

II. Wirtschaftliche Lage

Internationale Wirtschaftsentwicklung

Weltwirtschaft: abwartende Haltung.

Die Aussichten für die Weltwirtschaft bleiben verhalten.¹ Nach der leichten Abschwächung im vergangenen Jahr dürfte die Dynamik in diesem Jahr etwas zunehmen. In den Vereinigten Staaten hat sich das Wirtschaftswachstum im vierten Quartal nach einem guten Vorquartal etwas abgeschwächt. Im Euroraum hat die Wirtschaft ihr Expansionstempo stabilisiert. Die Wachstumsaussichten für Japan bleiben etwas moderater. Von den Schwellenländern verzeichnete China zuletzt wieder ein eher konstantes Wachstum. Die immer noch relativ schwachen chinesischen Importe dämpfen den Welthandel. Die Wachstumsaussichten für Indien haben sich vorübergehend etwas verschlechtert. Mit den anziehenden Rohstoffpreisen dürften Russland und Brasilien ihre Rezession verlassen.

Die monatlichen Indikatoren zur Lage der Weltwirtschaft deuten auf eine moderate Dynamik hin. Die weltweite Industrieproduktion wurde zuletzt etwas stärker ausgeweitet. Der weltweite Einkaufsmanager Index von Markit verbesserte sich zu Beginn des neuen Jahres leicht auf gutem Niveau. Das vom ifo Institut ermittelte Weltwirtschaftsklima hat sich im ersten Quartal erneut aufgehellt. Insgesamt deuten die Indikatoren auf ein leicht anziehendes Expansionstempo der Weltwirtschaft hin.

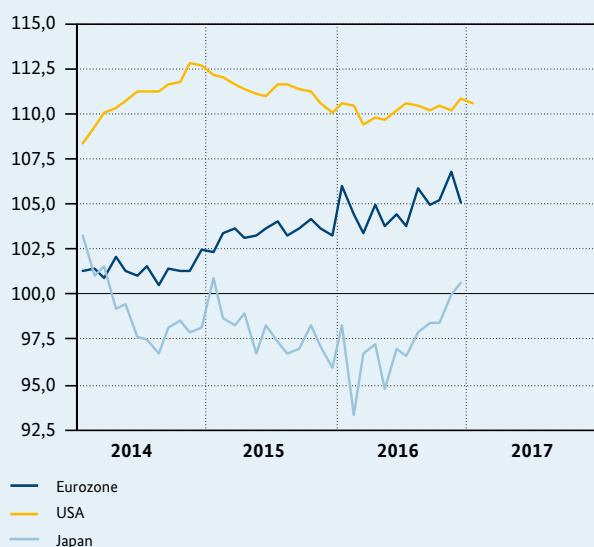
Der Internationale Währungsfonds erwartet in seiner Prognose vom Januar ein Wachstum der Weltwirtschaft von 3,4% für dieses Jahr, nach 3,1% im vergangenen Jahr. Die Risiken für die globale Wirtschaft bleiben allerdings beachtlich. Die Austrittsverhandlungen mit dem Vereinigten Königreich stellen Neuland für die Europäische Union dar und die Ausrichtung der Politik in den Vereinigten Staaten ist noch nicht festgelegt. Die realwirtschaftlichen Akteure verharren daher in einer eher abwartenden Haltung.

USA: hohe Erwartungen an den Märkten.

Das Wachstumstempo in den Vereinigten Staaten hat sich im vierten Quartal auf saison- und kalenderbereinigt 0,5% im Vergleich zum Vorquartal etwas verlangsamt. Insbesondere der Außenhandel belastete die wirtschaftliche Dynamik. Positiv sind dagegen die steigenden Ausrüstungsinvestitionen. Im Gesamtjahr nahm das Bruttoinlandsprodukt um 1,6% zu.

Die Industrieproduktion enttäuschte zuletzt. Sie wurde im Januar etwas eingeschränkt. Die Frühindikatoren insgesamt deuten aber auf eine positive weitere Entwicklung hin. Der zusammengesetzte Markit Einkaufsmanagerindex für Industrie und Dienstleistungen stieg im Januar auf 55,8

Industrieproduktion International
(Volumenindex 2010 = 100, saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat, Fed, Japanese MITI, eigene Berechnung

Internationale Wirtschaftsentwicklung

Bruttoinlandsprodukt

Veränderung gegen Vorzeitraum (preis- und saisonbereinigt)

	2015 Q4	2016 Q1	2016 Q2	2016 Q3	2016 Q4
Euroraum	0,5	0,5	0,3	0,4	0,4
USA	0,2	0,2	0,4	0,9	0,5
Japan	-0,3	0,6	0,4	0,3	0,2

Arbeitslosenquote

Abgrenzung nach ILO (saisonbereinigt)

	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.	Jan.
Euroraum	9,8	9,7	9,7	9,6	-
USA	4,9	4,8	4,6	4,7	4,8
Japan	3,0	3,0	3,1	3,1	-

Verbraucherpreise

Veränderung gegen Vorjahreszeitraum (Ursprungswerte)

	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.	Jan.
Euroraum	0,4	0,5	0,6	1,1	1,8
USA	1,5	1,6	1,7	2,1	-
Japan	-0,5	0,2	0,5	0,3	-

Quellen: Eurostat, OECD, Macrobond

¹ In diesem Bericht werden Daten verwendet, die bis zum 16. Februar 2017 vorlagen.

Punkte. Auch der nationale Einkaufsmanagerindex des Institute for Supply Management (ISM) für das Verarbeitende Gewerbe erhöhte sich im Januar leicht auf 56,0 Punkte. Die Beschäftigung nahm im Januar um 227.000 Personen kräftig zu. Die insgesamt niedrige Arbeitslosenquote erhöhte sich hingegen leicht von 4,7% auf 4,8%.

Der gute Arbeitsmarkt, die verstärkte Investitionstätigkeit der Unternehmen und die hohen Stimmungswerte deuten auf eine anhaltende wirtschaftliche Dynamik hin. Die Erwartungen an den Finanzmärkten und die politischen Risiken sind jedoch derzeit hoch. Da die Ausrichtung der Politik in den Vereinigten Staaten noch nicht offengelegt ist, bleibt unklar, in welche Richtung die Realwirtschaft genau steuern wird. Der Internationale Währungsfonds geht in seiner Prognose vom Januar von einer beschleunigten Zunahme des Bruttoinlandsprodukts in Höhe von 2,3% in diesem Jahr aus.

Japan: mit moderatem Wachstum.

Im vierten Quartal 2016 ist das BIP in Japan mit 0,2% im Vergleich zum Vorquartal gestiegen. Damit war die Zuwachsrate vier Quartale in Folge positiv, allerdings mit stetig rückläufiger Tendenz. Die privaten Konsumausgaben stagnierten. Die Unternehmensinvestitionen sowie die Exporte wurden kräftig ausgeweitet.

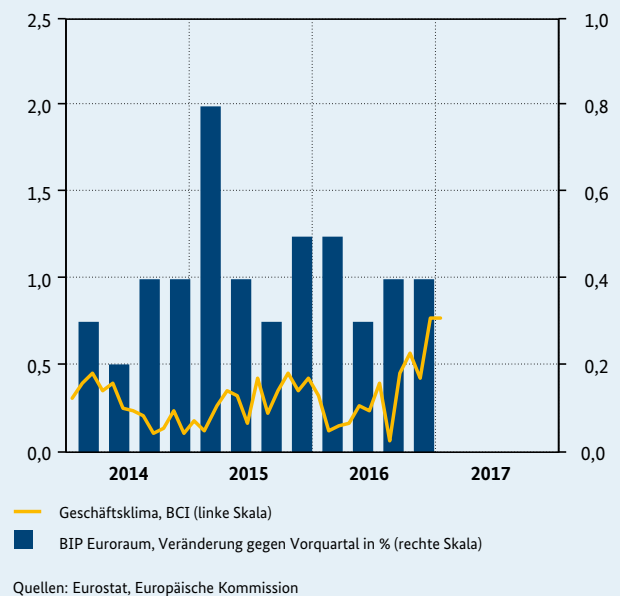
Die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe wurde im Dezember erhöht. Die Bestellungen fielen im Jahresschlussquartal stärker aus. Der Markit-Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe konnte im Januar einen Zuwachs verzeichnen. Er befindet sich seit September durchgehend oberhalb der Wachstumsschwelle. Der Tankan-Index zeigt für das erste Quartal 2017 zum zweiten Mal in Folge eine stabile Entwicklung an.

