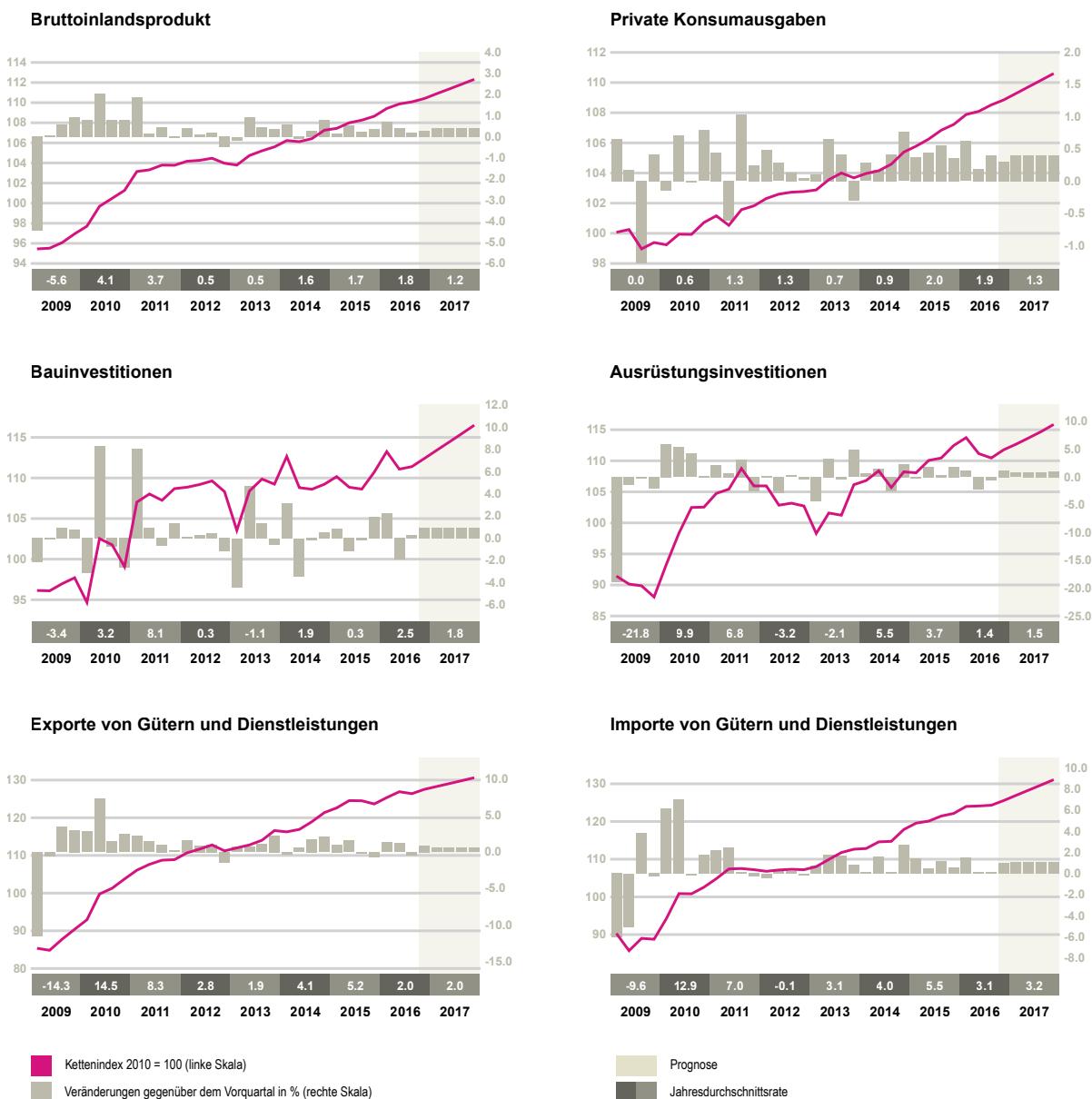
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK, ab 2016 Prognose des IMK.



¹ Die Jahresverlaufsrate misst die Veränderung des BIP (arbeitstäglich bereinigt) zwischen dem vierten Quartal des Vorjahrs und dem Schlussquartal des betrachteten Jahres.

Abbildung 1

Konjunktur in Deutschland



Saison- und kalenderbereinigte Verläufe. 1. Quartal 2009 - 3. Quartal 2016. Ab 4. Quartal, 2016 Prognose des IMK.

In Deutschland bleibt die Konjunktur trotz globaler Unsicherheit weiterhin aufwärtsgerichtet. Dabei bleibt die Binnennachfrage für das Wachstum maßgebend. Insbesondere werden die privaten Konsumausgaben bei abermals deutlich steigenden Realeinkommen sowie der weiterhin positiven Arbeitsmarktentwicklung einen entscheidenden Beitrag leisten. Die Investitionen werden allerdings nur zögerlich ausgeweitet. Der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts wird im Jahresdurchschnitt 2016 1,8 % und 2017 1,2 % betragen.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK.

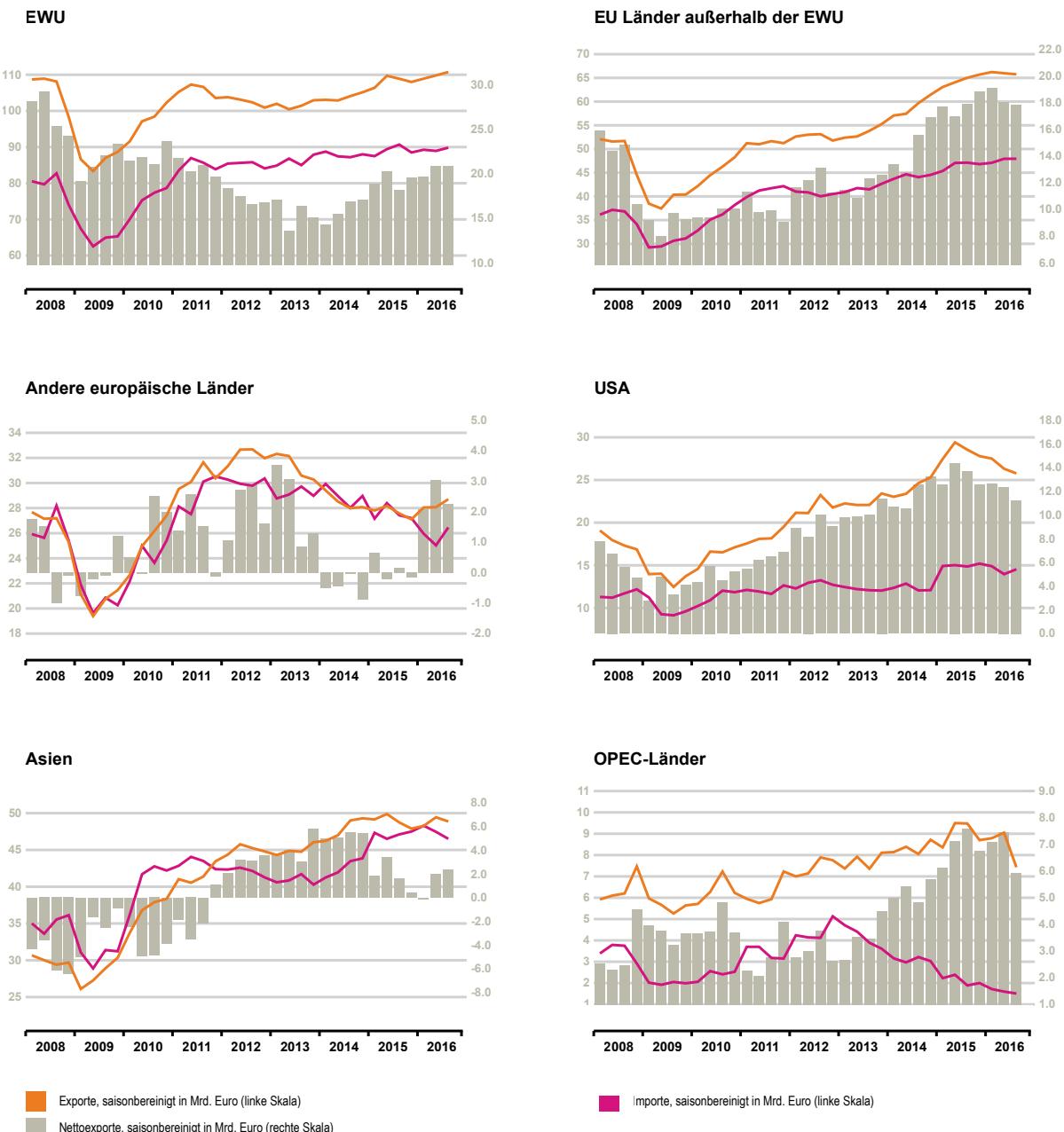
IMK

ter schwelenden Eurokrise und dem Ausgang der Brexit-Verhandlungen stehen, sowie der wenig dynamische Welthandel. Allerdings ist die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe zuletzt erneut gestiegen und befindet sich nunmehr auf dem höchsten Niveau seit dem Jahr 2008. Damit dürften für die Unternehmen Erweiterungen ihrer Produktionskapazitäten dringlicher werden. Die relevanten

kurzfristigen Indikatoren, die im IMK-Konjunkturindikator zusammengefasst sind, weisen aktuell eine sehr geringe Rezessionswahrscheinlichkeit von nur 4 % aus (► Abbildung 3 auf Seite 7). Alles in allem werden die Ausrüstungsinvestitionen 2017 im Jahresdurchschnitt um 1,5 % ausgeweitet (2016: 1,4 %), im Verlauf deutlich stärker mit 3,6 % (2016: -0,6 %) (Tabelle 1, Abbildung 1).

