

## II. Wirtschaftliche Lage

# Internationale Wirtschaftsentwicklung

## Weltwirtschaft: Verhaltene Aufwärtsdynamik.

Das Wachstum der Weltwirtschaft hat sich seit dem Herbst etwas beschleunigt, bleibt aber insgesamt verhalten.<sup>1</sup> Nach Schätzungen der OECD dürfte die weltwirtschaftliche Leistung im Jahr 2016 mit 2,9% so gering wie seit 2009 nicht mehr zugenommen haben. Das Wachstum der globalen Wirtschaft dürfte sich nur allmählich etwas steigern. Die OECD erwartet ein Wachstum von 3,3% für das Jahr 2017 und von 3,6% für das Jahr 2018.

In den Vereinigten Staaten hat sich die Konjunktur im dritten Quartal belebt und sie dürfte auch im vierten Quartal kräftig bleiben. In der EU setzte sich die moderate konjunkturelle Entwicklung des dritten Quartals fort. In Japan ist ein lediglich moderates Wachstum zu verzeichnen, was sich aber leicht beschleunigen könnte.

Mit anziehenden Rohstoffpreisen werden Russland und Brasilien ihre Rezession verlassen und im nächsten Jahr wieder ein positives Wirtschaftswachstum verzeichnen. Chinas Wirtschaft entwickelt sich weiter mit hohen, aber leicht abnehmenden Wachstumsraten.

Nach den positiven Daten des BIP-Wachstums für das dritte Quartal deuten auch die globalen Frühindikatoren

auf eine gesteigerte Dynamik hin. Die Weltindustrieproduktion ist in der Tendenz weiter ansteigend. Der globale Einkaufsmanager-Index von Markit für das Verarbeitende Gewerbe erreichte im November seinen höchsten Stand seit mehr als zwei Jahren.

## USA: Konjunkturelle Belebung.

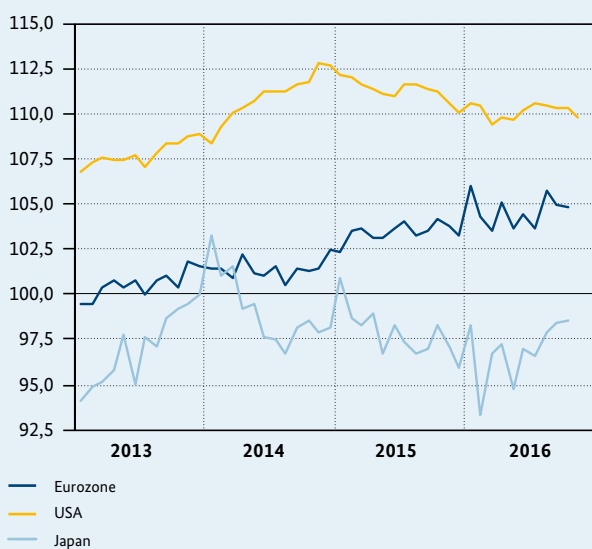
Die Wirtschaft in den Vereinigten Staaten erholt sich zunehmend. Das Wachstum im dritten Quartal wurde auf 0,8% gegenüber dem Vorquartal aufwärts korrigiert. Wichtigste Stütze für die Expansion waren neben den privaten Konsumausgaben auch die gestärkten Exporte. Die Investitionen trugen erstmals seit drei Quartalen wieder zum Wachstum bei. Aufgrund des schwachen ersten Halbjahrs dürfte das Wachstum für das gesamte Jahr 2016 dennoch nur moderat ausfallen.

Der Arbeitsmarkt steht weiter im Zeichen des konjunkturellen Aufschwungs in den Vereinigten Staaten. Im November ist die Beschäftigung weiter deutlich um 178.000 Personen gestiegen und die Arbeitslosigkeit ist auf einen neuen Tiefstand von 4,6% gefallen. Das Lohnwachstum verringerte sich im November etwas, ist mit +2,5% gegenüber dem Vorjahr aber noch immer recht deutlich. Angesichts der guten Arbeitsmarktlage sind die nominalen Einzelhandelsumsätze im Oktober mit 0,8% gegenüber dem Vormonat gewachsen. Bereits im September waren diese kräftig um 1,0% gegenüber dem Vormonat angestiegen.

Auch in der Industrie deutet sich eine Belebung an. Die Industrieproduktion ist im November zwar mit -0,4% gegenüber dem Vormonat etwas zurückgegangen, die Auftragseingänge erhöhten sich im Oktober aber kräftig um 2,7% und sind auch in den Mehrmonatsvergleichen aufwärtsgerichtet. Die Stimmungsindikatoren stützen den positiven Eindruck. Sowohl der Markit Einkaufsmanager-Index als auch der nationale Einkaufsmanager-Index des Institute for Supply Management (ISM) für das Verarbeitende Gewerbe haben sich im November deutlich erhöht.

Angesichts der aufgehellten Perspektiven hat die FED im Dezember ihren Leitzins nach der ersten Anhebung im Dezember 2015 nun das zweite Mal erhöht. Bankvolkswirte erwarten im Mittel ein Wachstum des BIP von 2,2% im Jahr 2017, nach 1,6% im Jahr 2016.

**Industrieproduktion International**  
(Volumenindex 2010 = 100, saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat, Fed, Japanese MITI, eigene Berechnung

<sup>1</sup> In diesem Bericht werden Daten verwendet, die bis zum 16. Dezember 2016 vorlagen.

## Internationale Wirtschaftsentwicklung

### Bruttoinlandsprodukt

Veränderung gegen Vorzeitraum (preis- und saisonbereinigt)

	2015	2015	2016	2016	2016
	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
Euroraum	0,3	0,5	0,5	0,3	0,3
USA	0,5	0,2	0,2	0,4	0,8
Japan	0,2	-0,4	0,7	0,5	0,3

### Arbeitslosenquote

Abgrenzung nach ILO (saisonbereinigt)

	Juli	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.
	Euroraum	10,0	10,0	9,9	9,8
USA	4,9	4,9	5,0	4,9	4,6
Japan	3,0	3,1	3,0	3,0	-

### Verbraucherpreise

Veränderung gegen Vorjahreszeitraum (Ursprungswerte)

	Juli	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.
	Euroraum	0,2	0,2	0,4	0,5
USA	0,8	1,1	1,5	1,6	-
Japan	-0,5	-0,5	-0,5	0,2	-

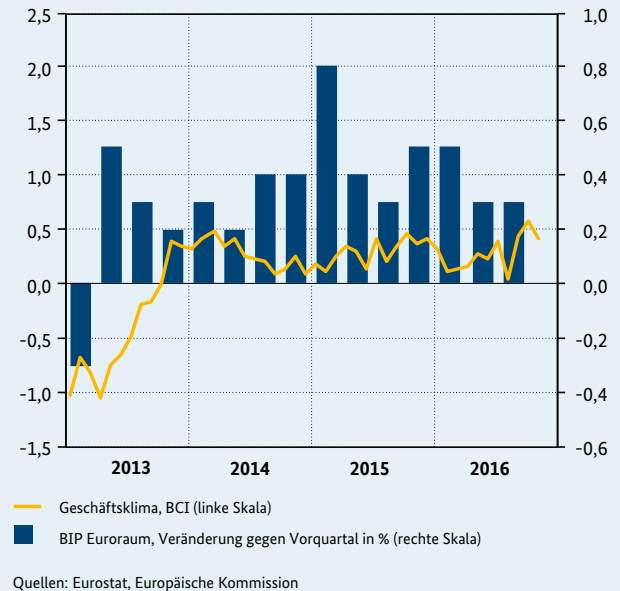
Quellen: Eurostat, OECD, Macrobond

## Japan: Leichte Besserungstendenzen.

In Japan ist das Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal um 0,3% gegenüber dem Vorquartal gestiegen. Die erste Schätzung wurde aufgrund schwächer als angenommener Exporte abwärts korrigiert. Die Konsumausgaben trugen deutlich zum Wachstum bei, während die Investitionen rückläufig waren.

Die Industrieproduktion hat, nach zwei Anstiegen in den Vormonaten, im Oktober stagniert. Die Frühindikatoren für die Industrie zeichnen nunmehr aber ein positiveres Bild: Der Tankan-Index für das vierte Quartal zeigt eine deutliche Verbesserung der Stimmung unter den Unternehmen an und signalisiert gleichzeitig eine steigende Arbeitsnachfrage. Der Arbeitsmarkt bleibt somit weiter in guter Verfassung. Die Beschäftigung ist im Oktober erneut gestiegen und die Arbeitslosigkeit lag bei nur 3,0%. Trotz der guten Lage auf dem Arbeitsmarkt ist das nominale Lohnwachstum zum Erliegen gekommen und betrug im Oktober nur +0,1% gegenüber dem Vorjahr. Auch die Kerninflation lag im Oktober lediglich bei +0,2%. Positiv überraschten die Einzelhandelsumsätze, welche sich gegenüber dem Vormonat deutlich steigern konnten. Die internationalen Bankvolkswirte erwarten für das laufende Jahr ein Wirtschaftswachstum von 1,0%, nach ebenfalls 1,0% im Jahr 2016.