Der Internationale Währungsfonds hat im Januar seine Prognose für das Wirtschaftswachstum um 0,2 Prozentpunkte auf 0,8% nach oben korrigiert. Die Wachstumsaussichten bleiben damit moderat.

Euroraum und EU: stabile Aussichten.

Das Wirtschaftswachstum im Euroraum ist mit 0,4% im vierten Quartal stabil geblieben. Die Schnellmeldung für das Eurogebiet musste allerdings um 0,1 Prozentpunkte

Euroraum: BIP und Geschäftsklima (saisonbereinigt)



nach unten revidiert werden. Die moderate Erholung dürfte sich fortsetzen.

Auch in der Europäischen Union insgesamt blieben die Zuwachsraten im vierten Quartal mit 0,5% stetig. Die Wirtschaftsleistung im Vereinigten Königreich nahm zum dritten Mal in Folge mit 0,6% stabil zu. Ein deutlicher direkter Brexit-Einschnitt ist von daher bislang nicht erkennbar.

Die Industrieproduktion im Euroraum ist im Dezember im Vergleich zum November um 1,6% gesunken. Die Stimmungsindikatoren befinden sich aber mehrheitlich auf einem sehr hohen Niveau. Der Economic Business Climate Indicator der Europäischen Kommission verharrte im Januar auf seinem positiven Stand. Der Einkaufsmanagerindex von Markit konnte im Januar erneut zulegen und befindet sich oberhalb der Wachstumsschwelle. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote sank im Dezember leicht auf 9,6%.

Der Internationale Währungsfonds hat im Januar seine Prognose für das Wirtschaftswachstum im Eurogebiet um 0,1 Prozentpunkte auf 1,6% nach oben korrigiert. Dies entspricht auch der jüngsten Prognose der Europäischen Kommission. Es bleibt jedoch abzuwarten, wie stark der Brexit-Prozess die Wirtschaftsaktivität in Europa unmittelbar beeinträchtigen wird.

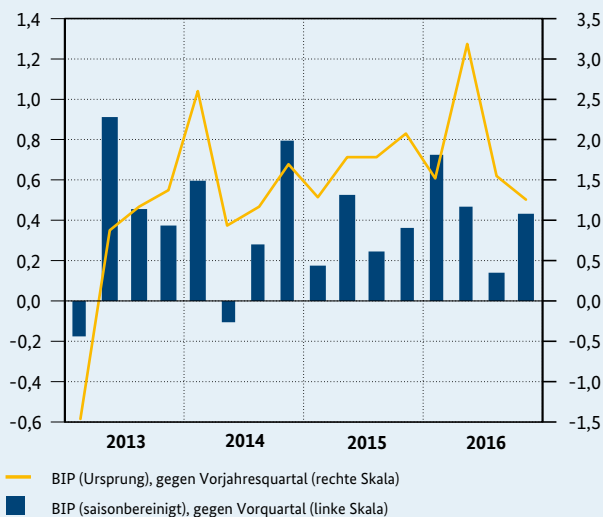
Wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland

1. Gesamtwirtschaft

Die wirtschaftliche Aktivität hat sich zum Jahresende 2016 beschleunigt.

Die deutsche Wirtschaft hat sich im Jahresschlussquartal belebt.² Nach dem schwächeren Wachstum im Sommerquartal um preis-, kalender- und saisonbereinigt 0,1% nahm ihre Wirtschaftsleistung im vierten Quartal wieder beschleunigt um 0,4% zu.^{3,4} Die maßgeblichen Impulse kamen erneut von der Binnenwirtschaft. Die Konjunkturindikatoren sprechen für einen soliden Start in das Wirtschaftsjahr 2017. Das Geschäftsklima in der Wirtschaft ist gut und die Beschäftigung nimmt, wenn auch etwas verhaltener, weiter zu. Die Auftragseingänge für das Verarbeitende Gewerbe und das Bauhauptgewerbe haben im Jahresschlussquartal 2016 einen deutlichen Schub erhalten. Alles in allem dürfte dies zu einer weiteren Ausweitung der gesamtwirtschaftlichen Leistung im ersten Quartal 2017 sowohl im Produzierenden Gewerbe als auch in den Dienstleistungsbereichen führen. Allerdings bleiben Unsicherheiten insbesondere im außenwirtschaftlichen Umfeld bestehen.

Bruttoinlandsprodukt
(Veränderungen in %, preisbereinigt)



Quelle: StBA

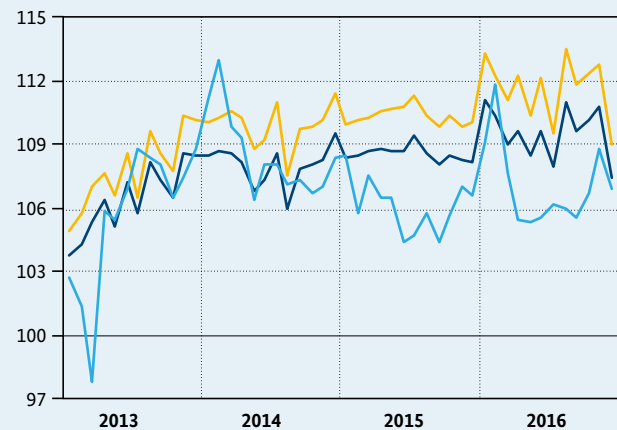
2. Produzierendes Gewerbe

Die Industrieproduktion belebt sich, wenn auch Sondereffekte im Dezember das Ergebnis drückten.

Auftragseingänge und Stimmung in den Unternehmen deuten auf einen guten Start in das Jahr 2017 hin.

Im vierten Quartal 2016 blieb die Erzeugung im Produzierenden Gewerbe gegenüber dem dritten Quartal 2016 mit -0,1% nahezu unverändert. Die Produktion sank im Dezember im Vergleich zum Vormonat deutlich um 3,0%, nach moderaten Zuwächsen in den beiden Vormonaten. Dies dürfte auch darauf zurückzuführen sein, dass zwischen den Jahren überdurchschnittlich viele Arbeitstage lagen und damit die kurzurlaubsbedingten Produktionsausfälle stärker ins Gewicht fielen als üblich. Das Produktionsergebnis des Januars sollte schon aus diesem Grund kräftig anziehen.

Produktion im Produzierenden Gewerbe nach Wirtschaftszweigen
(Volumenindex 2010 = 100, saisonbereinigt)



Quellen: StBA, BBK

- In diesem Bericht werden Daten verwendet, die bis zum 16. Februar 2017 vorlagen.
- Schnellmeldung des Statistischen Bundesamtes zur Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts im vierten Quartal 2016 vom 14. Februar 2017.
- 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.

Dieser Sondereffekt gilt auch und gerade für die Industrie. Nach zwei Monaten mit leichtem Wachstum nahm die Industrieproduktion im Dezember um 3,4% ab. Besonders stark sank die Produktion von Investitionsgütern (-5,4%). Aber auch Konsum- und Vorleistungsgüter verzeichneten im Dezember spürbare Produktionsrückgänge (-3,1% und -1,1%). Auffällig war der kräftige Produktionsrückgang im Wirtschaftsbereich Maschinenbau, der allerdings im Vormonat deutlich expandierte. Im vierten Quartal erzeugte die Industrie damit letztlich 0,2% weniger als im dritten Quartal.

Industrie

Veränderung gegen Vorzeitraum in %
(Volumen, saisonbereinigt)

	Q3	Q4	Okt.	Nov.	Dez.
Produktion					
Insgesamt	0,1	-0,2	0,4	0,4	-3,4
Vorleistungsgüter	0,0	0,7	-0,1	0,9	-1,1
Investitionsgüter	0,3	-0,8	1,0	0,0	-5,4
Konsumgüter	-0,1	-0,7	0,1	0,6	-3,1
Umsätze					
Insgesamt	-0,2	0,4	0,2	0,8	-3,0
Inland	-0,7	0,7	0,0	0,8	-1,3
Ausland	0,3	0,0	0,3	0,9	-4,7
Auftragseingänge					
Insgesamt	0,6	4,2	5,0	-3,6	5,2
Inland	-2,0	6,1	5,7	-2,8	6,7
Ausland	2,5	2,9	4,6	-4,2	3,9
Vorleistungsgüter	0,3	3,2	1,9	0,9	-0,6
Investitionsgüter	1,2	4,9	7,3	-6,8	9,7
Konsumgüter	-2,3	3,8	1,8	2,1	-1,8

Quellen: StBA, BBk

Synchron zur Produktion verringerten sich die Industrieumsätze im Dezember. Die Umsätze im Inland nahmen um 1,3% ab, die Auslandsumsätze um 4,7%. Im vierten Quartal legten die Industrieumsätze aber leicht um 0,4% zu.