Abbildung 2

Außenhandel Deutschlands nach Regionen und Ländern (Spezialhandel)



1. Quartal 2008 - 3. Quartal 2016

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

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

IMK

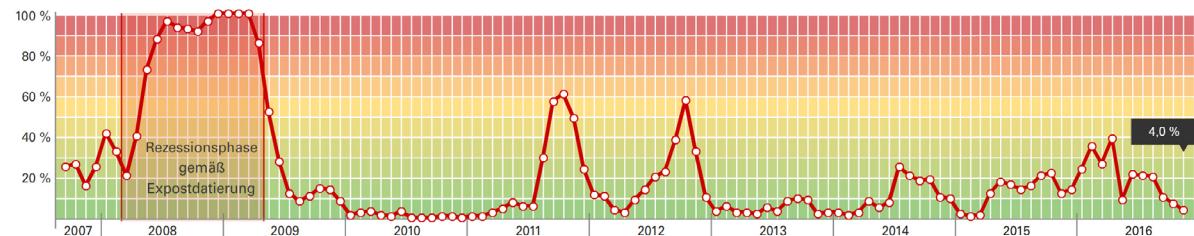
Die Bauinvestitionen expandieren 2017 im Jahresdurchschnitt um 1,8%, im Jahresverlauf allerdings mit 3,6% wesentlich stärker. Getragen wird die Baukonzunktur weiterhin durch die Investitionen im Wohnungsbau. Hier dürften die niedrigen Finanzierungskosten und die mangelnden Anlagealternati-

tiven entscheidend sein. Die öffentlichen Investitionen erhalten Impulse durch die Maßnahmen der Bundesregierung zur Modernisierung der Verkehrsinfrastruktur sowie durch die Förderung der Investitionstätigkeit finanzschwacher Kommunen. Auch der Wirtschaftsbau dürfte im Verlauf des kommenden Jahres etwas anziehen.

Abbildung 3

IMK Konjunkturindikator

Rezessionswahrscheinlichkeiten - Ausblick für die nächsten 3 Monate



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

IMK

Außenhandel liefert negativen Wachstumsbeitrag

Der Welthandel und die Absatzmärkte für die deutschen Exporteure erholen sich im Jahr 2017 nur zögerlich. Daher sind von der Auslandsnachfrage nur geringe Impulse zu erwarten. Auch dürften die Auswirkungen des Brexits sowie die Verschiebung der Nachfrage in China zugunsten von Konsumgütern die Auslandsnachfrage, insbesondere die für die deutsche Wirtschaft wichtigen Investitionsgüter, zusätzlich dämpfen. Der leicht expansive Effekt der Abwertung des Euro dürfte dies nicht kompensieren. Angesichts dieses weltwirtschaftlichen Umfelds werden die deutschen Ausfuhren 2017 im Jahresdurchschnitt mit 2% nur schwach expandieren. Die deutschen Importe werden aufgrund der relativ guten Binnennachfrage mit 3,2% deutlich stärker ausgeweitet. Vom Außenhandel insgesamt ist damit ein negativer Wachstumsbeitrag zu erwarten (**Tabelle 5**). Der Handelsbilanzüberschuss wird etwas sinken. Von daher ist auch ein leichter Rückgang des hohen Leistungsbilanzüberschusses angelegt. Teilweise dürften dem aber sowohl die Entwicklung der Primär- als auch der Sekundäreinkommen entgegenwirken.

Nochmals günstige Arbeitsmarktentwicklung

Der Aufwärtstrend bei der Beschäftigung setzt sich im nächsten Jahr fort, allerdings mit einer deutlich verlangsamten Dynamik. Der Beschäftigungszuwachs entsteht im Wesentlichen durch die Zunahme der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung, während die geringfügige Beschäftigung und die Zahl der Selbständigen weiter abnehmen. Trotz eines steigenden Arbeitsangebots infolge der Flüchtlingsmigration kommt es wegen einer Aus-

weitung arbeitsmarktpolitischer Maßnahmen im Vorjahresvergleich nicht zu einem Anstieg der Arbeitslosigkeit. Bei einem nur um 0,1% steigenden Arbeitsvolumen wird die Arbeitslosenquote 2017 auf durchschnittlich 6,0% sinken (**Tabelle 1, Abbildung 4**).

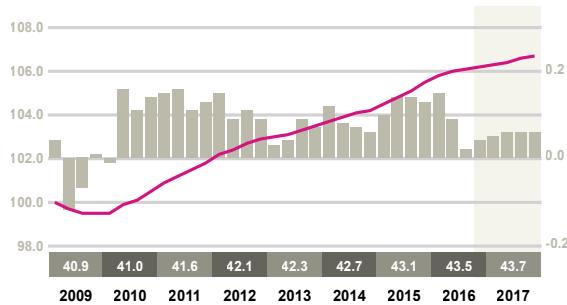
Abwärtsrisiken überwiegen

Die vorliegende Prognose eines moderaten und binnengewirtschaftlich getragenen Aufschwungs in Deutschland ist mit Risiken behaftet. Dabei überwiegen Abwärtsrisiken, insbesondere aus dem außenwirtschaftlichen Umfeld. Die Erholung wichtiger Rohstoffe exportierender Schwellenländer könnte schwächer ausfallen, wenn das für den Prognosezeitraum unterstellte Niveau der Rohstoffpreise merklich unterschritten wird. Außerdem könnte sich das Wachstum in China bei Störungen im Finanzsystem stärker verlangsamen als in der Basisprognose angenommen, und auch die Neuausrichtung der US-Wirtschaftspolitik birgt Unwägbarkeiten. In Europa wird erst im Laufe der eigentlichen Verhandlungen ab März 2017 klarer werden, in welchem Ausmaß der Austritt des Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union die deutsche Exportwirtschaft belasten wird. Darüber hinaus ergeben sich im kommenden Jahr zusätzliche politische Unsicherheiten aus möglichen Wahlerfolgen rechtspopulistischer Parteien bei den Parlamentswahlen, insbesondere in den Niederlanden, Frankreich und Deutschland. Ein Aufwärtsrisiko besteht in einer möglichen expansiveren Fiskalpolitik in Europa, die die gesamtwirtschaftliche Nachfrage positiv beeinflussen würde.

Abbildung 4

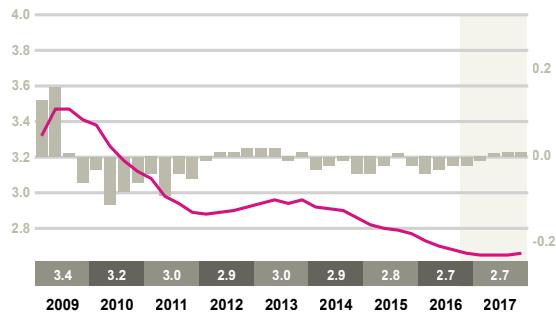
Arbeitsmarkt in Deutschland

Erwerbstätige Inland



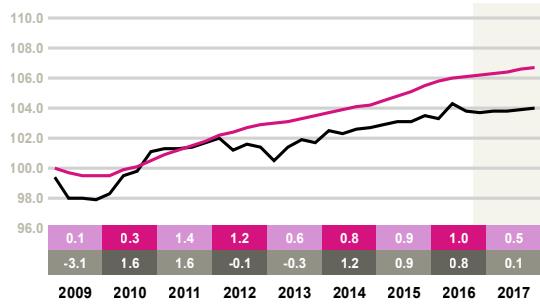
■ Veränderung Erwerbstätige in Millionen gegenüber dem Vorquartal (rechte Skala)
■ Erwerbstätige in Millionen (linke Skala)
■ Prognose