## Euroraum: BIP und Geschäftsklima (saisonbereinigt)



## Euroraum und EU: Solide wirtschaftliche Entwicklung.

Die Wirtschaftsleistung der Eurozone ist im dritten Quartal um 0,3% gegenüber dem Vorquartal gestiegen. Langsam erfasst das Wachstum auch den Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosigkeit ist im Oktober auf nunmehr 9,8% gesunken.

Der moderate Aufschwung dürfte sich fortsetzen. Hierfür sprechen unter anderem auch die aktuellen Stimmungsindekatoren. Der Economic Business Climate Indicator der Europäischen Kommission und der Einkaufsmanager-Index von Markit haben im November Jahreshöchststände erreicht.

Von den monatlichen Konjunkturindikatoren kommen dagegen gemischte Signale. Die Industrieproduktion hat im September und Oktober gegenüber dem Vormonat jeweils leicht abgenommen. Dagegen sind im Oktober die realen Einzelhandelsumsätze um 1,1% gestiegen. Die Inflationsrate hat sich im November auf eine Jahresrate von 0,6% erhöht. Angesichts der steigenden Ölpreise dürften die Preissteigerungsraten zunehmen.

Nach einem Wachstum im Jahr 2016 von voraussichtlich 1,6% erwarten die Analysten aufgrund des Brexits für das Jahr 2017 ein Wachstum von 1,3%.

# Wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland

## 1. Gesamtwirtschaft

Die wirtschaftliche Aktivität beschleunigt sich im Jahreschlussquartal.

Die Konjunktur dürfte im Jahresendquartal wieder Fahrt aufnehmen.<sup>2</sup> Im dritten Quartal hatte sie sich abgeschwächt. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) nahm lediglich um 0,2% gegenüber dem Vorquartal zu.<sup>3</sup> Die Konsumausgaben der privaten Haushalte und des Staates wurden kräftig erhöht und auch die Bauinvestitionen ausgeweitet. Die Investitionen in Ausrüstungen wurden dagegen angesichts der schwachen Exportentwicklung und der Unwägbarkeiten aus dem außenwirtschaftlichen Umfeld eingeschränkt. Im Ergebnis stand einer robusten Binnennachfrage ein negativer Wachstumsbeitrag des Außenhandels gegenüber. Die Weltkonjunktur scheint sich aber im zweiten Halbjahr ein wenig zu beleben. Das Geschäftsklima hat sich auch deshalb wieder spürbar aufgehellt. Die Bestellungen des Verarbeitenden Gewerbes erhielten im Oktober einen außergewöhnlichen Schub. Zwar hat sich der Anstieg der Beschäftigung seit dem Sommer auch in den Dienstleistungsbereichen

spürbar verlangsamt, aber gerade im tertiären Bereich ist die Konjunktur nach einer zögerlichen Entwicklung im dritten Quartal weiter aufwärtsgerichtet. Die gesamtwirtschaftliche Leistung sollte daher im vierten Quartal etwas stärker zunehmen als im Vorquartal.

## 2. Produzierendes Gewerbe

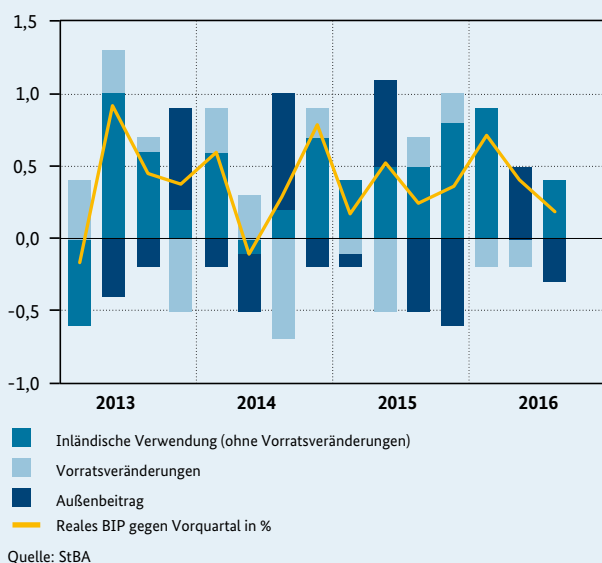
Die Industrieproduktion bewegte sich im Oktober weiter seitwärts.

Die Auftragseingänge und die Stimmung in den Unternehmen deuten auf eine Beschleunigung hin.

Die Produktion im Produzierenden Gewerbe wurde im Oktober gegenüber dem Vormonat um 0,3% leicht ausgeweitet. Das Produktionsniveau liegt geringfügig über dem durchschnittlichen des dritten Quartals. Darüber hinaus deutet sich angesichts der positiven Entwicklung der Auftragseingänge und der Stimmungsindikatoren eine leichte Beschleunigung an.

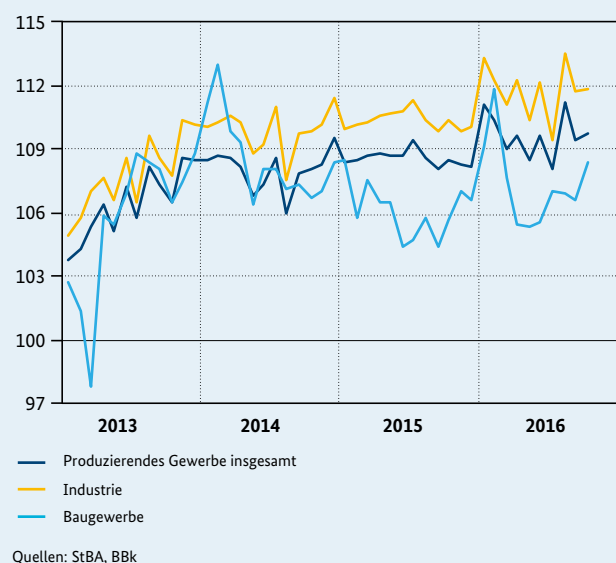
### Wachstum des Bruttoinlandsprodukts

(Wachstumsbeiträge in Prozentpunkten, preis-, kalender- und saisonbereinigt)



### Produktion im Produzierenden Gewerbe nach Wirtschaftszweigen

(Volumenindex 2010 = 100, saisonbereinigt)



<sup>2</sup> In diesem Bericht werden Daten verwendet, die bis zum 16. Dezember 2016 vorlagen.

<sup>3</sup> Soweit nicht anders vermerkt, handelt es sich um Veränderungsdaten gegenüber der jeweiligen Vorperiode auf Basis preisbereinigter sowie nach dem Verfahren Census X-12-ARIMA kalender- und saisonbereinigter Daten.

Nach der Stagnation im dritten Vierteljahr bewegte sich die Industrieproduktion mit +0,1 % im Vergleich zum Vormonat weiterhin seitwärts. Die Produktion von Investitionsgütern wurde um 0,5 % ausgeweitet. Demgegenüber wurden um 0,5 % weniger Vorleistungsgüter produziert als im Vormonat. Die Herstellung von Konsumgütern stagnierte nahezu (+0,1%). Auffällig war die Erhöhung in den Wirtschaftsbereichen Kraftfahrzeuge und Metallerzeugung.

**Industrie**

Veränderung gegen Vorzeitraum in %  
(Volumen, saisonbereinigt)

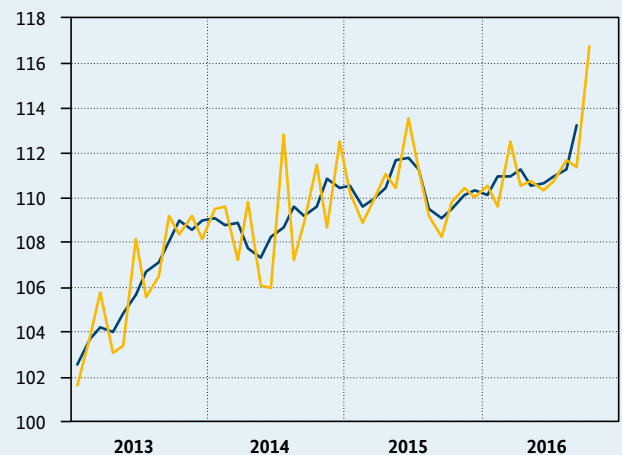
	Q2	Q3	Aug.	Sept.	Okt.
<b>Produktion</b>					
Insgesamt	-0,6	0,0	3,7	-1,6	0,1
Vorleistungsgüter	-0,7	-0,1	2,1	-0,3	-0,5
Investitionsgüter	-0,8	0,2	5,5	-2,7	0,5
Konsumgüter	0,2	0,0	2,4	-1,3	0,1
<b>Umsätze</b>					
Insgesamt	-0,5	-0,2	4,3	-1,2	0,1
Inland	-1,3	-0,7	3,4	-0,8	-0,1
Ausland	0,2	0,3	5,2	-1,5	0,3
<b>Auftragseingänge</b>					
Insgesamt	-0,4	0,6	0,8	-0,3	4,9
Inland	1,0	-2,0	2,3	-1,0	6,3
Ausland	-1,4	2,5	-0,2	0,2	3,9
Vorleistungsgüter	1,6	0,4	1,6	1,0	1,8
Investitionsgüter	-1,3	1,2	0,3	-1,2	7,2
Konsumgüter	-2,2	-2,3	3,0	0,5	0,5