Auftragseingang in der Industrie

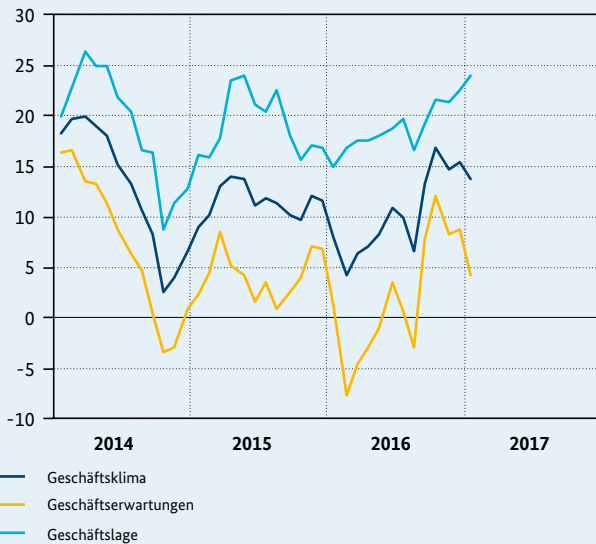
(Volumenindex 2010 = 100, saisonbereinigt)



Quellen: StBA, BBk

Die Auftragseingänge stiegen im Dezember 2016 kräftig um 5,2% und haben damit den merklichen Rückgang im November (-3,6%) mehr als wettgemacht. Allerdings war darin auch ein weit überdurchschnittliches Volumen an Großaufträgen enthalten, die nicht kurzfristig zu einem Produktionsanstieg führen. Die Entwicklung im vierten Quartal insgesamt war, bei starker monatlicher Volatilität, spürbar aufwärtsgerichtet (+4,2%). Die Bestellungen sowohl aus dem Inland (+6,1%) als auch dem Ausland (+2,9%) nahmen kräftig zu. Die Nachfrage nach Investitionsgütern stieg mit einer Rate von 4,9% noch stärker als die nach Konsum- und Vorleistungsgütern (+3,8% bzw. +3,2%). Die weiterhin lange Reichweite des Auftragsbestands von 5,1 Monaten zeigt, dass die Auftragsbücher im Verarbeitenden Gewerbe gut gefüllt sind.

ifo Geschäftsklima für das Verarbeitende Gewerbe (saisonbereinigt, Salden)



Quelle: ifo Institut

Baugewerbe

Veränderung gegen Vorzeitraum in %
(Volumen, saisonbereinigt)

Produktion

	Q3	Q4	Okt.	Nov.	Dez.
Insgesamt	0,4	1,6	1,1	2,0	-1,7
Bauhauptgewerbe	2,0	2,8	2,0	3,7	-3,3
Ausbaugewerbe	-1,4	0,1	0,1	-0,1	0,2

Auftragseingänge im Bauhauptgewerbe

	Q2	Q3	Sept.	Okt.	Nov.
Insgesamt	0,2	-5,2	1,7	9,0	-1,0
Hochbau	6,1	-5,8	2,7	3,6	-0,1
Wohnungsbau*	-0,6	-0,8	14,1	-8,8	11,6
Gewerblicher*	15,9	-10,7	-8,7	16,8	-11,5
Öffentlicher*	-5,9	-1,8	7,7	5,9	4,4
Tiefbau	-6,3	-4,7	0,5	15,3	-1,9
Straßenbau*	-10,7	-0,6	2,5	5,5	12,2
Gewerblicher*	-0,9	-8,9	-0,2	19,8	0,2
Öffentlicher*	-6,5	-4,7	-1,9	23,4	-20,5
Öffentlicher Bau insg.	-8,4	-2,2	1,9	11,8	-1,7

Quellen: StBA, BBK

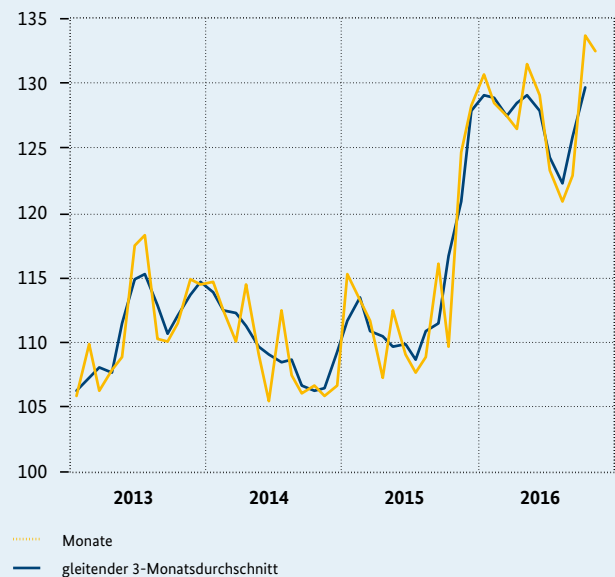
* Angaben in jeweiligen Preisen

Auch die vorausschauenden umfragebasierten Konjunkturindikatoren deuten auf positive Aussichten für das Verarbeitende Gewerbe hin. Das ifo Geschäftsklima für das Verarbeitende Gewerbe ist im Januar zwar vom Zwei-Jahres-Höchstwert im Oktober noch etwas zurückgefallen. Der Markit/BME-Einkaufsmanagerindex erreichte hingegen ein Drei-Jahres-Hoch. Insgesamt sprechen die vorausschauenden Indikatoren und auch die Auftragseingänge für eine gewisse Belebung der Industriekonjunktur in den kommenden Monaten.

Die Produktion im Baugewerbe sank im Dezember ebenfalls (-1,7%) nach einem deutlicheren Zuwachs im November. Während das Ausbaugewerbe die Produktion geringfügig erhöhen konnte, schränkte das Bauhauptgewerbe die Aktivität um 3,3% ein. Insgesamt konnte die Bauwirtschaft im Jahresschlussquartal 2016 die Produktion aber um 1,6% ausweiten.

Auftragseingang im Bauhauptgewerbe

(Volumenindex 2010 = 100, saisonbereinigt)



Quellen: StBA, BBK

Die Auftragseingänge im Bauhauptgewerbe bewegen sich weiterhin auf sehr hohem Niveau. Sie sanken zwar im November leicht um 1,0% gegenüber Oktober, allerdings waren die Auftragseingänge in den beiden Vormonaten auch sehr kräftig gestiegen. Gewerbliche und öffentliche Besteller vergaben zurückhaltender, während im Wohnungsbau (+11,6%) nach einem schwachen Vormonat deutlich

mehr Aufträge eingingen. Im aussagefähigeren Dreimonatsvergleich nahmen die Aufträge um 4,3% zu und dabei besonders kräftig im Tief- und im Wohnungsbau. Auch die Vorjahreswerte werden deutlich übertroffen.

Die Stimmung in der Baubranche bleibt im langjährigen Vergleich gut. Der ifo Geschäftsklimaindex hat im Januar zwar etwas eingebüßt, erreichte aber bei der Lagebeurteilung ein neues Allzeithoch. Insgesamt bleiben damit die konjunkturellen Perspektiven für die Bauwirtschaft ausgezeichnet.

3. Privater Konsum

Der private Konsum trug auch 2016 maßgeblich die deutsche Konjunktur.

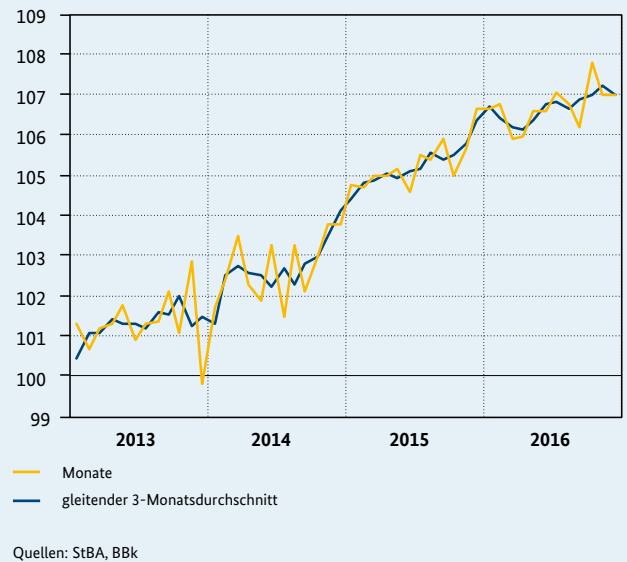
Seine Perspektiven bleiben gut.