Arbeitslose



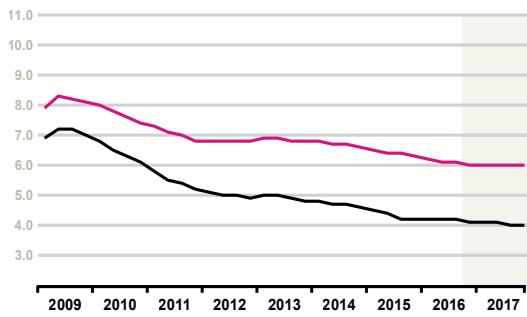
■ Veränderung der Arbeitslosen in Millionen gegenüber dem Vorquartal (rechte Skala)
■ Arbeitslose in Millionen (linke Skala)
■ Prognose

Erwerbstätige und Arbeitsvolumen



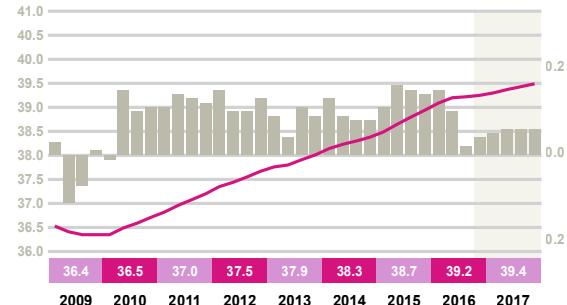
■ Geleistete Arbeitsstunden im Inland (2010=100)
■ Erwerbstätige im Inland (2010=100)
■ Prognose

Arbeitslosen- und Erwerbslosenquote



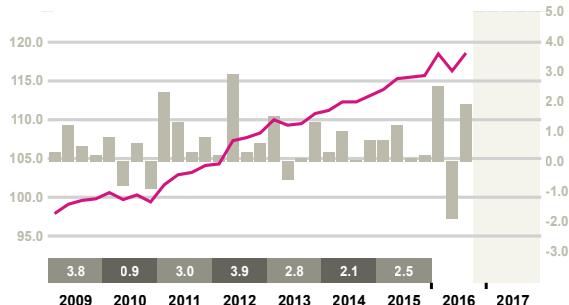
■ Arbeitslosenquote in Prozent (BA Konzept)
■ Erwerbslosenquote in Prozent (ILO Konzept)
■ Prognose

Arbeitnehmer (Inland)



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

Bruttolöhne und -gehälter

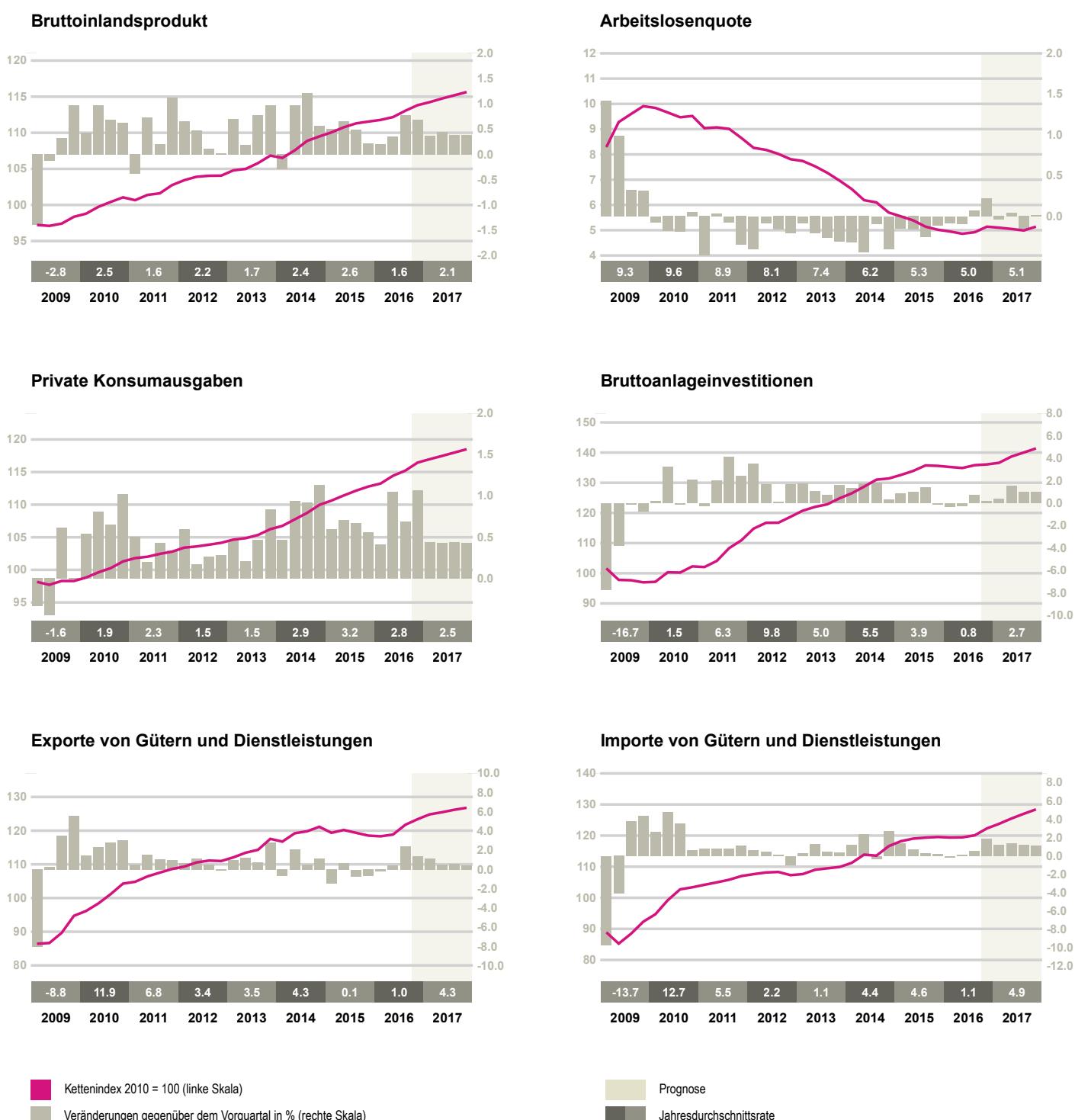


■ Bruttolöhne und -gehälter je Arbeitnehmerstunde (2010=100, linke Skala)
■ Veränderungen in % gegenüber dem Vorjahresquartal (rechte Skala)
■ Prognose

Saisonbereinigte Verläufe. 1. Quartal 2009 - 3. Quartal 2016. Ab 4. Quartal 2016 Prognose des IMK.

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

Konjunktur in den USA



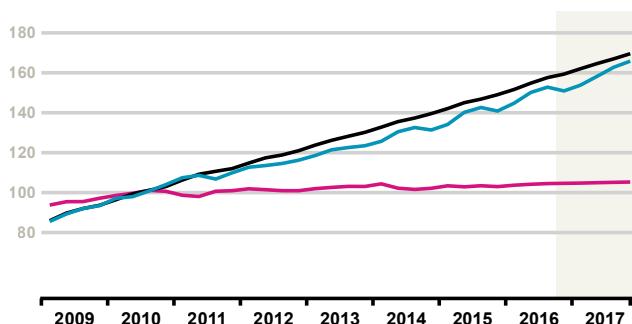
Saisonbereinigte Verläufe. 1. Quartal 2009 - 3. Quartal 2016. Ab 4. Quartal 2016 Prognose des IMK.

Auch wenn die Wachstumskräfte in den USA im Prognosezeitraum intakt bleiben, so ergibt sich für das laufende Jahr vor allem investitionsseitig eine spürbare Dämpfung der Wachstumsrate gegenüber der des Vorjahres. Nach einer schwächeren ersten Jahreshälfte 2016 zog das gesamtwirtschaftliche Wachstum im dritten Quartal aber deutlich an. Vor dem Hintergrund einer guten Beschäftigungslage bleibt der Konsum wichtigster Wachstumstreiber. Zudem verzeichneten die Exporte im dritten Quartal bei vorübergehender US-Dollar Abwertung einen merklich positiven Wachstumsbeitrag. Die Bauinvestitionen waren wie im Vorquartal rückläufig. Angesichts hoher Unsicherheit über die Neuausrichtung der US-Wirtschaftspolitik rechnet das IMK auch 2017 nur mit einer leichten Beschleunigung des Wirtschaftswachstums.