Quellen: StBA, BBk

Wie die Produktion setzten auch die Industrieumsätze im Oktober ihre Seitwärtsbewegung aus dem dritten Quartal fort (+0,1%). Während die Umsätze im Inland im Oktober um 0,1 % leicht zurückgingen, nahmen die Auslandsumsätze um 0,3% etwas zu. Der Anstieg der inländischen Umsätze für Investitionsgüter um 0,4% im Oktober bzw. ihr hoher Stand gegenüber dem Durchschnitt des dritten Quartals deuten aber einen guten Start der Investitionskonjunktur ins vierte Quartal an.

Die Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe sind im Oktober um 4,9% kräftig gestiegen. Dabei war der Anteil von Großaufträgen geringer als in einem Oktober üblich. Es gingen vor allem mehr Bestellungen für Investitionsgüter ein (+7,2%) und zwar sowohl aus dem Inland als auch aus dem Ausland. Insbesondere die Bestellungen im Wirt-

**Auftragseingang in der Industrie**  
(Volumenindex 2010 = 100, saisonbereinigt)

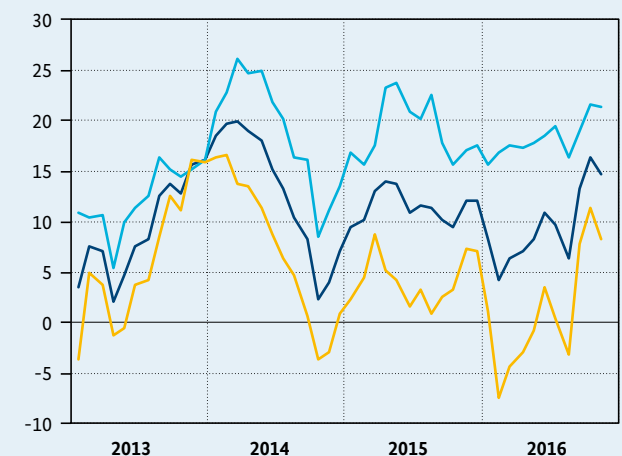


— Monate  
— gleitender 3-Monatsdurchschnitt

Quellen: StBA, BBk

schaftsbereich Herstellung von Kraftwagen und Kraftwagenteilen erhöhten sich überdurchschnittlich um 10,5%. Die Bestellungen für Vorleistungs- und Konsumgüter nahmen ebenfalls zu (+1,8% bzw. +0,5%). Die Mehrnachfrage kam vor allem aus dem Inland und aus dem Ausland außerhalb des Eurogebiets (jeweils +6,3%). Dagegen stagnierten im Oktober die Bestellungen aus dem Euroraum. Alles in allem sollten monatliche Ausschläge bei kalender- und saisonbereinigten Daten nicht überbewertet werden.

**ifo Geschäftsklima für das Verarbeitende Gewerbe**  
(saisonbereinigt, Salden)



— Geschäftsklima  
— Geschäftserwartungen  
— Geschäftslage

Quelle: ifo Institut

Die Auftragseingänge deuten aber auch in der Tendenzbetrachtung auf einen guten Einstieg der Industrie in das vierte Quartal 2016 hin. Hierfür sprechen auch die Daten des Auftragsbestands. Die durchschnittliche Reichweite der Auftragsbestände im Verarbeitenden Gewerbe erhöhte sich im Oktober leicht.

Diese positiven Aussichten werden durch die vorausschauenden umfragebasierten Konjunkturindikatoren bestärkt. Das ifo Geschäftsklima für die Gewerbliche Wirtschaft verharrte im November auf seinem Zweijahreshöchstwert. Trotz des verhaltenen Einstiegs der Produktion sprechen die vorausschauenden Indikatoren daher für eine gewisse Belebung der Industriekonjunktur im Jahresendquartal.

## Baugewerbe

Veränderung gegen Vorzeitraum in %  
(Volumen, saisonbereinigt)

### Produktion

	Q2	Q3	Aug.	Sept.	Okt.
Insgesamt	-3,7	1,3	-0,1	-0,4	1,7
Bauhauptgewerbe	-5,3	2,0	1,0	-1,3	1,9
Ausbaugewerbe	-2,0	0,6	-1,3	0,7	1,6

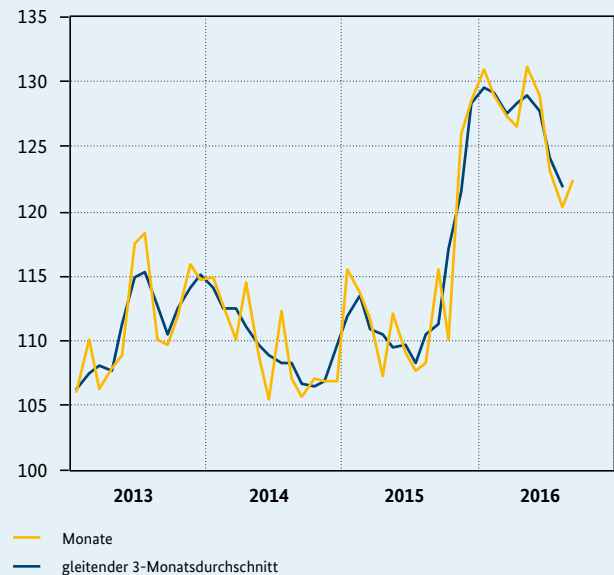
### Auftragseingänge im Bauhauptgewerbe

	Q2	Q3	Juli	Aug.	Sept.
Insgesamt	-0,1	-5,5	-4,6	-2,2	1,6
Hochbau	6,1	-5,8	-4,1	-4,7	2,7
Wohnungsbau*	-0,6	-0,8	-10,7	2,7	14,1
Gewerblicher*	15,9	-10,7	-0,1	-10,8	-8,8
Öffentlicher*	-5,9	-1,8	3,6	-2,0	7,8
Tiefbau	-6,9	-5,0	-5,1	0,9	0,3
Straßenbau*	-12,1	-1,9	0,0	-5,7	2,1
Gewerblicher*	-0,9	-8,9	-7,4	2,4	-0,2
Öffentlicher*	-6,5	-4,7	-9,1	8,9	-1,9
Öffentlicher Bau insg.	-9,1	-2,8	-2,6	-0,2	1,6

Quellen: StBA, BBk

\* Angaben in jeweiligen Preisen

## Auftragseingang im Bauhauptgewerbe (Volumenindex 2010 = 100, saisonbereinigt)



Quellen: StBA, BBk

Die Bauwirtschaft setzt die Aufwärtsbewegung aus dem dritten Quartal fort. Die Produktion im Baugewerbe nahm im Oktober im Vergleich zum Vormonat um 1,7% deutlich zu. Gleichzeitig wurden die Ergebnisse des Septembers nach oben revidiert. Die Produktion wurde im Oktober im Ausbaugewerbe etwas unter- und im Bauhauptgewerbe leicht überdurchschnittlich ausgeweitet.

Die Auftragseingänge im Bauhauptgewerbe haben sich im September nach drei Rückgängen in Folge um 1,6% erhöht. Die Bauaufträge der gewerblichen Auftraggeber gingen zwar um 5,6% deutlich zurück. Dies wurde aber durch den Anstieg der Aufträge im Wohnungsbau um 14,1% mehr als kompensiert. Insgesamt bewegen sich die Auftragseingänge im Bauhauptgewerbe weiterhin auf hohem Niveau. Sie lagen im September um 5,8% über denen des Vorjahres.

Die Stimmung in der Baubranche bleibt im langjährigen Vergleich gut. Der ifo Geschäftsklimaindex setzt seinen seit März 2016 bestehenden kontinuierlichen Aufwärtstrend fort und erreichte im November ein neues Allzeithoch.