Der private Konsum war auch im Jahr 2016 das tragende Fundament der deutschen Wirtschaft. Gegenüber dem Vorjahr legten die privaten Konsumausgaben preisbereinigt um 2,0% zu und leisteten mit 1,1 Prozentpunkten wie im Vorjahr den größten Beitrag zum Wachstum des Bruttoinlandsprodukts. Dahinter stehen vor allem eine gute Arbeitsmarkt- und Einkommensentwicklung sowie der bis zum November 2016 sehr moderate Anstieg der Verbraucherpreise.

In der zweiten Jahreshälfte haben sich die Einzelhandelsumsätze (ohne Kfz) weiterhin positiv entwickelt. Nach einem kräftigen Wachstum von 1,5% zu Beginn des vierten Quartals gingen die Umsätze im November wieder um 0,7% zurück und blieben im Dezember unverändert. Im Vergleich zum Vorquartal ergab sich im vierten Quartal insgesamt aber eine Belebung.

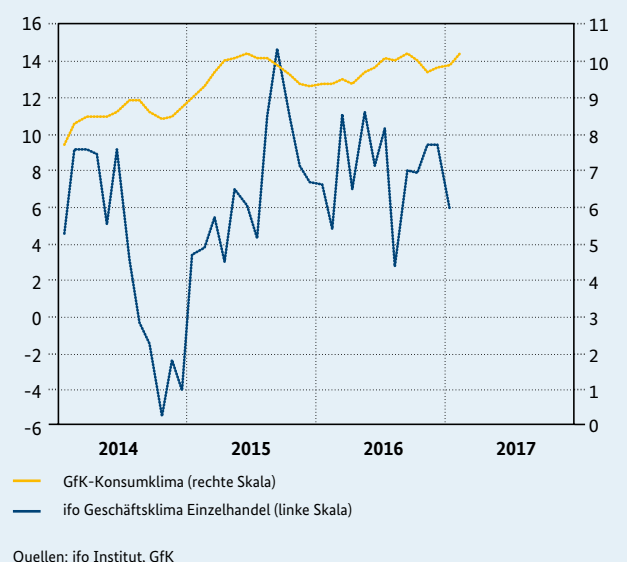
Der Handel mit Kraftfahrzeugen, der allerdings auch gewerbliche Käufe einschließt, hatte sich in der zweiten Jahreshälfte nach einer vorübergehenden Seitwärtsbewegung wieder stark beschleunigt. Die Wachstumsdynamik der letzten zwei Jahre konnte so fortgesetzt werden. Im November zogen die Umsätze saisonbereinigt im Vergleich zum Vormonat um 1,3% an. Zusammen mit der schwachen Entwicklung der privaten Neuzulassungen ist damit insgesamt mit einer eher moderaten Entwicklung des Kfz-Handels im vierten Quartal zu rechnen.

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



Das Geschäftsklima im Einzelhandel hat sich nach Aufhellung seit August im Januar wieder etwas eingetrübt. Dennoch befindet es sich weiterhin auf hohem Niveau und liegt über dem Durchschnittswert der letzten Jahre. Auf der Verbraucherseite stieg die Kauflaune weiter an. Das GfK-Konsumklima hatte sich seit seinem Höchststand im Herbst zwar etwas eingetrübt, stieg zuletzt aber wieder sehr deutlich an und bewegt sich ebenfalls auf hohem Niveau. Die Perspektiven für den privaten Konsum bleiben daher trotz des wieder etwas stärkeren Preisauftriebs günstig.

Klimaindikatoren für den privaten Konsum
(Salden)



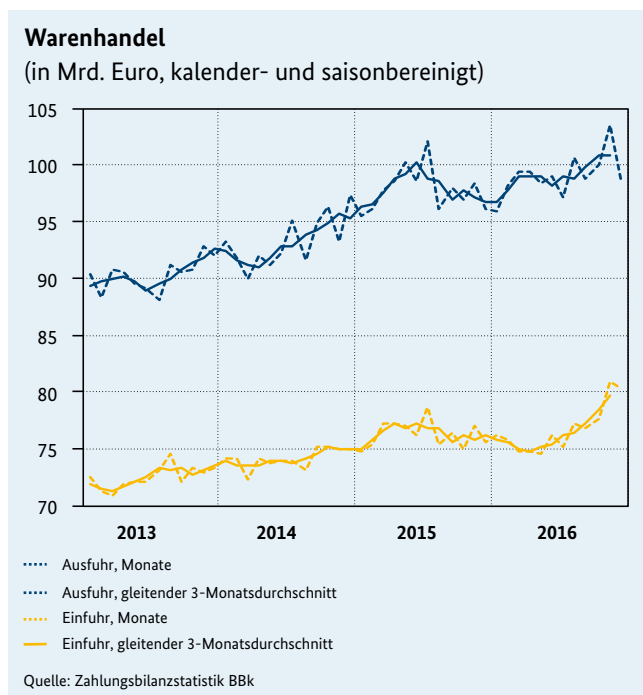
4. Außenwirtschaft

Die Ausfuhren waren zum Jahresabschluss schwach.

Insgesamt sind im vierten Quartal vom Außenhandel negative Impulse auf das Wirtschaftswachstum ausgegangen.

Nach den vorläufigen Ergebnissen aus der Zahlungsbilanzstatistik der Deutschen Bundesbank wurden im Jahr 2016 von Deutschland Waren und Dienstleistungen im neuen Rekordwert von 1.442,4 Mrd. Euro exportiert (+1,9%). Dem standen Importe in Höhe von 1.199,2 Mrd. Euro (+1,0%) gegenüber. Der Leistungsbilanzsaldo erhöhte sich um rund 13 Mrd. Euro auf 266 Mrd. Euro. Das entspricht etwa 8,5% in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2016.

Im Dezember 2016 wurden aus Deutschland Waren und Dienstleistungen in jeweiligen Preisen im Wert von 120,0 Mrd. Euro ausgeführt. Bei saisonbereinigter Betrachtung waren dies 5,8% weniger als im Vormonat. Dennoch haben die Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen im vierten Quartal insgesamt um 1,9% zugenommen.



Die nominalen Einfuhren von Waren und Dienstleistungen sind dagegen im Dezember saisonbereinigt nur um 1,0% zurückgegangen. Aufgrund steigender Ölpreise haben die Einfuhrpreise im Dezember deutlich angezogen. Im vierten Quartal insgesamt legten die Einfuhren mit +4,0% deutlich stärker zu als die Ausfuhren. Damit sind im vierten Quartal auch bei realer Betrachtung vom Außenhandel negative Impulse auf das Wirtschaftswachstum ausgegangen.

Der saisonbereinigte Saldo beim Handel mit Waren und Dienstleistungen lag im Dezember mit 14,7 Mrd. Euro unter dem Niveau vom November. Der Leistungsbilanzsaldo beziffert sich nach Berechnungen der Deutschen Bundesbank für Dezember 2016 auf saisonbereinigt 17,0 Mrd. Euro und damit deutlich weniger als im November. Im Verlauf ging der Leistungsbilanzüberschuss bei saisonbereinigter Rechnung das dritte Quartal in Folge zurück.