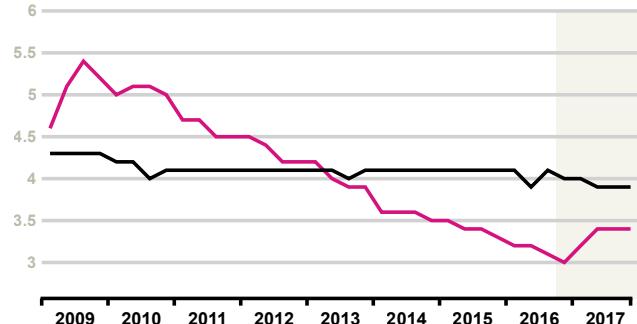
Quellen: NiGEM; Berechnungen des IMK.

Konjunktur in Asien

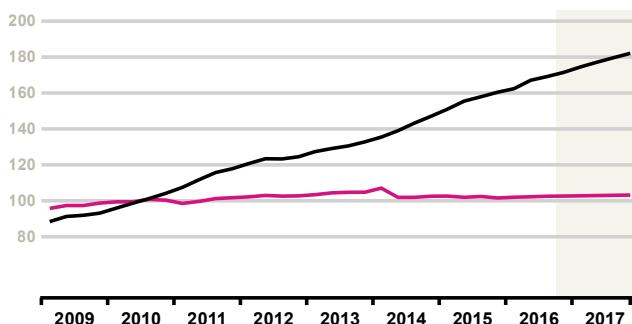
Bruttoinlandsprodukt



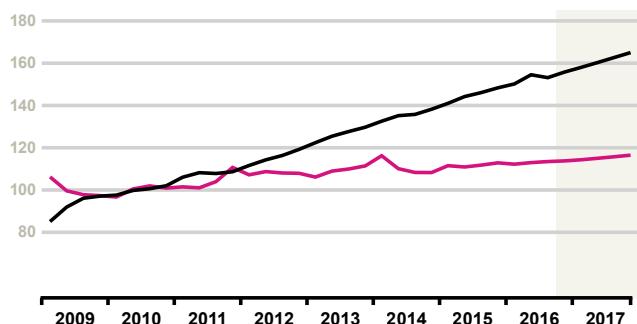
Arbeitslosenquote



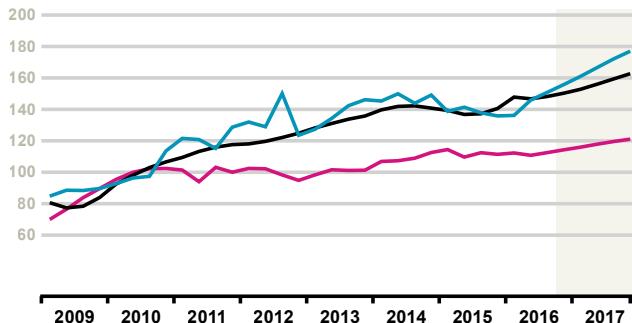
Private Konsumausgaben



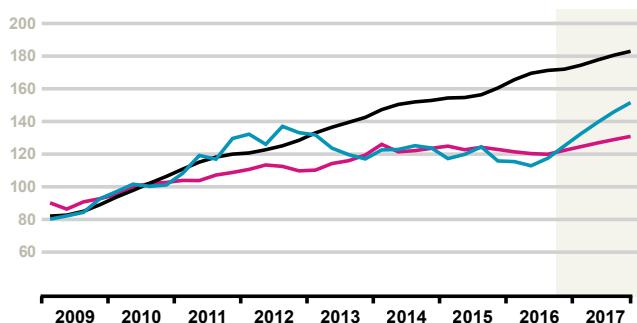
Bruttoanlageinvestitionen



Exporte von Gütern und Dienstleistungen



Importe von Gütern und Dienstleistungen



■ Japan (Mittelwert 2010=100)

■ China (Mittelwert 2010=100)

■ Indien (Mittelwert 2010=100)

■ Prognose

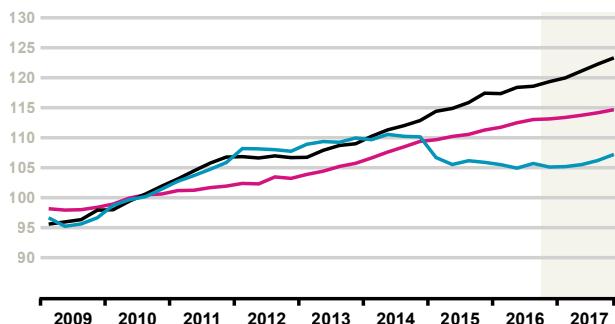
NiGEM bietet weder eine Trennung zwischen Konsum und Investitionen für Indien, noch eine explizite Arbeitsmarktmodellierung. Saisonbereinigte Verläufe. 1. Quartal 2009 - 3. Quartal 2016. Ab 4. Quartal 2016 Prognose des IMK.

Die japanische Wirtschaft ist im dritten Quartal wie in den beiden Vorquartalen kräftig gewachsen und das Wachstum zeigt sich damit erstmals seit längerer Zeit beständig. Der jüngste fiskalische Impuls der Regierung in Höhe von knapp 1 % des BIPs sowie die jüngsten Abwertungen des JPY tragen auch für den Prognosezeitraum zu verbesserten Wachstumsaussichten bei. Der Strukturwandel zu mehr Binnenwachstum in China, vor allem im Dienstleistungssektor, setzt sich fort. Dabei nutzt die chinesische Regierung in 2016 vermehrt die Fiskalpolitik zur konjunkturellen Stabilisierung, während 2015 noch die Geldpolitik dominierte. Nebenwirkungen dieser Maßnahmen zeigen sich in den aktuellen Immobilienpreissteigerungen in den Metropolregionen. Der Abbau der Verschuldung im nicht-finanziellen Unternehmenssektor kommt bisher kaum voran. Unter den großen Volkswirtschaften verzeichnet Indien weiterhin die höchsten Wachstumsraten. Hier wirkt sich die Harmonisierung des Umsatzsteuersystems positiv auf die Wachstumsaussichten aus.

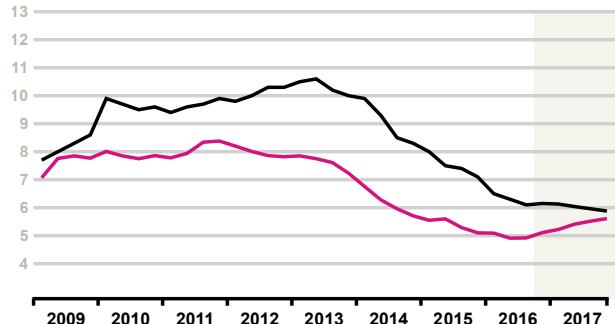
Quellen: NiGEM; Berechnungen des IMK.

Konjunktur in Europa außerhalb des Euroraums

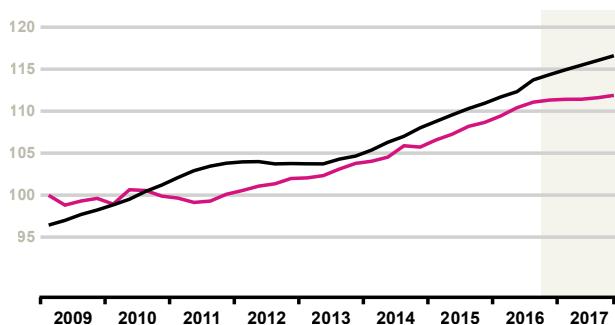
Bruttoinlandsprodukt



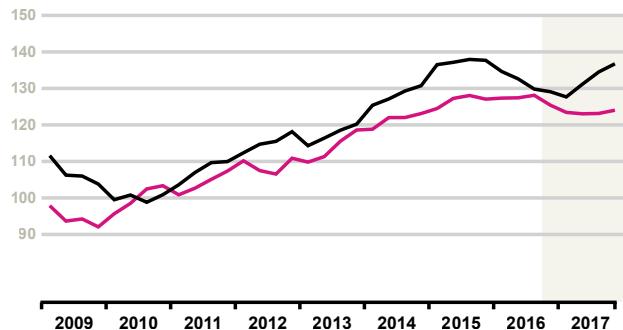
Arbeitslosenquote



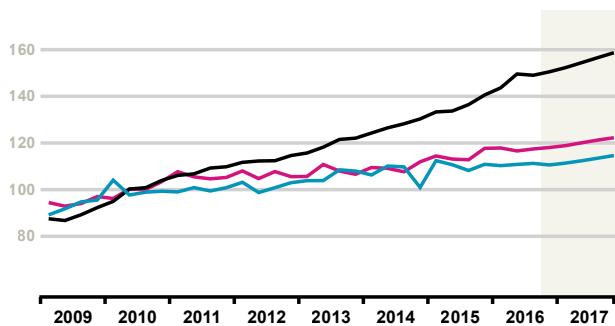
Private Konsumausgaben



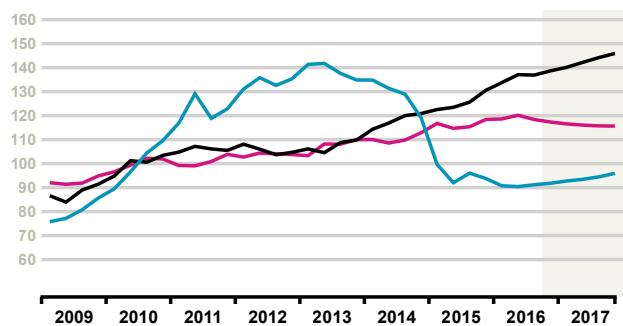
Bruttoanlageinvestitionen



Exporte von Gütern und Dienstleistungen



Importe von Gütern und Dienstleistungen



Großbritannien (Mittelwert 2010 = 100)