### 3. Privater Konsum

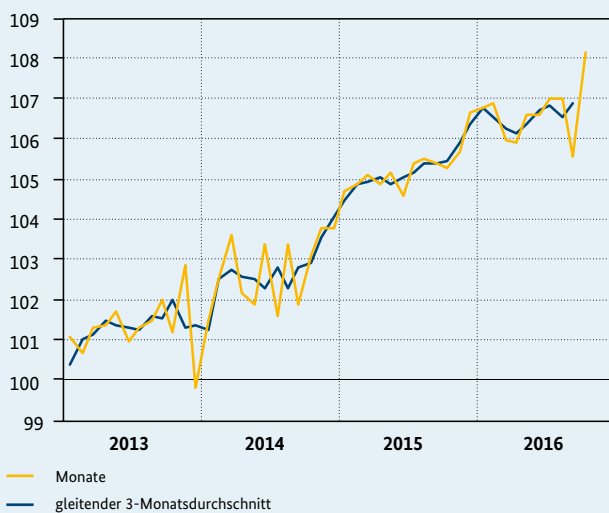
Der Kfz-Handel entwickelt sich dynamisch.

Die Stimmung im Einzelhandel ist weiterhin gut.

Die privaten Konsumausgaben wurden im dritten Quartal um 0,4% und damit doppelt so stark wie im Vorquartal ausgeweitet. Dies war der elfte Quartalsanstieg in Folge. Binnen Jahresfrist haben vor allem die Anschaffungen von Kraftfahrzeugen zugenommen.

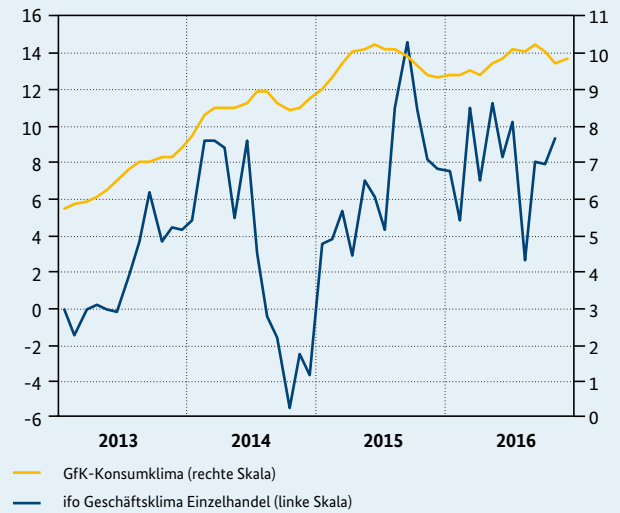
Das Geschäft im Einzelhandel hat sich zu Beginn des vierten Quartals gut entwickelt. Nach einem schwachen Vormonat sind die Umsätze im Oktober recht kräftig um 2,5% gestiegen und erreichten den höchsten Stand seit 25 Jahren. Ausgeweitet wurden insbesondere die Umsätze mit Bekleidung und Schuhen sowie im Bereich der Unterhaltungselektronik. In der Tendenz sind die Umsätze seit dem Frühjahr leicht aufwärtsgerichtet.

**Einzelhandelsumsatz (ohne Handel mit Kfz)**  
(Volumenindex 2010 = 100, saisonbereinigt)



Quellen: StBA, BBk

**Klimaindikatoren für den privaten Konsum**  
(Salden)



Quellen: ifo Institut, GfK

Der Kfz-Handel entwickelte sich in den letzten Monaten wieder sehr dynamisch. Im September gab es ein Umsatzplus von 1,3%, nach einem deutlichen Anstieg von 3,7% im Vormonat. Für das dritte Quartal insgesamt ergibt sich eine Steigerung von 1,8%. Damit wird zunehmend deutlich, dass es sich bei der schwachen Umsatzentwicklung im zweiten Quartal eher um eine temporäre Schwächephase handelte. Dafür sprechen auch die privaten Kfz-Zulassungszahlen, die deutlich über Vorjahresniveau liegen. Die Umsätze im Kfz-Handel steigen bereits seit zweieinhalb Jahren äußerst kräftig.

Die Stimmung im Einzelhandel ist gut. Das ifo Geschäftsklima ist im November leicht gestiegen und liegt weiterhin über seinem langjährigen Durchschnitt. Vor allem die aktuelle Geschäftslage wird von der Mehrheit der Befragten positiv eingeschätzt. Auch auf der Verbraucherseite bleibt die Kauflaune hoch. Das GfK-Konsumklima hatte sich seit dem Höchststand im Herbst zwar etwas eingetrübt, stieg zuletzt aber wieder an und bewegt sich insgesamt auf sehr hohem Niveau. Viel spricht dafür, dass die privaten Konsumausgaben auch im vierten Quartal kräftig ausgeweitet werden.



## 4. Außenwirtschaft

Die Exporte nehmen moderat zu.

Die außenwirtschaftliche Perspektive verbessert sich leicht.

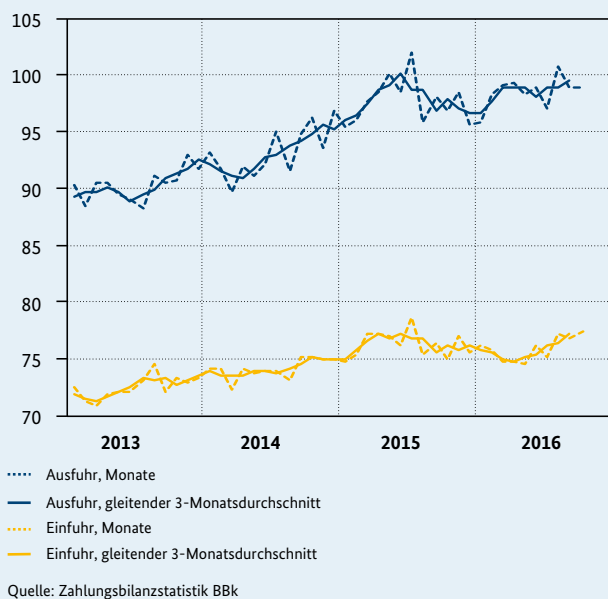
Im Oktober 2016 wurden aus Deutschland Waren und Dienstleistungen im Wert von 120,6 Mrd. Euro ausgeführt.<sup>4</sup> Bei saisonbereinigter Betrachtung waren dies 1,0% mehr als im Vormonat. Bei nunmehr wieder leicht steigenden Exportpreisen sollte die reale Exportsteigerung im Oktober aber eher niedriger ausgefallen sein.

Die nominalen Einfuhren von Waren und Dienstleistungen sind im Oktober saisonbereinigt um 1,3% gestiegen. Da die Einfuhrpreise im Oktober angestiegen sind, dürfte der Anstieg der Importe in realer Rechnung ebenfalls etwas schwächer sein.

In den vergangenen zwei Monaten entwickelten sich die Importe besser als die Exporte, sodass der Handelsbilanzsaldo sinkt. Der saisonbereinigte Saldo beim Handel mit Waren und Dienstleistungen lag im Oktober bei 19,5 Mrd.

### Warenhandel

(in Mrd. Euro, kalender- und saisonbereinigt)



Euro und damit in etwa auf dem Niveau des September. Der Leistungsbilanzsaldo beziffert sich nach Berechnungen der Deutschen Bundesbank kumuliert von Januar bis Oktober 2016 auf 216,5 Mrd. Euro (Ursprungszahl), rund 14,4 Mrd. Euro mehr als vor einem Jahr. Hierzu trugen die günstigeren Energieimporte wesentlich bei. Im monatlichen Verlauf geht der Leistungsbilanzüberschuss bei saisonbereinigter Rechnung gegenwärtig tendenziell eher zurück. Im Oktober lag er bei 20,3 Mrd. Euro nach 20,5 Mrd. Euro im September.