Außenhandel*

	Q3	Q4	Okt.	Nov.	Dez.
Warenhandel und Dienstleistungen (Zahlungsbilanzstatistik)					
Veränderung gegen Vorperiode in % (saisonbereinigt)					
Ausfuhr	0,1	1,9	1,9	3,2	-5,8
Einfuhr	1,4	4,0	1,6	3,1	-1,0
Außenhandel mit Waren nach Ländern (Außenhandelsstatistik)					
Veränderung gegen Vorjahr in % (Ursprungswerte)					
Ausfuhr	-0,6	2,4	-4,0	5,7	6,3
Eurozone	1,0	2,3	-4,0	5,2	6,6
EU Nicht-Eurozone	1,0	-0,1	-5,4	2,8	2,8
Drittländer	-2,7	3,9	-3,3	7,6	7,7
Einfuhr	-1,2	3,0	-2,3	4,4	7,4
Eurozone	-1,2	2,2	-2,8	2,8	7,1
EU Nicht-Eurozone	1,8	5,4	-0,6	8,6	8,6
Drittländer	-2,9	2,5	-2,7	3,8	7,1

Quellen: StBA, BBk

* Angaben in jeweiligen Preisen

Insgesamt können die schwachen Ausfuhren im Dezember als Gegenreaktion auf den überraschend positiven November interpretiert werden. Die nationalen Konjunkturindikatoren für den Außenhandel deuten zusammen mit der Einschätzung der Weltkonjunktur auf eine weiterhin moderate Expansion der Exporte hin. Die Bestellungen für das Verarbeitende Gewerbe aus dem Ausland waren im vierten Quartal 2016 um 2,9% höher als im Vorquartal. Die ifo

Exporterwartungen im Verarbeitenden Gewerbe haben sich in den letzten beiden Monaten deutlich verbessert. Die Risiken für die globale Wirtschaft bleiben allerdings beachtlich. Die Austrittsverhandlungen mit dem Vereinigten Königreich nach der Brexit-Entscheidung stellen eine Herausforderung für die Europäische Union dar und die Ausrichtung der Politik in den Vereinigten Staaten scheint nach wie vor noch nicht festgelegt.

5. Arbeitsmarkt

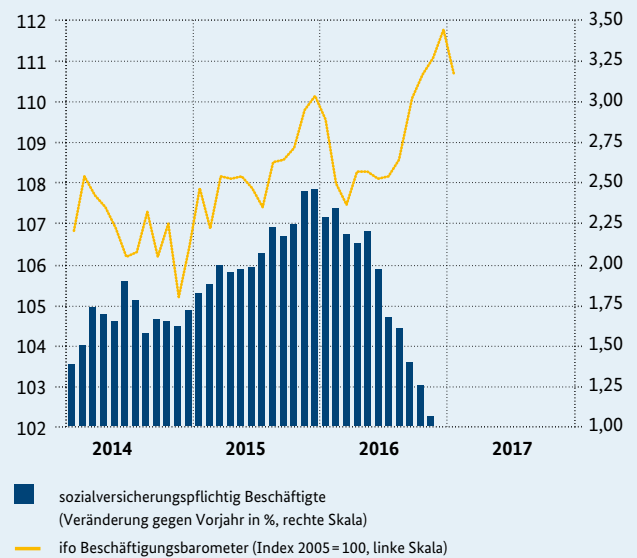
Der Beschäftigungsanstieg setzt sich 2017 mit abgeschwächter Dynamik fort.

Die Arbeitslosigkeit ist im Januar (saisonbereinigt) weiter zurückgegangen, unterstützt durch arbeitsmarktpolitische Maßnahmen.

Die positiven Entwicklungen am Arbeitsmarkt halten an. Die Erwerbstätigkeit steigt weiter, wenn auch vor allem seit den Sommermonaten 2016 nicht mehr ganz so dynamisch. Dies gilt insbesondere für die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung, deren Entwicklung sich nach leichter Aufwärtsrevision aber nun wieder etwas positiver darstellt. Die Frühindikatoren deuten weiterhin auf eine hohe Nachfrage nach Arbeitskräften hin. Jedoch dauert es inzwischen länger, offene Stellen mit passenden Bewerbern zu besetzen. Die Zahl der registrierten Arbeitslosen ist im Januar saisonbereinigt weiter leicht rückläufig. Der Zugang von Flüchtlingen zum Arbeitsmarkt mündet zwar zunächst meist in arbeitsmarkt- und integrationspolitischen Maßnahmen, wird aber auch in den Statistiken zur Arbeitslosigkeit und Unterbeschäftigung sichtbar.

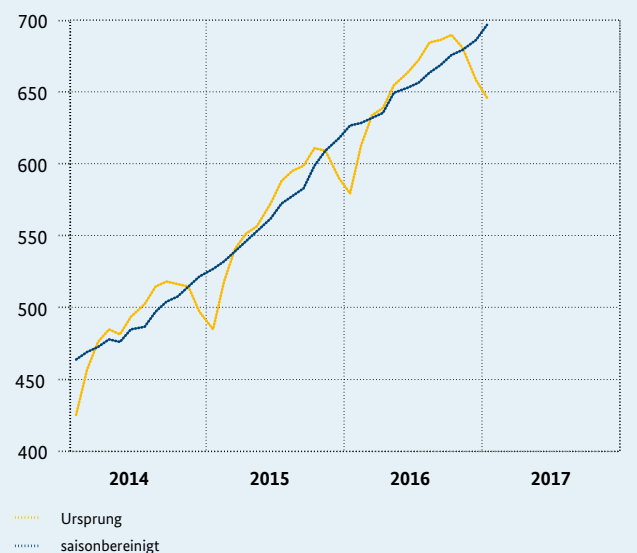
Die Frühindikatoren signalisieren im Januar weiter gute Aussichten für den Arbeitsmarkt. Das ifo Beschäftigungsbarometer (110,7 Punkte) ist vom Höchststand im Dezember etwas zurückgefallen. Die hohe Einstellungsbereitschaft der Bau- und Dienstleistungsbranchen hat etwas nachgelassen. Mitarbeiter suchen aber auch Industrie und Handel. Ähnliche Signale kommen vom Arbeitsmarktbarometer des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (IAB). Desse Teilindikator Arbeitslosigkeit verbesserte sich auf einen Stand, der seit Sommer 2011 nicht mehr erreicht wurde. Dies deutet einen leichten Rückgang der Arbeitslosigkeit an. Der Stellenindex der Bundesagentur für Arbeit (BA-X) – ein Indikator für die Nachfrage nach Arbeitskräften – erreichte einen weiteren Rekordwert.

ifo Beschäftigungsbarometer und sozialversicherungspflichtig Beschäftigte



Quellen: BA, ifo Institut

Gemeldete Arbeitsstellen (in 1000)

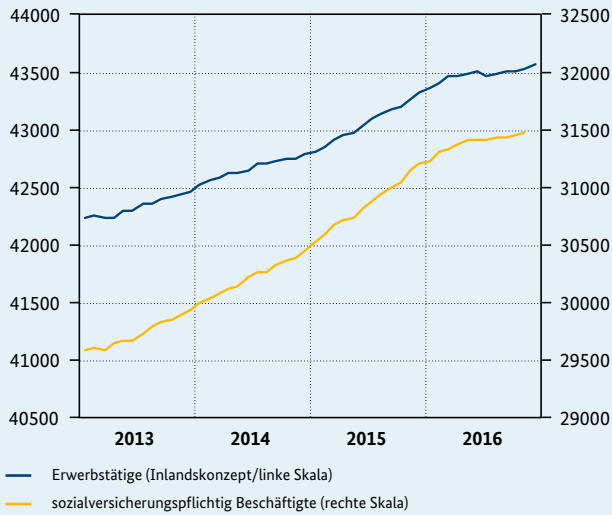


Quellen: BA, BBk

Die Erwerbstätigkeit im Inland ist im Jahr 2016 nahezu in jedem Monat gestiegen, wenn auch im Jahresverlauf immer weniger dynamisch. Ein Grund könnte der Rückgang des Arbeitskräfteangebots sein. Der Zuwachs der Erwerbstätigkeit basiert auf einer deutlichen Ausweitung der Beschäftigung von Ausländern, während bei den Deutschen der Vorjahresstand nur noch geringfügig überschritten wird. Im

Erwerbstätigkeit und sozialversicherungspflichtige Beschäftigung

(in 1000, saisonbereinigt)



Quellen: BA, StBA, BBk

Dezember erhöhte sich die Zahl der Erwerbstätigen gegenüber dem Vormonat saisonbereinigt um 24.000 Personen. Jahreszeitlich bedingt sank die Zahl der Erwerbstätigen auf 43,59 Mio. Erwerbstätige. Der Zuwachs zum Vorjahr hat sich im Jahresverlauf zwar mehr als halbiert, bleibt mit 233.000 Personen aber noch beachtlich. Im Jahresdurchschnitt 2016 waren knapp 43,5 Mio. Personen (+1,0% zum Vorjahr) erwerbstätig.

Der Anstieg der Erwerbstätigkeit basiert vor allem auf der tendenziell steigenden sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung. Die Entwicklung seit Juni war jedoch unstetig und – auch nach leichter Aufwärtsrevision der Daten – gedämpft. Im November (+22.000 Personen) fiel der Zuwachs wieder etwas größer aus als der monatliche Zuwachs im dritten Vierteljahr. Nach den Ursprungszahlen lag die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung im November bei 31,72 Mio. Personen. Auch hier halbierte sich der Zuwachs gegenüber dem Vorjahr auf zuletzt 1,1%.