Polen (Mittelwert 2010 = 100)

Russland (Mittelwert 2010=100)

Prognose

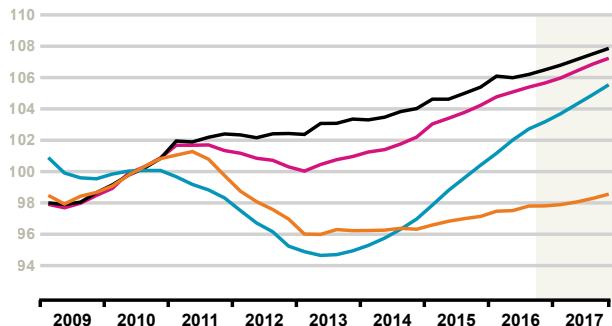
NIGEM bietet weder eine Trennung zwischen Konsum und Investitionen für Russland, noch eine explizite Arbeitsmarktmodellierung.
Saisonbereinigte Verläufe. 1. Quartal 2009 - 3. Quartal 2016. Ab 4. Quartal 2016 Prognose des IMK.

Im Vereinigten Königreich zeigte sich das Wachstum im dritten Quartal 2016 entgegen den Erwartungen nach der Brexit-Entscheidung weiterhin dynamisch. Positive Wachstumsbeiträge gingen sowohl vom Konsum als auch von den öffentlichen Investitionen aus. Zudem stimulierte die deutliche Abwertung des Pfunds (knapp 20% gegenüber USD seit dem Juni) den Export bei rückläufigen Importen. Für 2017 ist allerdings mit einer gedämpften Konsumentwicklung aufgrund importierter Inflation und rückläufiger Reallohnsteigerungen zu rechnen. In Russland wird 2017 ein Ende der Rezession erreicht. Hierbei hilft die graduelle Erholung der Rohölpreise. Polens Wirtschaftsaktivität expandierte im dritten Quartal 2016 nur leicht (0,2%). Merklich zum Wachstum beigetragen haben dabei die privaten Konsumausgaben. Dagegen waren die Ausbauinvestitionen zum vierten Mal in Folge rückläufig.

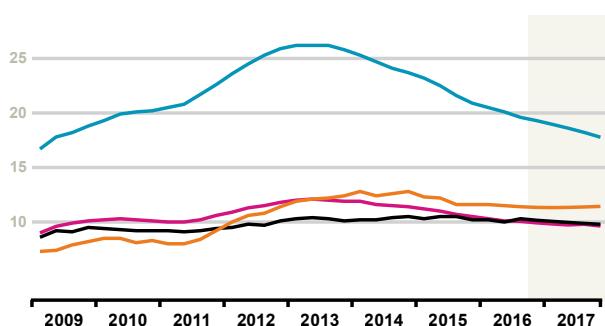
Quellen: NIGEM; Berechnungen des IMK.

Konjunktur im Euroraum

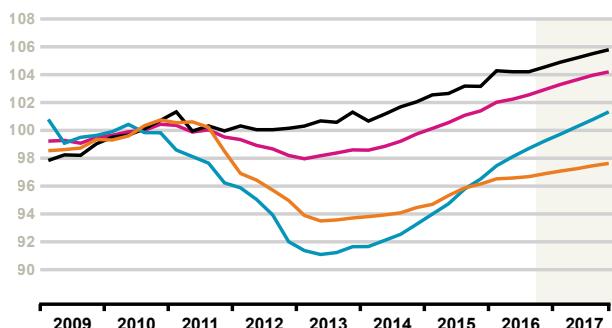
Bruttoinlandsprodukt



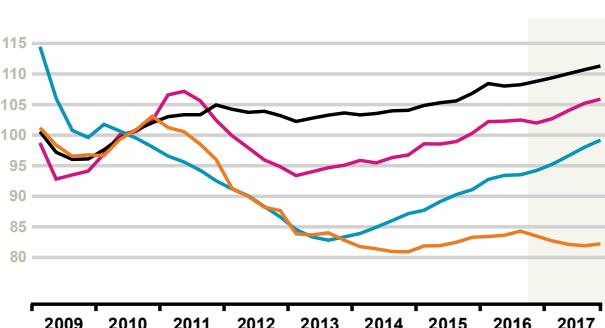
Arbeitslosenquote



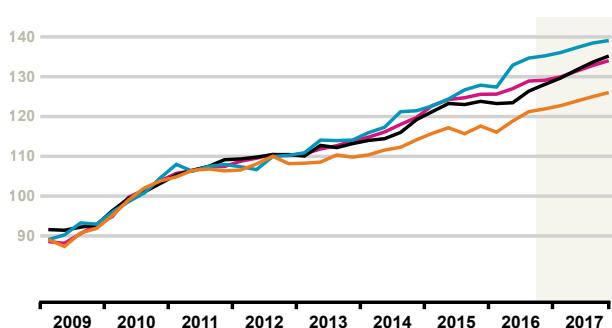
Private Konsumausgaben



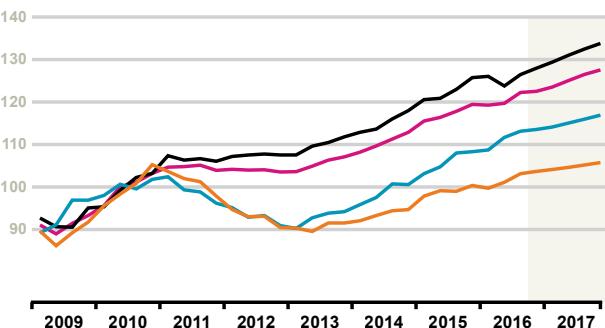
Bruttoanlageinvestitionen



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)

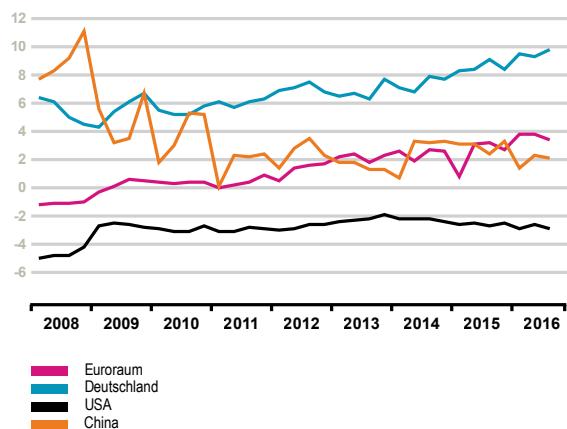
Saisonbereinigte Verläufe. 1. Quartal 2009 - 3. Quartal 2016. Ab 4. Quartal 2016 Prognose des IMK.

Die Erholung der Konjunktur im Euroraum setzt sich weiterhin nur mit gedrosseltem Tempo fort. Bei moderatem BIP Wachstum im dritten Quartal (0,3 %) ging die Arbeitslosigkeit im Euroraum kaum zurück; in Frankreich stieg sie sogar leicht an. Insbesondere die nach wie vor zu schwache Investitionsdynamik lässt auch für den Prognosezeitraum nur moderates Wachstum erwarten. Der private Konsum ist bei niedriger Inflation und positivem Realeinkommenseffekt weiterhin wichtigster Wachstumstreiber. Einzig in Spanien zeigt sich ein kräftiges Wachstum und die Arbeitslosigkeit verringert sich weiter. Sie wird aber im europäischen Vergleich auch gegen Ende des Prognosezeitraums immer noch auf sehr hohem Niveau liegen.