### Außenhandel\*

	Q2	Q3	Aug.	Sept.	Okt.
<b>Warenhandel und Dienstleistungen (Zahlungsbilanzstatistik)</b>					
Veränderung gegen Vorperiode in % (saisonbereinigt)					
<b>Ausfuhr</b>	0,9	0,2	3,7	-1,9	1,0
<b>Einfuhr</b>	-0,5	1,4	2,7	-0,1	1,3
<b>Außenhandel mit Waren nach Ländern (Außenhandelsstatistik)</b>					
Veränderung gegen Vorjahr in % (Ursprungswerte)					
<b>Ausfuhr</b>	2,2	-0,5	9,9	0,6	-4,1
Eurozone	2,5	1,1	9,2	1,8	-4,1
EU Nicht-Eurozone	6,0	0,8	11,3	1,7	-5,4
Drittländer	0,0	-2,5	9,8	-1,1	-3,4
<b>Einfuhr</b>	0,1	-1,2	5,2	-1,6	-2,2
Eurozone	0,7	-1,1	4,2	-2,3	-2,6
EU Nicht-Eurozone	4,6	1,6	7,3	2,8	-0,5
Drittländer	-3,5	-3,1	5,1	-3,6	-2,7

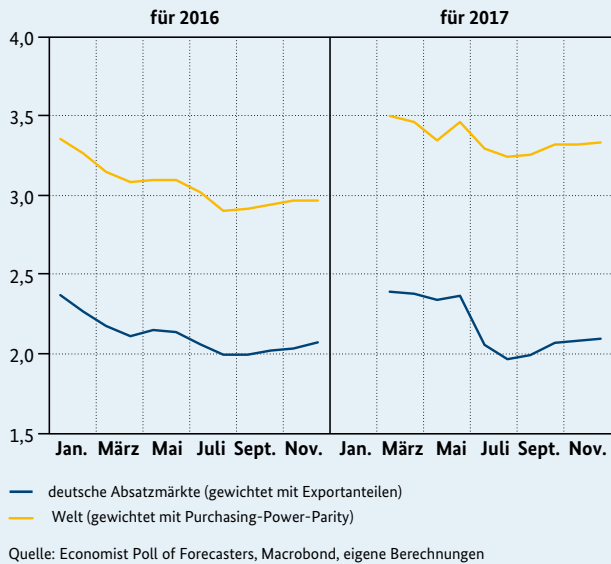
Quellen: StBA, BBk

\* Angaben in jeweiligen Preisen

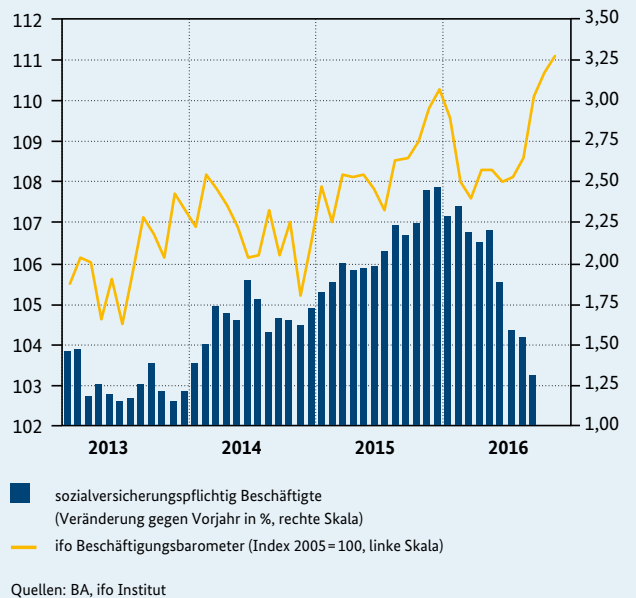
Die nationalen Indikatoren deuten auf eine leichte Exportbelebung hin. Die Bestellungen der Industrie aus dem Ausland haben sich im Oktober deutlich gesteigert und die ifo Exporterwartungen im Verarbeitenden Gewerbe sind leicht positiv und lagen im November auf ihrem langjährigen Durchschnitt. Gleichwohl bleiben die Risiken im außenwirtschaftlichen Umfeld insgesamt hoch. Neben der nach wie vor fragilen Weltwirtschaft stellen auch die zukünftigen handelspolitischen Intentionen der USA einen gewissen Unsicherheitsfaktor dar.



**Entwicklung der Erwartungen des jährlichen Wachstums der Weltwirtschaft und der deutschen Absatzmärkte (Veränderung des realen BIP gg. Vj. in %)**



**ifo Beschäftigungsbarometer und sozialversicherungspflichtig Beschäftigte**



## 5. Arbeitsmarkt

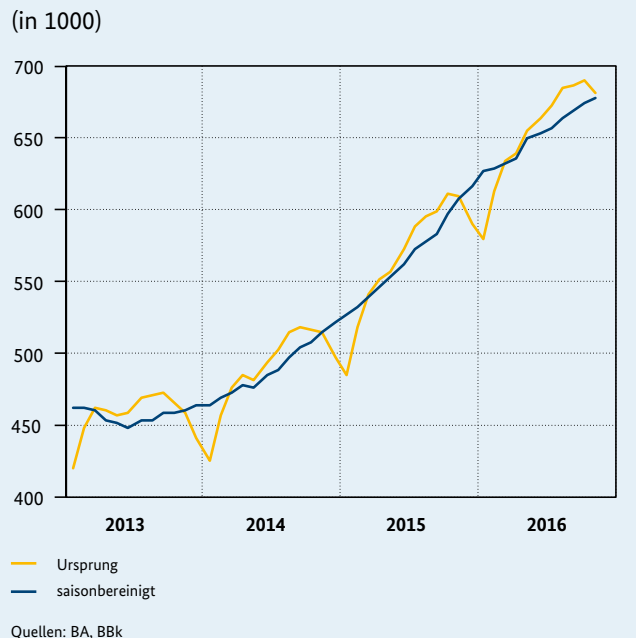
Die Beschäftigung stieg im Oktober auf 43,84 Mio. Erwerbstätige. Ihre Dynamik hat sich seit den Sommermonaten abgeschwächt.

Die Arbeitslosigkeit sank im November weiter, unterstützt durch arbeitsmarktpolitische Maßnahmen.

Die positiven Entwicklungen am Arbeitsmarkt setzen sich verlangsamt fort. Die Erwerbstätigkeit ist im Jahr 2016 weiter gestiegen, wenn auch seit den Sommermonaten nicht mehr ganz so dynamisch. Insbesondere bei der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung ist seit Juni der Aufwärtstrend unterbrochen. Allerdings deuten die Frühindikatoren der Institute und das umfangreiche Stellenangebot weiterhin auf eine hohe Nachfrage nach Arbeitskräften hin. Die Zahl der registrierten Arbeitslosen war im November saisonbereinigt weiter leicht rückläufig. Tendenziell dürfte diese Entwicklung anhalten. Gebremst wird der Abbau durch den Zugang von Flüchtlingen zum Arbeitsmarkt, der aber vor allem durch arbeitsmarktpolitische Maßnahmen aufgefangen wird. Dies spiegelt sich in einer höheren Unterbeschäftigung wider.

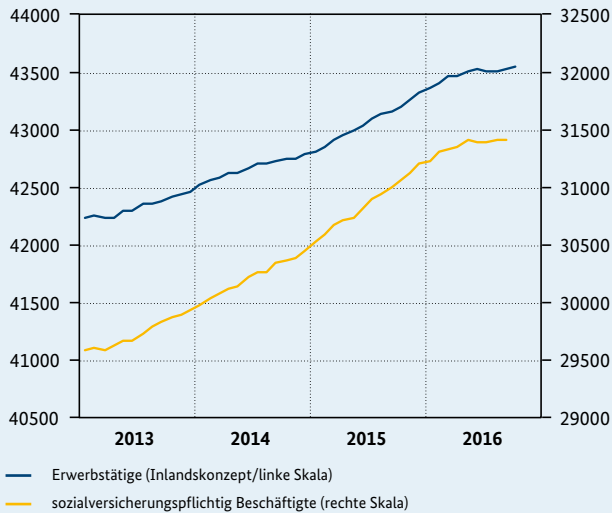
Den Frühindikatoren zufolge sind die Perspektiven für den Arbeitsmarkt weiter gut. Das ifo Beschäftigungsbarometer erreichte im November den zweithöchsten jemals gemessenen Indexwert (111,1 Punkte). Nahezu alle Branchen suchen Mitarbeiter. Ähnliche Signale kommen vom Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (IAB). Dessen Arbeitsmarktbarometer signalisiert auch nach leichter Abschwächung weiterhin sehr gute Beschäftigungsaussichten. Der

**Gemeldete Arbeitsstellen**



### Erwerbstätigkeit und sozialversicherungspflichtige Beschäftigung

(in 1000, saisonbereinigt)



Quellen: BA, StBA, BBk

Teilindikator Arbeitslosigkeit des IAB verbesserte sich etwas und deutet einen leichten Rückgang der Arbeitslosigkeit an. Der Stellenindex der Bundesagentur für Arbeit (BA-X) – ein Indikator für die Nachfrage nach Arbeitskräften – verlor von seinem Rekordwert einen Punkt.

Die Erwerbstätigkeit ist im Jahr 2016 nahezu in jedem Monat gestiegen, wenn auch seit den Sommermonaten nicht mehr so dynamisch. Im Oktober erhöhte sich die Zahl der Erwerbstätigen im Inland gegenüber dem Vormonat saisonbereinigt um 13.000 Personen. Im bisherigen Jahresverlauf 2016 nahm die Erwerbstätigkeit allerdings monatlich um durchschnittlich 21.000 Personen zu. In Ursprungszahlen stieg sie, jahreszeitlich bedingt, um 65.000 auf 43,84 Mio. Erwerbstätige. Dies bedeutet einen Zuwachs von 0,8 Prozent im Vergleich zum Vorjahr.