Die registrierte Arbeitslosigkeit sank im Januar 2017 saisonbereinigt um 26.000 Personen etwas stärker als im Dezember. Die Entwicklung der Arbeitslosigkeit war weiter vom Anstieg entlastender arbeitsmarktpolitischer Maßnahmen beeinflusst. Zugenommen haben im Vorjahresvergleich u. a. Maßnahmen zur Aktivierung und beruflichen Eingliederung sowie durch Dritte geförderte Maßnahmen. Nach Ursprungszahlen stieg die Arbeitslosigkeit aus saisonalen Gründen auf 2,78 Mio. Personen. Der Vorjahresstand

Arbeitsmarkt

Arbeitslose (SGB III)

	Q3	Q4	Nov.	Dez.	Jan.
in Mio. (Ursprungszahlen)	2,651	2,547	2,532	2,568	2,777
gg. Vorjahr in 1.000	-108	-108	-101	-113	-143
gg. Vorperiode in 1.000*	-23	-31	-8	-20	-26
Arbeitslosenquote	6,0	5,8	5,7	5,8	6,3

Erwerbstätige (Inland)

	Q3	Q4	Okt.	Nov.	Dez.
in Mio.	43,6	43,7	43,8	43,8	43,6
gg. Vorjahr in 1.000	353	267	305	264	233
gg. Vorperiode in 1.000*	-6	51	7	26	24

Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte

	Q2	Q3	Sept.	Okt.	Nov.
in Mio.	31,4	31,5	31,8	31,8	31,7
gg. Vorjahr in 1.000	283	147	436	393	332
gg. Vorperiode in 1.000*	103	27	-3	16	22

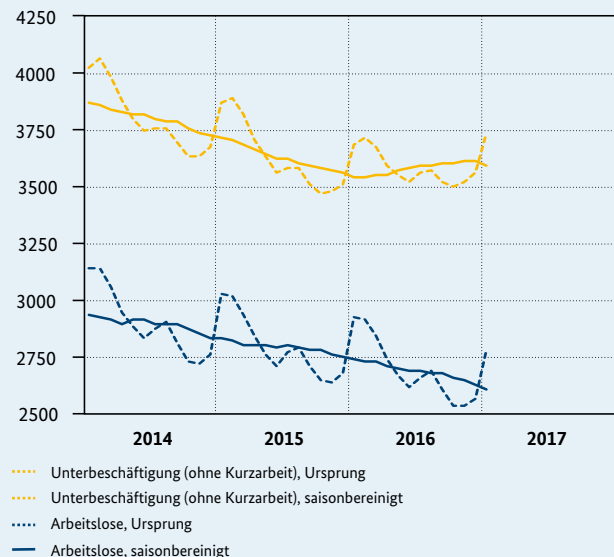
Quellen: BA, StBA, BBk

* kalender- und saisonbereinigte Angaben

(-143.000 Personen) ist dabei betragsmäßig der Größte in den letzten fünf Jahren. Die Arbeitslosigkeit deutscher Staatsbürger sank im Vorjahresvergleich um 215.000 (-9,4%). Bei ausländischen Staatsbürgern hingegen stieg sie um 70.000 (+11,2%) und insbesondere bei Personen aus den Asylzugangsländern. Die Arbeitslosenquote stieg auf 6,3%. Die Zahl der Langzeitarbeitslosen lag im Januar bei 0,953 Mio. Personen, rund 9% weniger als vor einem Jahr.

Arbeitslosigkeit und Unterbeschäftigung

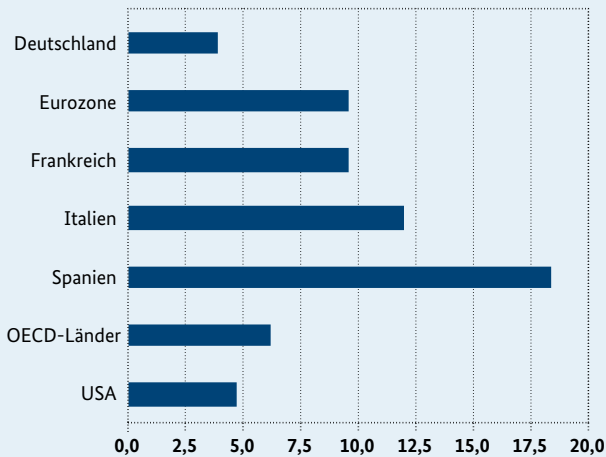
(in 1000)



Quellen: BA, IAB, BBk

Internationale Erwerbslosenquoten

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



Quelle: Eurostat

Die saisonbereinigte Erwerbslosenquote (ILO-Konzept) lag im Dezember weiter bei international sehr niedrigen 3,9%.

Die Unterbeschäftigung, die auch Personen in entlastenden arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen und in kurzfristiger Arbeitsunfähigkeit umfasst, belief sich im Januar auf 3,73 Mio. Personen (Ursprungszahl, ohne Kurzarbeit). Im Vergleich zum Vorjahr stieg die Unterbeschäftigung um 49.000 Personen an. Saisonbereinigt sank sie um 16.000 Personen gegenüber dem Vormonat.

6. Preise

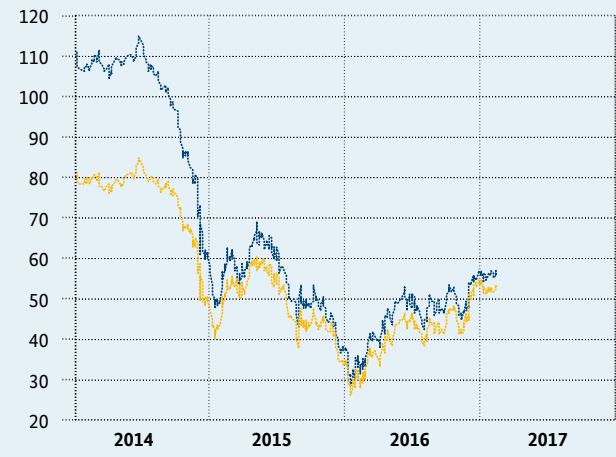
[Der Aufwärtstrend der Verbraucherpreise setzt sich im Januar fort. Die Jahresrate steigt auf ein 2½-Jahres-Hoch.](#)

[Der Rohölpreis stabilisiert sich bei ca. 55 US-Dollar je Barrel.](#)

Die Preisentwicklung in Deutschland verlief im Jahr 2016 in sehr ruhigen Bahnen. Die Einfuhrpreise gingen im Jahresdurchschnitt um 3,1% zurück. Die Erzeugerpreise verringerten sich mit -1,7% etwas weniger stark. Auf der Konsumentenstufe fiel der Preisanstieg im Jahr 2016 mit 0,5% erneut sehr gering aus. Im laufenden Jahr dürften die Teuerungsraten allerdings im Zusammenhang mit der Erholung der Energiepreise deutlich höher ausfallen. Die Bundesregierung rechnet in ihrer aktuellen Projektion mit einem durchschnittlichen Verbraucherpreisanstieg von 1,8% im Jahresdurchschnitt 2017.

Rohölpreis der Sorte Brent

(je Barrel)

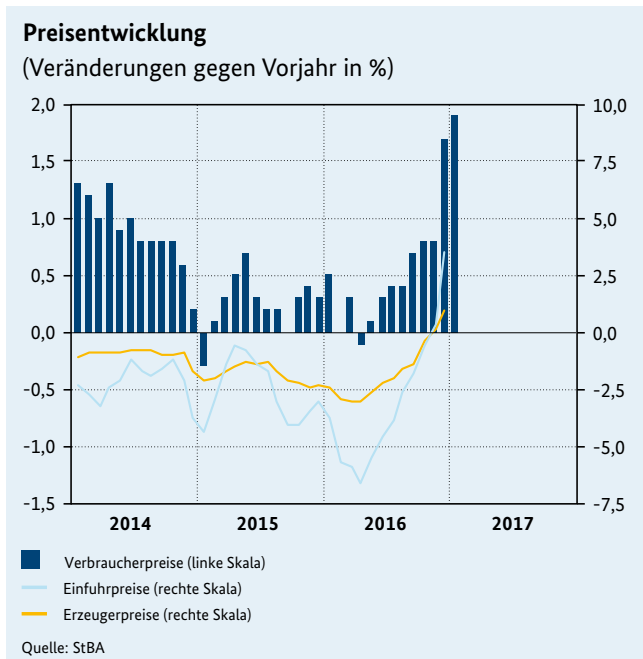


Quelle: Macrobond

Nach dem Beschluss der OPEC-Länder von Anfang Dezember zur Begrenzung der Fördermengen war der Rohölpreis deutlich um ca. 20% gestiegen. Danach stabilisierte er sich auf erhöhtem Niveau und schwankte in den letzten Wochen in einer engen Spanne von 52 bis 56 US-Dollar je Barrel. Mitte Februar notierte der Rohölpreis mit ca. 55 US-Dollar in etwa auf seinem Vormonatsniveau.