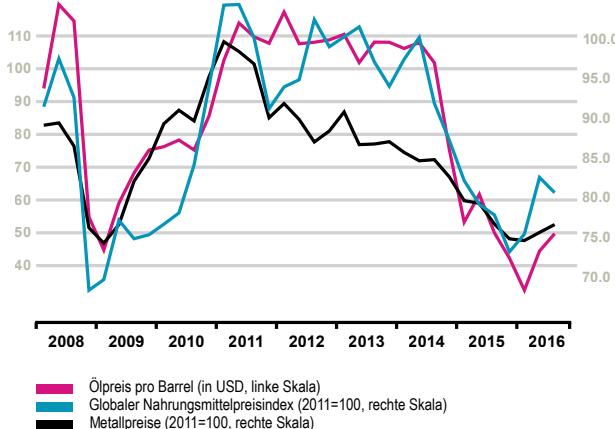
Quellen: NiGEM; Berechnungen des IMK.

Makro- und Finanzstabilität

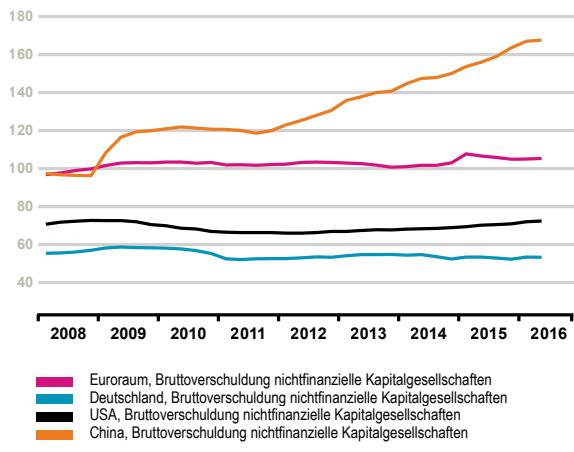
Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)



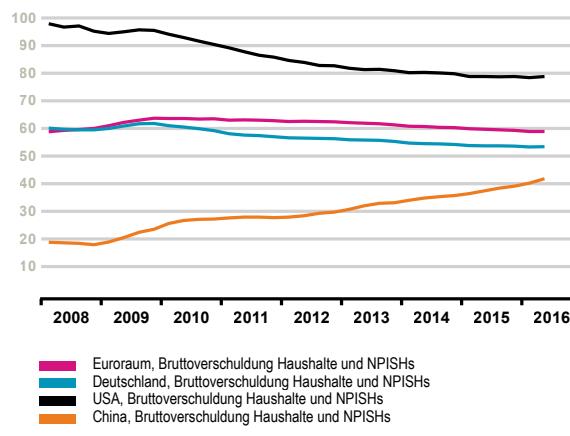
Rohstoffpreise



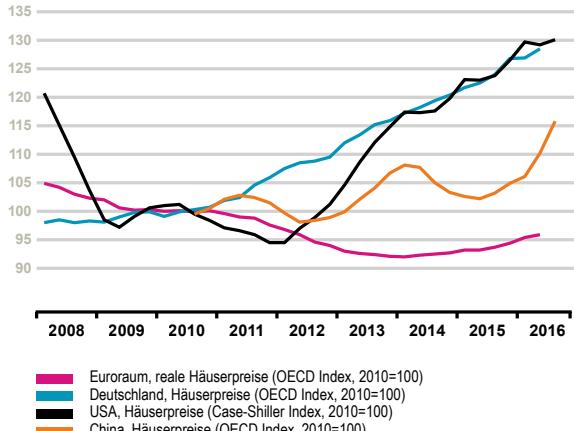
Verschuldung der Unternehmen (in % des BIP)



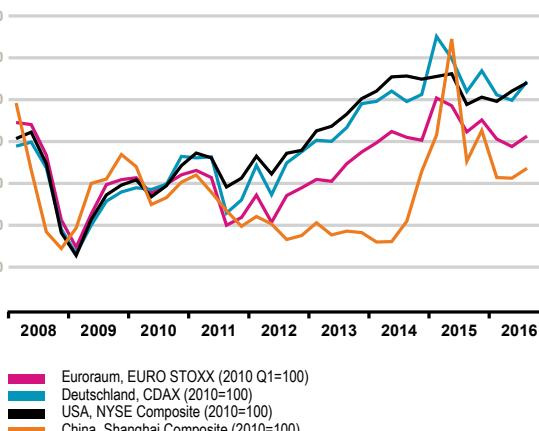
Verschuldung der Haushalte (in % des BIP)



Häuserpreise



Aktienkurse



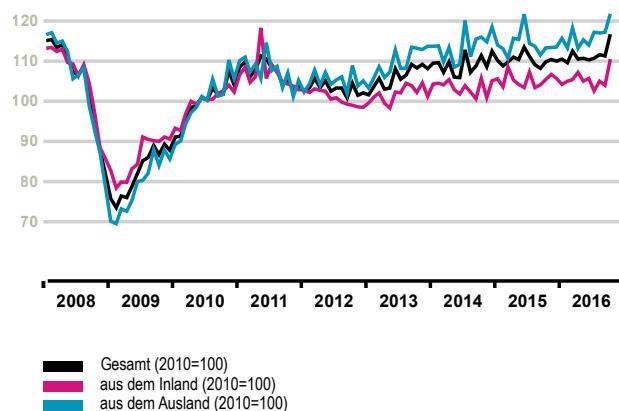
1. Quartal 2008 - 3. Quartal 2016.

Während Chinas Leistungsbilanzüberschuss in den letzten Jahren zurückgegangen ist, verzeichnet der Euroraum als Ganzes inzwischen einen marklichen und anhaltenden Leistungsbilanzüberschuss. Dabei bewegt sich der deutsche Saldo mit über 9 % des BIPs weiterhin auf Rekordniveau. Werte in dieser Höhe tragen zur globalen Makro-Instabilität bei. Das amerikanische Leistungsbilanzdefizit weitete sich zuletzt wieder und liegt bei rund -3 %. Die globalen Rohstoffpreise sind im dritten Quartal 2016 gestiegen. Bei den Verschuldungswerten der Privatsektoren ragt vor allem die Verschuldung im chinesischen Unternehmenssektor heraus. Diese stellt eine strukturelle Gefahr für die globale Finanzmarktstabilität dar. Während sich amerikanische Immobilienpreise zuletzt seitwärts bewegten, steigen die Immobilienpreise in Deutschland und China weiter an. Dabei spielen vor allem Überbewertungen in den Metropolregionen eine herausragende Rolle. Die Aktienmärkte sind am aktuellen Rand ebenfalls aufwärtsgerichtet.

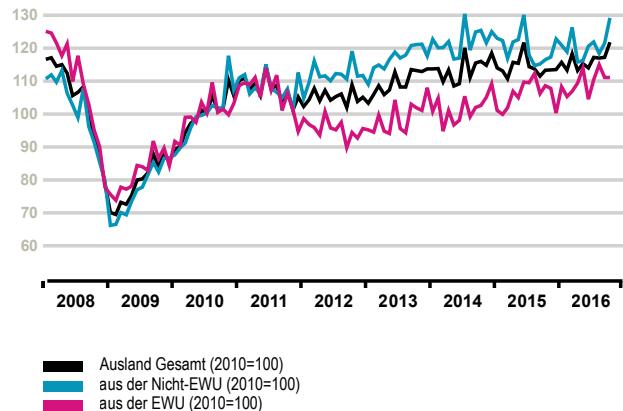
Quellen: NiGEM; BIZ; OECD.