Der Anstieg der Erwerbstätigkeit gründet sich vor allem auf der tendenziell steigenden sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung. Der Aufwuchs war jedoch im Juni und Juli unterbrochen und blieb im August gedämpft. Im September war erneut ein leichter Rückgang (-6.000) festzustellen. Verglichen mit Mai stieg die Beschäftigung nicht mehr an. Diese Entwicklungen zeigten sich insbesondere in Teilen des Verarbeitenden Gewerbes, dem Handel und bei den Finanzdienstleistern. Da die Frühindikatoren positive Signale senden, dürfte der Aufwärtstrend bei der Beschäftigung aber nur unterbrochen sein. Nach den Ursprungszahlen lag die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung bei

### Arbeitsmarkt

#### Arbeitslose (SGB III)

	Q2	Q3	Sept.	Okt.	Nov.
in Mio. (Ursprungszahlen)	2,674	2,651	2,608	2,540	2,532
gg. Vorjahr in 1.000	-98	-108	-100	-109	-101
gg. Vorperiode in 1.000*	-29	-19	-1	-13	-5
Arbeitslosenquote	6,1	6,0	5,9	5,8	5,7

#### Erwerbstätige (Inland)

	Q2	Q3	Aug.	Sept.	Okt.
in Mio.	43,5	43,7	43,6	43,8	43,8
gg. Vorjahr in 1.000	504	388	375	371	352
gg. Vorperiode in 1.000*	86	22	4	28	13

#### Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte

	Q2	Q3	Juli	Aug.	Sept.
in Mio.	31,3	31,5	31,2	31,5	31,7
gg. Vorjahr in 1.000	275	130	485	477	411
gg. Vorperiode in 1.000*	102	16	-16	36	-6

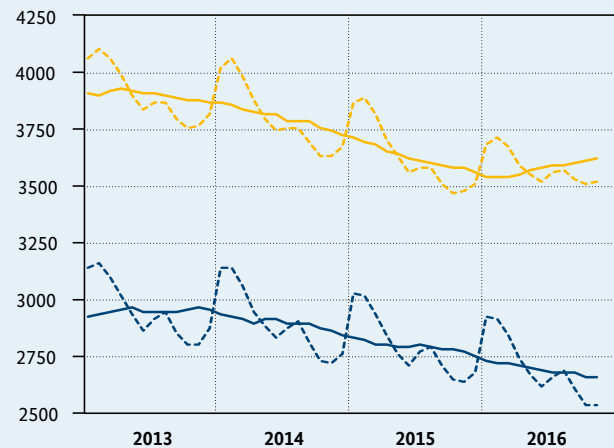
Quellen: BA, StBA, BBk

\* kalender- und saisonbereinigte Angaben

31,74 Mio. Personen. Gegenüber dem Vorjahr bedeutet das einen Zuwachs von 1,3 %.

Die registrierte Arbeitslosigkeit sank im November saisonbereinigt um 5.000 Personen, nach einem Rückgang um 13.000 im Oktober. Die Entwicklung der Arbeitslosigkeit war, wie in den Vormonaten, vom Anstieg entlastender

### Arbeitslosigkeit und Unterbeschäftigung (in 1000)

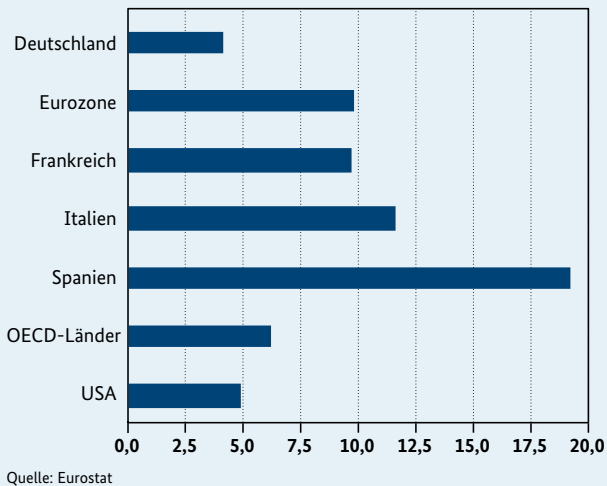


..... Unterbeschäftigung (ohne Kurzarbeit), Ursprung  
——— Unterbeschäftigung (ohne Kurzarbeit), saisonbereinigt  
..... Arbeitslose, Ursprung  
——— Arbeitslose, saisonbereinigt

Quellen: BA, IAB, BBk

### Internationale Erwerbslosenquoten

(ILO-Konzept, saisonbereinigt, in %, Stand: Oktober 2016)



arbeitsmarktpolitischer Maßnahmen begleitet. Zugenommen haben im Vorjahresvergleich insbesondere Maßnahmen zur Aktivierung und beruflichen Eingliederung sowie Integrationskurse beim BAMF. Nach Ursprungszahlen sank die Arbeitslosigkeit um 8.000 auf 2,53 Mio. Personen. Der Vorjahresstand wurde um 101.000 Personen unterschritten. Die Arbeitslosigkeit deutscher Staatsbürger sank im Vorjahresvergleich deutlich um 8,5%, während sie bei ausländischen Staatsbürgern anstieg (+13,2%). Bei Personen aus den acht wichtigsten nicht-europäischen Asylzugangsländern verdoppelte sie sich gegenüber dem Vorjahr auf 172.000 Personen. Die Zahl der Langzeitarbeitslosen sank im Vorjahresvergleich um 70 000 auf 0,943 Mio. Personen. Die Arbeitslosenquote ging im November auf 5,7% zurück.

Die nach dem Konzept der ILO berechnete saisonbereinigte Erwerbslosenquote lag im Oktober bei 4,1%, eine der niedrigsten Erwerbslosenquoten der Industrieländer.

Die Unterbeschäftigung, die auch Personen in entlastenden arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen und in kurzfristiger Arbeitsunfähigkeit umfasst, belief sich im November auf 3,52 Mio. Personen (Ursprungszahl, ohne Kurzarbeit). Im Vergleich zum Vorjahr stieg die Unterbeschäftigung um 41.000 Personen an. Saisonbereinigt nahm die Unterbeschäftigung um 1.000 Personen gegenüber dem Vormonat zu. Dies war der geringste Anstieg seit März.

## 6. Preise

Der Rohölpreis zieht nach der Einigung der OPEC-Länder spürbar an und erreicht Mitte Dezember einen neuen Jahreshöchststand.

Im Verlauf des Jahres 2017 ist mit einem etwas beschleunigten Preisauftrieb zu rechnen.

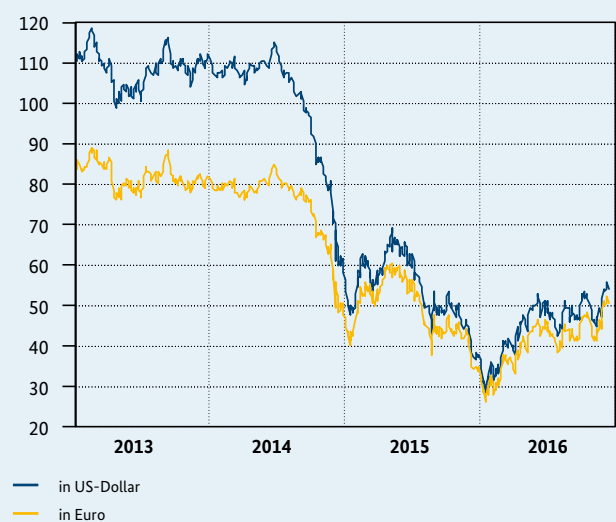
Die Preisentwicklung in Deutschland verlief im Jahr 2016 in sehr ruhigen Bahnen. Trotz der zunehmenden Tendenz in der zweiten Jahreshälfte bleibt das Preisklima insgesamt entspannt. Seit fast 1 ½ Jahren bewegt sich die Inflationsrate unter einem Prozent. Dabei wurde die Teuerung in erster Linie durch gesunkene Energiepreise gedämpft. Leichte Preisanstiege auf der Verbraucherstufe gab es im Jahr 2016 vor allem bei Nahrungsmitteln und Dienstleistungen.

Die Bundesbank rechnet in ihrer aktuellen Dezemberprognose mit einem Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für Deutschland von 0,3% im Jahr 2016, der sich im Jahr 2017 auf 1,4% und im Jahr 2018 auf 1,9% erhöht.