Die Einfuhrpreise stiegen im Dezember gegenüber November kräftig um 1,9% und ohne Energie betrachtet um 0,8%. Einen höheren monatlichen Anstieg der Einfuhrpreise hatte es zuletzt im Mai 2008 gegeben. Importierte Energie verteuerte sich im Zuge der Rohölpreisentwicklung massiv (+11,3%). Nachdem im November die Einfuhrpreise auf Jahresfrist erstmals seit vier Jahren wieder stiegen, hat sich der Preisauftrieb im Dezember deutlich beschleunigt (+3,5%). Importierte Energie verteuerte sich um 23,1%, auch für Erze war spürbar mehr zu zahlen. Bleibt die Energie bei der Betrachtung außen vor, stiegen die Preise importierter Güter binnen Jahresfrist um 1,4%.

Im Auslandsabsatz konnten die deutschen Exporteure ihre Preise im Dezember im Vergleich zum Vormonat um 0,4% erhöhen. Binnen Jahresfrist legten die Ausfuhrpreise mit einer Rate von 1,1% so kräftig zu wie zuletzt im Juli 2015. Die Preise für Investitionsgüter und für Vorleistungsgüter stiegen nur leicht, die für Energie und Konsumgüter nahmen stärker zu. Die Preisrelation im Außenhandel (Terms of Trade) verschlechterte sich aus deutscher Sicht gegenüber dem Vorjahr erstmals seit September 2012 (-2,4%). Ursäch-



lich hierfür sind in erster Linie die gestiegenen Ölpreise und die Abschwächung des Eurokurses.

Die Erzeugerpreise stiegen im Dezember um 0,4% im Vergleich zum Vormonat. Etwas stärker verteuerten sich auf der Produzentenebene Energieprodukte und Konsumgüter. Auf Jahressicht stiegen die Preise für gewerbliche Produkte um 1,0%, nachdem im Vormonat die seit Juni 2013 andauernde Zeit rückläufiger Preise beendet war. Die Preise für Konsumgüter stiegen im Vorjahresvergleich am stärksten.

Verbraucherpreisindex

Veränderungen in %	gg. Vormonat		gg. Vorjahresmonat	
	Dez.	Jan.	Dez.	Jan.
Insgesamt	0,7	-0,6	1,7	1,9
Insgesamt ohne Energie und Nahrungsmittel (Kerninflation)	0,6	-1,0	1,5	1,2
Nahrungsmittel	0,9	0,7	2,5	3,2
Pauschalreisen	20,9	-19,6	2,0	1,4
Energie	2,3	0,9	2,5	5,9
Heizöl	11,7	1,2	21,9	42,5
Kraftstoffe	3,6	2,2	6,0	12,8
Dienstleistungen	1,1	-1,1	1,5	1,2
Insgesamt (saisonbereinigt)	0,5	0,1	-	-

Quellen: StBA, BBK

Die Verbraucherpreise entwickelten sich zum Jahresanfang saisontypisch. Nach den vorübergehenden Preiserhöhungen zur Weihnachtszeit gingen die Preise für die Konsumenten im Januar im Vormonatsvergleich wieder deutlich um 0,6% zurück. Preisnachlässe gab es vor allem bei Pauschalreisen sowie bei Bekleidung und Schuhen im Rahmen von Schlussverkäufen. Darüber hinaus verringerten sich mit der Umsetzung des Pflegestärkungsgesetzes II die Preise für Dienstleistungen sozialer Einrichtungen spürbar (-9,1% gegenüber dem Vormonat). Teurer wurden von Dezember auf Januar dagegen Nahrungsmittel und Kraftstoffe. Die Inflationsrate – der Anstieg der Verbraucherpreise auf Jahresfrist – erhöhte sich trotz des spürbaren Rückgangs im Januar auf 1,9% und damit auf den stärksten Anstieg seit 2 ½ Jahren. Der Anstieg wurde durch einen Basiseffekt unterstützt, da die Energiepreise im Januar des Vorjahres deutlich zurückgegangen waren. Insgesamt geht etwa ein Drittel des Anstiegs der Verbraucherpreise auf steigende Energiepreise zurück. Der Preisanstieg bei Nahrungsmitteln und Mieten erklärt jeweils etwa ein weiteres Sechstel des Preisauftriebs.

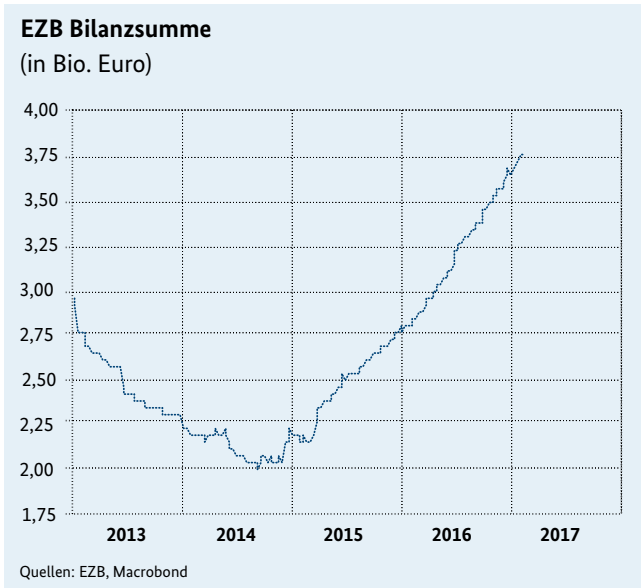
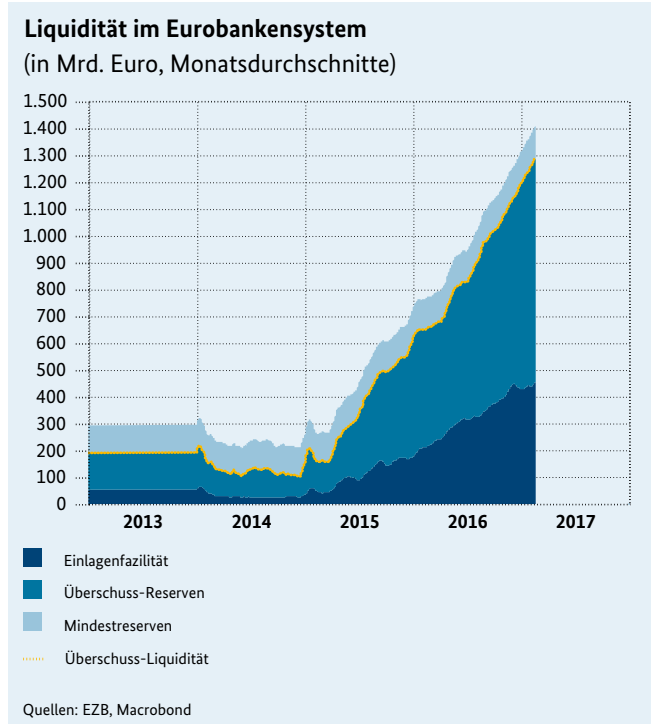
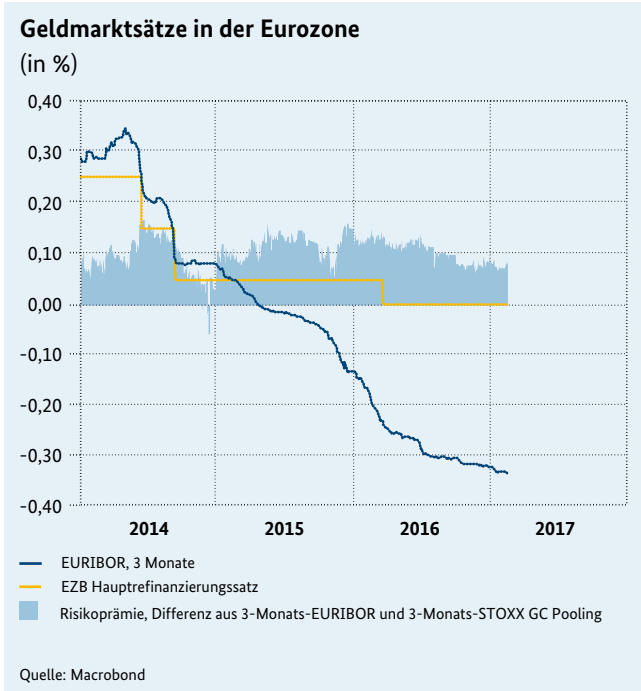
7. Monetäre Entwicklung

Die Geldpolitik der EZB bleibt sehr expansiv ausgerichtet.