Auftragseingänge deutscher Unternehmen

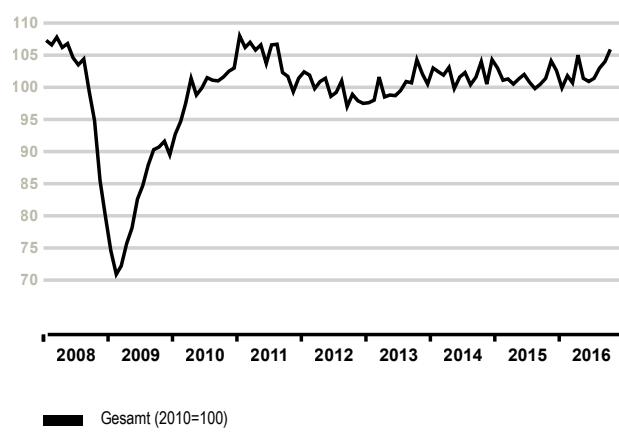
Industrie



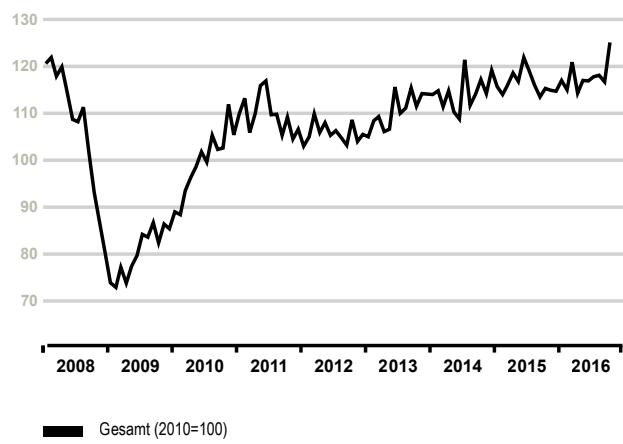
Auslandsaufträge



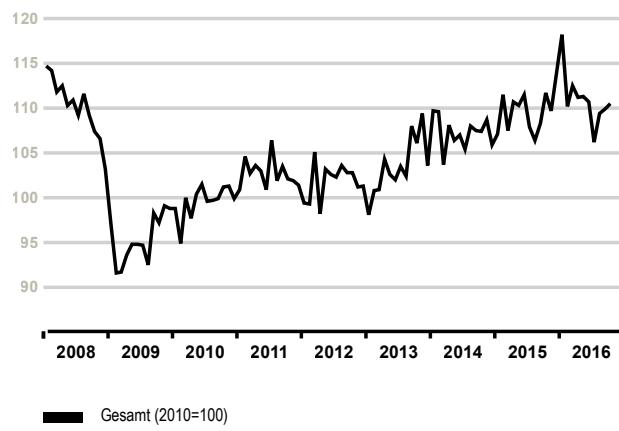
Vorleistungsgüter



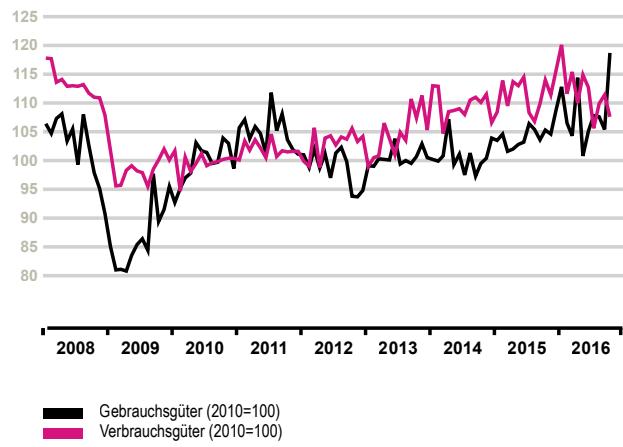
Investitionsgüter



Konsumgüter



Ge- und Verbrauchsgüter

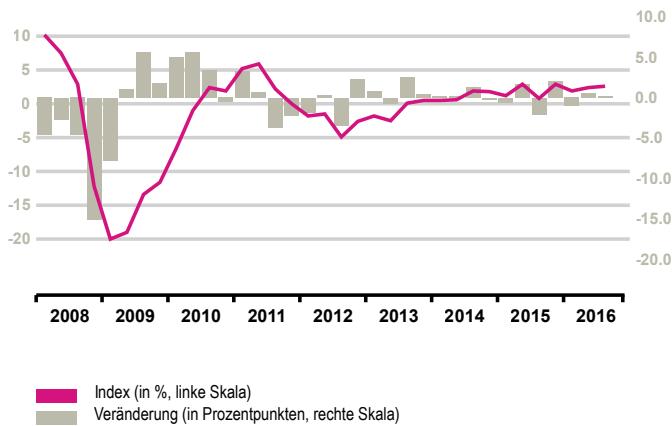


Volumen, kalender- und saisonbereinigt. Januar 2008 - Oktober 2016.

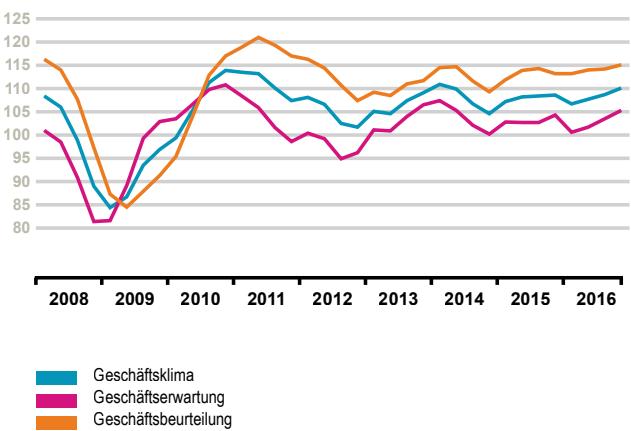
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK.

Frühindikatoren Deutschland

Order-Capacity-Index



ifo Geschäftsklima-Index

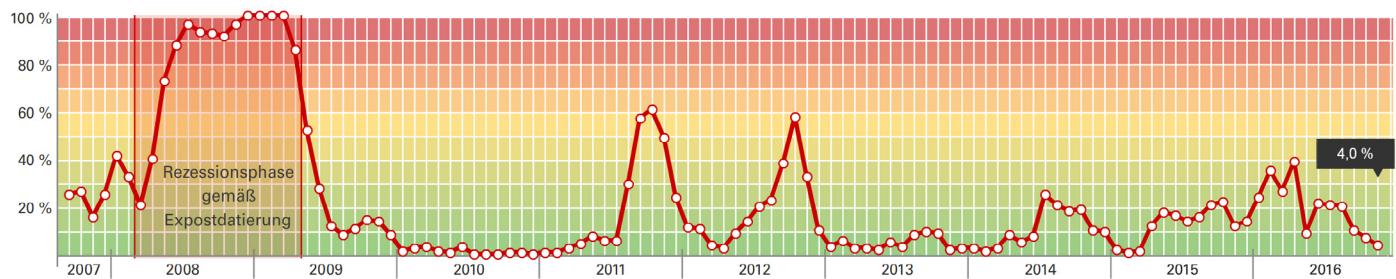


1. Quartal 2008 - 4. Quartal 2016 (ifo) / 3. Quartal 2016 (order)

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

IMK Konjunkturindikator

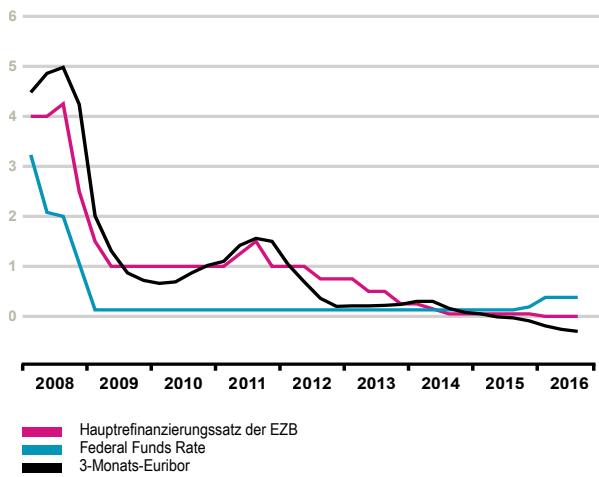
Rezessionswahrscheinlichkeiten - Ausblick für die nächsten 3 Monate



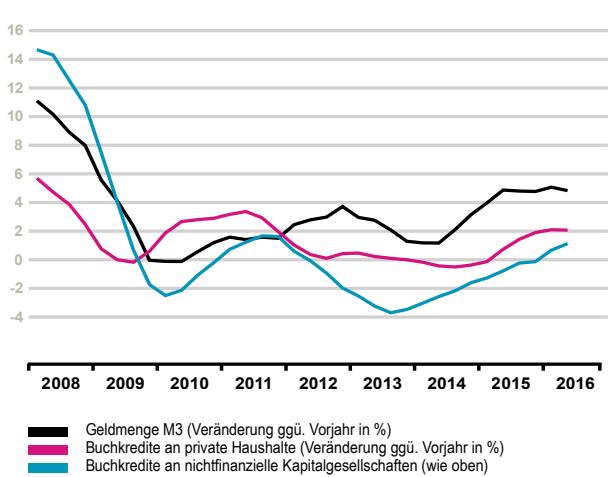
Quellen: Statistisches Bundesamt; ifo Institut, Berechnungen des IMK