Der Rohölpreis stieg Anfang Dezember 2016 sprunghaft. Auslöser dafür war die grundsätzliche Einigung der OPEC-Länder auf Fördergrenzen. Mitte Dezember notierte der Rohölpreis mit ca. 53 US-Dollar je Barrel ca. 14% über dem

### Rohölpreis der Sorte Brent

(je Barrel)



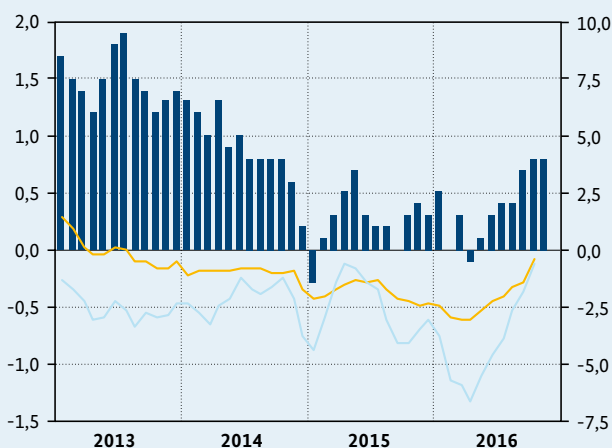
Niveau des Vormonats. Im Vergleich zum Vorjahr stieg der Preis sogar um etwa 40%.

Die Einfuhrpreise stiegen im Oktober gegenüber September um 0,9%. Strom, Mineralölerzeugnisse und Steinkohle verteuerten sich. Investitionsgüter kosteten soviel wie im Vormonat. Der Vorjahresabstand bei den Einfuhrpreisen ging im Oktober weiter auf -0,6% zurück. Insbesondere die Preise für Energie, speziell Erdgas und Mineralölerzeugnisse, liegen noch unter dem Niveau von vor einem Jahr. Der Preisindex für importiertes Rohöl lag dagegen erstmals seit über zwei Jahren wieder über Vorjahresniveau (+1,9%). Vorleistungs- und Investitionsgüter verbilligten sich im Vorjahresvergleich, Konsumgüter wurden im Oktober etwas teurer importiert.

Im Auslandsabsatz konnten die deutschen Exporteure ihre Preise im Oktober im Vergleich zum Vormonat um 0,3% erhöhen. Binnen Jahresfrist sanken die Ausfuhrpreise mit einer Rate von -0,1%, vor allem weil die Preise für Energie und Vorleistungsgüter zurückgingen. Die Preisrelation im Außenhandel (Terms of Trade) verbesserte sich aus deutscher Sicht im Oktober 2016 mit +0,6% gegenüber dem Vorjahreswert, jedoch deutlich weniger als in den Vormonaten. Verantwortlich hierfür ist im Wesentlichen der starke Ölpreisrückgang Ende 2015 und Anfang 2016. Im kommenden Jahr dürfte sich dieser Effekt voraussichtlich umkehren.

### Preisentwicklung

(Veränderungen gegen Vorjahr in %)



■ Verbraucherpreise (linke Skala)  
 — Einfuhrpreise (rechte Skala)  
 — Erzeugerpreise (rechte Skala)

Quelle: StBA

### Verbraucherpreisindex

Veränderungen in %	gg. Vormonat		gg. Vorjahresmonat	
	Okt.	Nov.	Okt.	Nov.
Insgesamt	0,2	0,1	0,8	0,8
Insgesamt ohne Energie und Nahrungsmittel (Kerninflation)	0,1	0,0	1,2	1,2
Nahrungsmittel	0,1	1,3	0,0	1,2
Wohnung, Betriebskosten	0,3	0,0	0,5	0,5
Freizeit, Unterhaltung, Kultur	-0,6	0,0	0,5	0,0
Energie	1,5	-1,2	-1,4	-2,7
Haushaltsenergie	1,0	-0,7	-2,3	-2,9
Strom	0,1	0,0	0,9	1,0
Gas	-0,8	-0,2	-3,9	-4,1
Heizöl	11,2	-5,1	-1,4	-6,7
Zentralheizung, Fernwärme	-0,4	-0,2	-7,5	-6,9
Kraftstoffe	2,4	-1,9	0,4	-2,2
Dienstleistungen	-0,1	0,0	1,3	1,1
Insgesamt (saisonbereinigt)	0,3	0,0	-	-

Quellen: StBA, Bbk

Im Inlandsabsatz stiegen die Erzeugerpreise im Oktober um 0,7% im Vergleich zum Vormonat, da sich insbesondere die Energiepreise verteuerten. In den beiden Monaten zuvor waren sie noch zurückgegangen. Auf Jahressicht sanken die Preise für gewerbliche Produkte um 0,4%, wobei die Preise für Konsum- und Investitionsgüter etwas höher waren. Die Preise für Energie und Vorleistungsgüter ermäßigten sich dagegen.

Die Verbraucherpreise erhöhten sich von Oktober auf November geringfügig um 0,1%. Der leichte Anstieg im Vergleich zum Vormonat ging vor allem auf Preiserhöhungen bei Nahrungsmitteln, insbesondere bei Molkereiprodukten, zurück. Zudem setzte sich der Trend steigender Mieten fort. Preisrückgänge gab es bei Kraftstoffen und Heizöl. Die jährliche Teuerungsrate blieb im November unverändert bei 0,8%. Überdurchschnittlich erhöhten sich auf Jahressicht in erster Linie Dienstleistungen (z. B. Mieten). Weiterhin rückläufig blieben die Energiepreise (-2,7%). Die Kerninflation, ohne die Berücksichtigung von Energie und Nahrungsmitteln, verharrt seit August 2016 unverändert bei 1,2%.

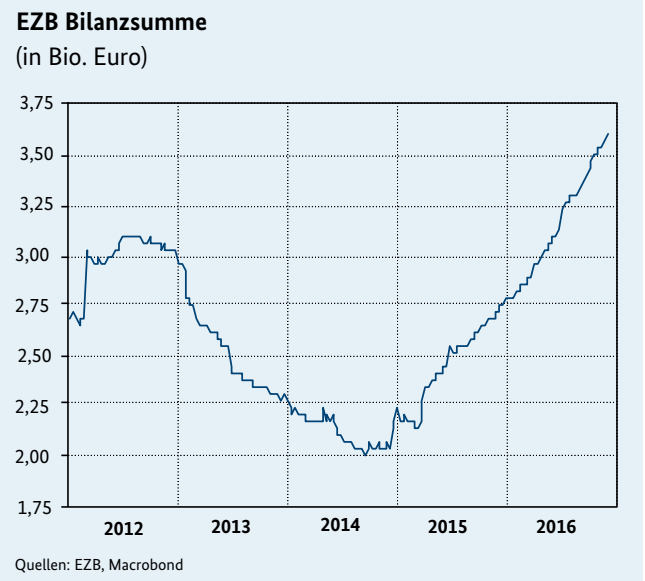
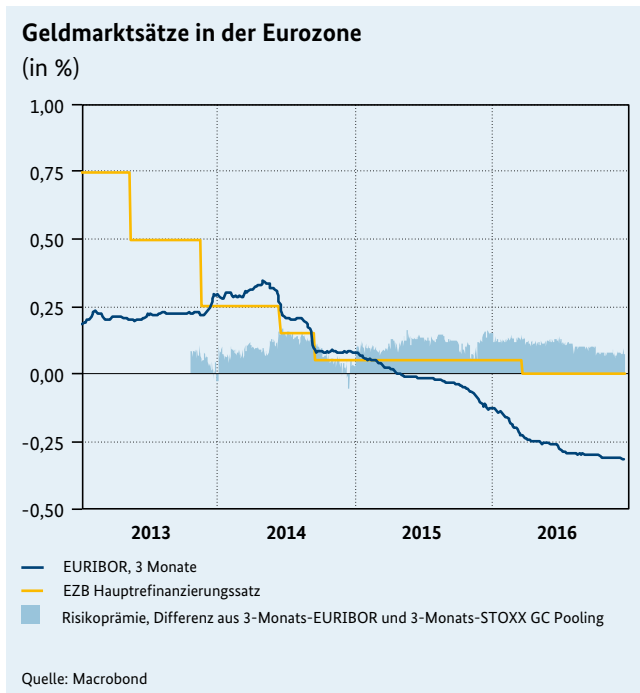
## 7. Monetäre Entwicklung

Die Kreditentwicklung im Euroraum erholt sich weiter.

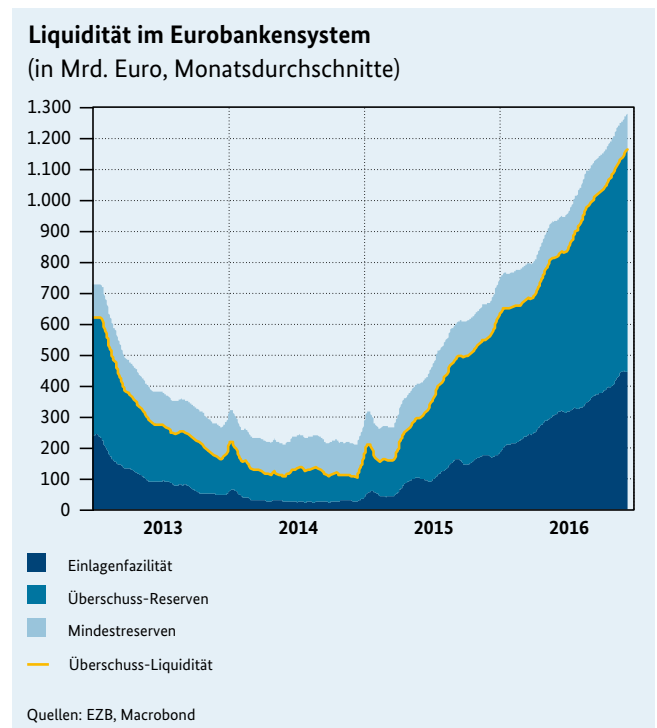
Die US-Zentralbank erhöht Leitzins, die Kapitalmarktzinsen steigen.