Die Kreditentwicklung im Euroraum erholt sich weiter. In Deutschland nehmen insbesondere die Wohnungsbaukredite zu.

Die Europäische Zentralbank (EZB) verfolgt nach wie vor eine sehr 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. Laut EZB wird das niedrige Zinsniveau für einen längeren Zeitraum bestehen bleiben, wahrscheinlich über den geplanten Zeitraum der Anleihenkäufe hinaus.

Der besicherte Interbankenzins liegt momentan bei -0,4%, der unbesicherte bei -0,3%. Die geldpolitischen Sondermaßnahmen der EZB im Rahmen des Erweiterten Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (EAPP) stellen zusätzliche Liquidität bereit. Das Programm soll bis mindestens Ende 2017 laufen. Es ist geplant, das monatliche Ankaufovolumen ab April 2017 von 80 Mrd. Euro auf 60 Mrd. Euro zu reduzieren.



Die Bilanz der EZB hat sich durch die Ankaufprogramme seit Dezember 2014 von 2,0 auf derzeit 3,8 Billionen Euro nahezu verdoppelt. Das Ankaufprogramm der EZB lässt die tagesdurchschnittliche Überschussliquidität weiter ansteigen. Im Mai 2016 lag die Überschussliquidität noch bei 795 Mrd. Euro, im Januar waren es bereits 1.233 Mrd. Euro.

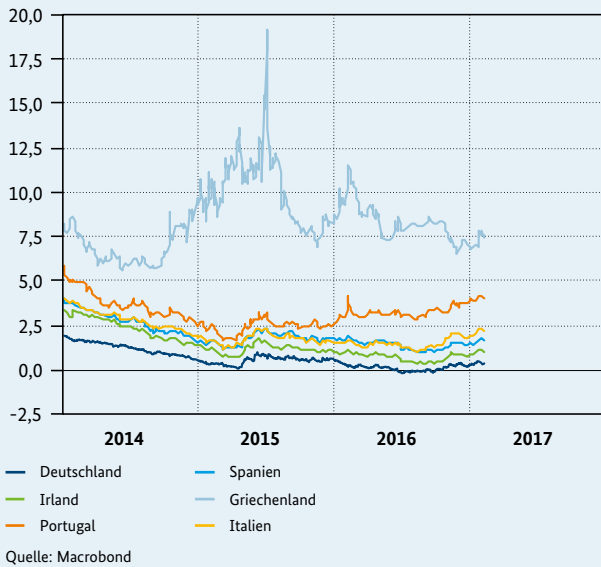
Im Gegensatz dazu stehen die Zeichen in den Vereinigten Staaten weiter in Richtung Fortsetzung der Zinswende. Aufgrund der guten Arbeitsmarktergebnisse hat die amerikanische Notenbank den Leitzins im Dezember um 0,25 Prozentpunkte angehoben. Er bewegt sich nun in einer Bandbreite von 0,5 bis 0,75 %. Schon als diese Entscheidung abzusehen war, sind die Zinsen für zehnjährige amerikanische Staatsanleihen von 1,8 % auf 2,5 % gestiegen und liegen auch weiterhin bei etwa 2,5 %.

Die steigenden Zinsen beflügelten auch den Wert des US-Dollars. Allerdings wurde die anfänglich starke Wechselkursreaktion etwas korrigiert. Mitte Februar waren 1,06 Dollar für einen Euro fällig. Auch die deutliche Abwertung des Pfundes gegenüber dem Euro seit dem Brexit hat sich teilweise zurückgebildet. Aktuell notiert der Euro bei 0,85 Pfund. Der reale effektive Wechselkurs Deutschlands (Konsumumentenpreise) gegenüber 56 Handelspartnern wertete im Januar um 0,1 Prozentpunkte leicht auf.

Bundesanleihen mit 10-jähriger Laufzeit werfen momentan wieder eine positive Rendite von 0,38 % ab. Im Euroraum herrschen weiterhin unterschiedliche Zinsniveaus. Für französische Staatsanleihen liegt der Zins nur bei 1,06 %. Die Rendite zehnjähriger portugiesischer Anleihen hingegen beläuft sich auf 4,1 %, die spanischer Anleihen auf 1,77 %. Die Verzinsung italienischer Staatsanleihen blieb trotz gescheiterter Verfassungsreform und Rücktritt

Renditen zehnjähriger Staatsanleihen

(Tageswerte in %)



des Premierministers stabil bei 2,2%. Auch die Zinsen für 5-jährige Unternehmensanleihen sind leicht gestiegen. Aktuell liegen die Unternehmensanleihen mit bester Bonität bei 0,27%.

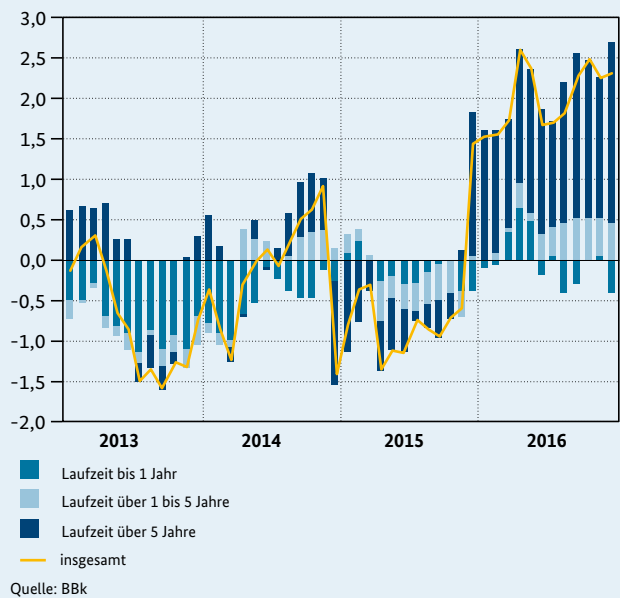
In der Regel folgen die Unternehmenskredite mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung der Konjunktur. Bis November 2015 war die Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in Deutschland im Vorjahresvergleich rückläufig. Seit Dezember 2015 haben die Bestände dann wieder zugenommen. Im Dezember 2016 lagen die Buchkredite 2,3% höher als im Vorjahr.

Die moderate Steigerung der Buchkredite entspricht den Ergebnissen des Bank Lending Surveys der EZB von Januar 2017, die den Banken in Deutschland eine steigende Kreditnachfrage der Unternehmen attestieren sowie eine weitgehende Beibehaltung der Kreditstandards.

Die Kreditvergabe an private Haushalte war dynamischer und lag im Dezember um 2,9% über Vorjahreswert. Der am stärksten wachsende Bestandteil der Kredite waren die Wohnungsbaukredite (+3,7%), die durch die anhaltend extrem günstigen Finanzierungsbedingungen begünstigt werden.

Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in Deutschland

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



Auch die Kreditvergabe im Euroraum erholt sich weiter. Im Dezember war das Kreditvolumen für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften 2,3% höher als im Vorjahr. Das Kreditvolumen für private Haushalte stieg um 2,0%.

Der Zinsabstand für Unternehmenskredite innerhalb des Euroraums geht weiter zurück. Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in Portugal, Spanien, Italien und Griechenland müssen durchschnittlich 1,0 Prozentpunkte höhere Kreditzinsen zahlen als deutsche Unternehmen (Stand: Dezember 2016). Anfang 2013 lag diese Differenz noch bei 2,4 Prozentpunkten.

Die Geldmenge M3 des Euroraums wächst weiter. Im Vergleich zum Vorjahr nahm sie im Dezember 2016 um 5,0% zu. Wie schon in vorangegangenen Monaten war der Anstieg vor allem auf die Ausweitung der enger gefassten Geldmenge M1 zurückzuführen, die auf Jahresfrist angesichts des erweiterten Anleihekaufprogramms der EZB um 8,8% 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.