Monetäre Rahmenbedingungen

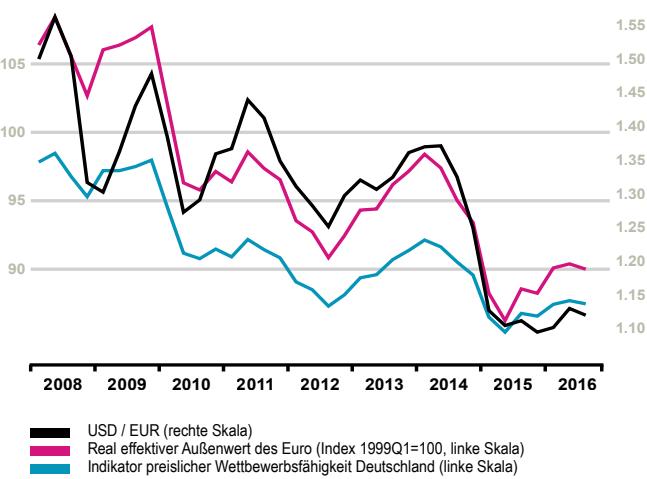
Leitzinsen im Eurauraum und den USA (in %)



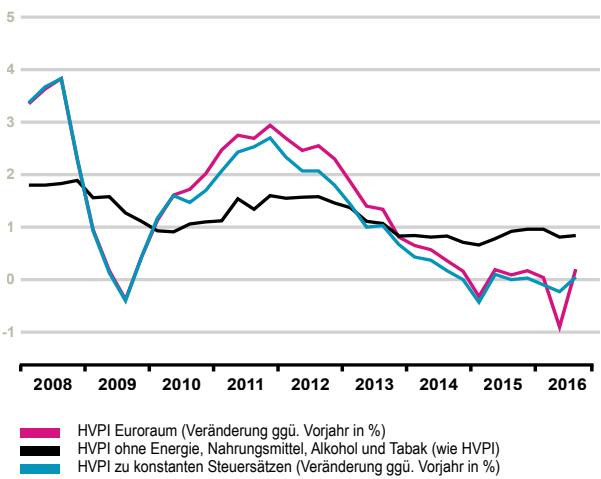
Geldmenge und Kreditvolumen



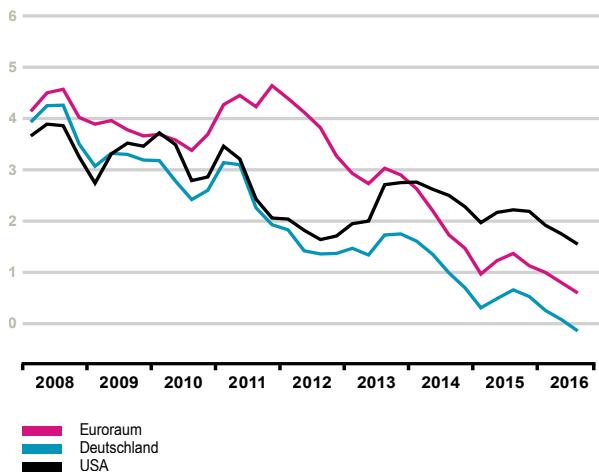
Wechselkurs und real effektiver Außenwert¹



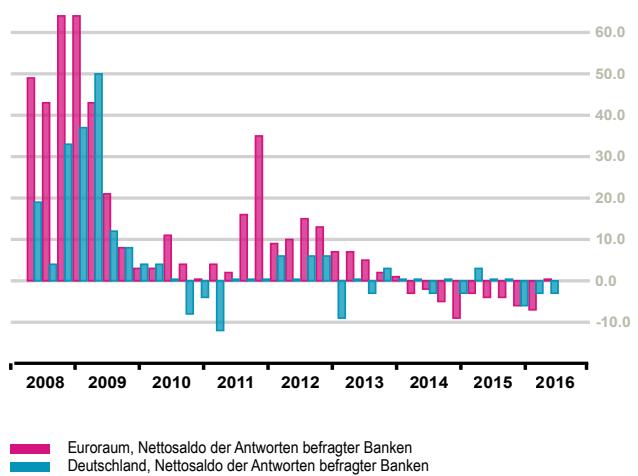
Harmonisierte Verbraucherpreise (HVPI)



Renditen 10-jähriger Staatsanleihen (in %)



Kreditvergabestandards (Bank Lending Survey)



1. Quartal 2008 - 3. Quartal 2016

1) Real effektiver Außenwert auf Basis der Verbraucherpreise gegenüber 38 Ländern (Euroraum) bzw. 56 Ländern (Deutschland).

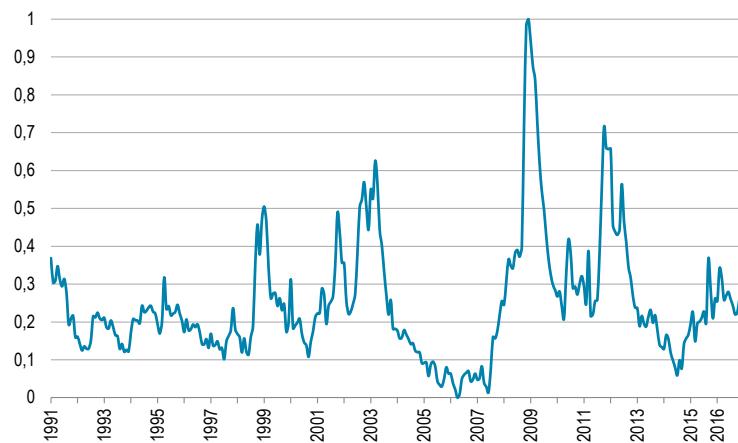
Quellen: Deutsche Bundesbank; Eurostat; Europäische Zentralbank; Federal Reserve; Makrobond.

Risikomaße

Abbildung I

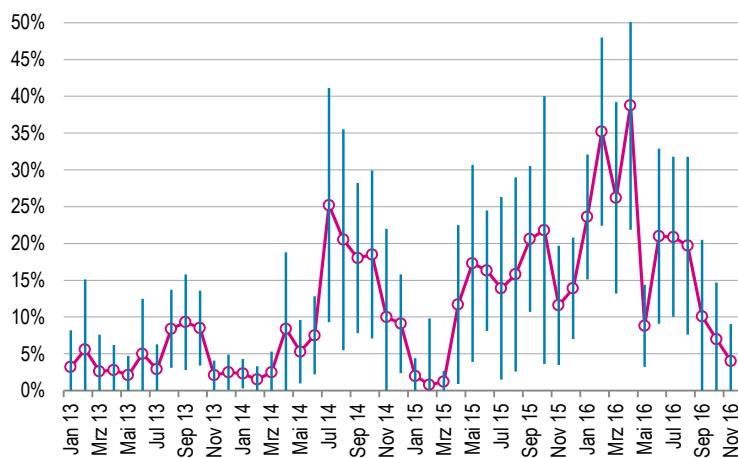
Finanzmarktstressindikator für Deutschland

Januar 1991 - November 2016



Quellen: Macrobond; Berechnungen des IMK.

Rezessionswahrscheinlichkeit mit Streuung



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

Unter rund 200 Finanzmarktdaten wurden anhand ihrer Korrelation zu historischen Finanzmarktkrisen 31 Repräsentative ausgewählt. Basierend auf diesen hauptsächlich nicht stationären Reihen bestimmt das IMK regelmäßig mittels statischer Faktorenanalyse denjenigen Faktor (Hauptkomponente), der den Großteil der verbleibenden Schwankungen aller Zeitreihen beschreibt, nachdem diese um ihr Trendwachstum bereinigt wurden. Hochpunkte dieses Faktors kennzeichnen Finanzmarktturbulenzen, wobei die Skalierung so gewählt wird, dass die Finanzmarktkrise von 2007/08 100%igen Finanzmarktstress kennzeichnet. Die zu Grunde liegende Informationsmatrix umfasst Daten zum Kreditwachstum, zur Volatilität von Aktien- und Rohstoffpreisen, Raten von Kreditausfallversicherungen sowie EZB-spezifische Daten wie Einlagen- und Spaltenrefinanzierungsfazilität und TARGET2-Salden.

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 steigenden Aufträgen und der Abschwächung negativer Einflussfaktoren.

IMK

Abgeschlossen am 15.12.2016

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 78-312

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

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

ISSN 1861-3683

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

Autorenschaft

Prof. Dr. Gustav A. Horn, gustav-horn@boeckler.de
Alexander Herzog-Stein, PhD, alexander-herzog-stein@boeckler.de
Peter Hohlfeld, peter-hohlfeld@boeckler.de
Dr. Katja Rietzler, katja-rietzler@boeckler.de
Dr. Thomas Theobald, thomas-theobald@boeckler.de
Dr. Silke Tober, silke-tober@boeckler.de