Die Europäische Zentralbank (EZB) verfolgt weiterhin eine expansive Geldpolitik. Seit Mitte März 2016 liegt der Hauptrefinanzierungssatz unverändert bei 0,0%. Für die Einlagefazilität fällt seitdem ein Negativzins in Höhe von -0,4% an.

Der besicherte Interbankenzins liegt bei -0,4%. Der unbesicherte Interbankenzins ist etwas weniger negativ und liegt bei -0,3%. Zusätzliche Liquidität soll der Markt zudem durch die geldpolitischen Sondermaßnahmen der EZB im Rahmen des Erweiterten Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (EAPP) erhalten. Das Programm wurde zuletzt bis mindestens Ende 2017 verlängert, gleichzeitig wurde das monatliche Ankaufvolumen von 80 Mrd. Euro auf 60 Mrd. Euro reduziert.



Die Bilanz der EZB hat sich durch die Ankaufprogramme seit Dezember 2014 von 2,0 auf zuletzt knapp 3,6 Billionen Euro ausgeweitet. Im Zuge des Ankaufprogramms der EZB steigt die tagesdurchschnittliche Überschussliquidität weiter an. Während diese im April bei 752 Mrd. Euro lag, beziffert sie sich im November auf 1.136 Mrd. Euro.



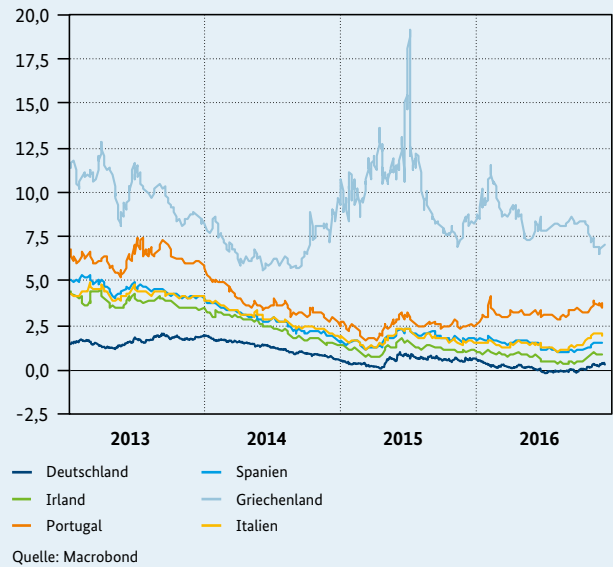
Im Gegensatz dazu setzt sich die Zinswende in den Vereinigten Staaten fort. Angesichts der guten Arbeitsmarktergebnisse hat die amerikanische Notenbank ihren Leitzins im Dezember wie erwartet um 0,25 Prozentpunkte angehoben. Dieser bewegt sich nun in einer Bandbreite von 0,5 bis 0,75 Prozent. Bereits in Erwartung dieser Entscheidung waren die Zinsen für zehnjährige amerikanische Staatsanleihen von 1,8% auf 2,5% gestiegen.

Parallel zu den steigenden Zinsen kam es auch zu einer Höherbewertung des US-Dollars. Gegenüber dem Euro wertete er seit Anfang November um über 5% auf. Die deutliche Abwertung des Pfundes gegenüber dem Euro seit dem Brexit wurde teilweise korrigiert. Seit Anfang November wertete der Euro gegenüber dem Pfund um 7% ab. Der real effektive Wechselkurs Deutschlands wertete im November leicht um -0,2% ab.

Bereits im Vorfeld der Zinserhöhung in den Vereinigten Staaten war ein Anstieg der Kapitalmarktzinsen zu beobachten. Derzeit liegen die Renditen für zehnjährige deutsche Staatsanleihen bei 0,3%. Mitte Oktober lag die Rendite noch bei 0%. Trotz des Anstiegs der Zinsen für deutsche Staatsanleihen bleibt die Zinsdifferenz innerhalb des Euroraums bestehen. Während für französische Staatsanleihen der Zins ebenfalls aktuell nur bei 0,8% liegt, beträgt die Rendite zehnjähriger portugiesischer Anleihen 3,8% und für spanische Anleihen 1,4%. Die Verzinsung italienischer Staatsanleihen blieb trotz gescheiterter Verfassungsreform stabil bei 1,9%. Auch die Zinsen für Unternehmensanleihen sind ebenfalls leicht gestiegen. Aktuell liegen die Unternehmensanleihen mit bester Bonität knapp über 0,3%.

Die Vergabe von Unternehmenskrediten folgt mit zeitlicher Verzögerung dem Wirtschaftswachstum. Nachdem die Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften bis November 2015 im Vorjahresvergleich rückläufig war, haben die Bestände seitdem wieder zugenommen. Im Oktober 2016 lagen die Buchkredite 2,5% über dem Niveau des Vorjahres.

**Renditen zehnjähriger Staatsanleihen**  
(Tageswerte in %)



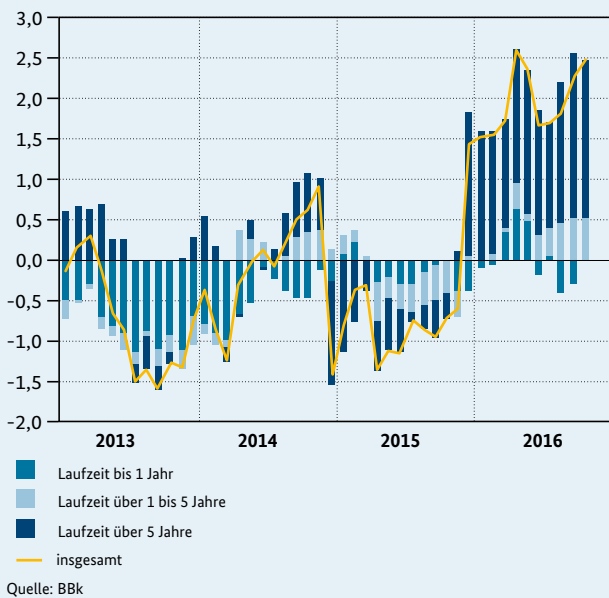
Die moderate Steigerung der Buchkredite entspricht den Ergebnissen des Bank Lending Surveys der EZB von Oktober 2016, die den Banken in Deutschland eine geringfügig steigende Kreditnachfrage der Unternehmen attestieren sowie eine weitere Senkung der Kreditstandards.

Die Kreditvergabe an private Haushalte expandiert deutlich dynamischer und nahm im Oktober um 2,9% gegenüber dem Vorjahr zu. Die wichtigste Triebfeder blieb die Vergabe von Wohnungsbaukrediten (+3,7%), die durch das sehr niedrige Zinsniveau begünstigt wird.

Auch die Kreditvergabe im Euroraum konnte sich weiter erholen. Im Oktober war das Kreditvolumen für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften 2,1% höher als im Vorjahr. Das Kreditvolumen für private Haushalte stieg um 1,8%. Gemäß dem Bank Lending Survey gehen die Banken im Euroraum auch für das vierte Quartal von einer ansteigenden Kreditnachfrage aus.

### Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in Deutschland

(Veränderungen gegen Vorjahr in %, Beiträge in Prozentpunkten, Ursprungszahlen)



Der Zinsabstand für Unternehmenskredite innerhalb des Euroraums verringerte sich tendenziell weiter. Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in Portugal, Spanien, Italien und Griechenland zahlen im Mittel 1,3 Prozentpunkte höhere Kreditzinsen als deutsche Unternehmen. Anfang 2013 lag dieser Abstand noch bei 2,4 Prozentpunkten.

Der Anstieg der Geldmenge M3 des Euroraums setzte sich auch im Oktober fort. Im Dreimonatsdurchschnitt lag die Jahresrate zuletzt bei 4,4%. Der Anstieg ging wie im vorherigen Monat vorrangig auf eine Ausweitung der enger gefassten Geldmenge M1 zurück, die auf Jahresfrist angesichts des erweiterten Anleihekaufprogramms der EZB um 7,9% gestiegen ist. Die monetäre Dynamik blieb aber niedriger als zu Vorkrisenzeiten. Zwischen 2000 und 2007 hatte das durchschnittliche Jahreswachstum der Geldmenge M3 über 7% betragen.