

II. Wirtschaftliche Lage

Internationale Wirtschaftsentwicklung

Weltwirtschaft: weiter dynamisches Wachstum.

Der globale Aufschwung, welcher im Vorjahr einsetzte, dürfte sich nicht weiter beschleunigen, sondern eher geringfügig an Dynamik verlieren.

In den Vereinigten Staaten und in Japan fiel das Wachstum im vierten Quartal 2017 etwas schwächer aus als im dritten Quartal. Die verabschiedete Steuerreform wirkte sich allerdings positiv auf die Stimmung in den Vereinigten Staaten aus. Für den Euroraum und für Japan haben sich die Indikatoren zuletzt leicht eingetrübt und deuten eine etwas verlangsamte Fortsetzung des Aufschwungs zumindest im ersten Quartal 2018 an.

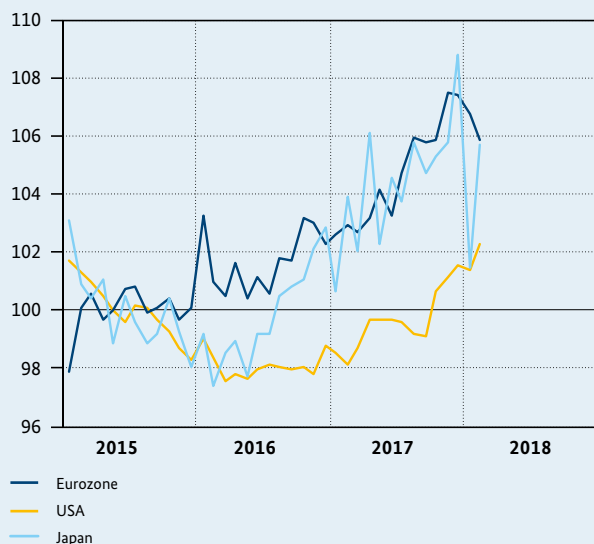
In den Schwellenländern verlief die wirtschaftliche Entwicklung unterschiedlich. Das Wachstum der chinesischen Wirtschaft wirkt gefestigt, bleibt aber hinter den Raten früherer Jahre zurück. In Indien erhöhte sich das Expansions-tempo im vierten Quartal 2017. Russland und Brasilien haben ihre Rezession im Jahr 2017 überwunden, im vierten Quartal war ihr Wachstum aber wieder weniger dynamisch.

Die Indikatoren zur Weltwirtschaft deuten auf eine Fortsetzung des globalen Aufschwungs hin. Die weltweite Industrieproduktion nahm im Januar binnen Jahresfrist um 4,0% zu. Der globale Einkaufsmanagerindex von Markit ging im März wieder zurück, nachdem er im Februar auf den höchsten Stand seit mehr als drei Jahren gestiegen war. Auch das ifo Weltwirtschaftsklima für das erste Quartal 2018 erreichte das höchste Niveau seit dem Jahr 2007.

Die OECD rechnet in ihrer Projektion vom März mit einem globalen Wachstum für die Jahre 2018 und 2019 von jeweils 3,9% nach 3,7% im Jahr 2017. Diese Einschätzung spiegelt die Dynamik der Weltwirtschaft wider. Sie geht zudem davon aus, dass von der vor kurzem gebilligten Steuerreform in den Vereinigten Staaten zumindest vorübergehend gewisse konjunkturelle Impulse auf die Vereinigten Staaten, aber auch auf die globale Nachfrage ausgehen dürften. Die globale Wirtschaft ist allerdings weiterhin vielfältigen Risiken ausgesetzt, nicht zuletzt durch die aufkeimenden Handelskonflikte.

USA: Dynamik auch im vierten Quartal.

Industrieproduktion international
(Volumenindex 2015 = 100, saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat, Fed, Japanese MITI, eigene Berechnung.

Die Wirtschaft in den Vereinigten Staaten wuchs im vierten Quartal saison- und kalenderbereinigt um 0,7% und damit nahezu genauso stark wie im Sommerhalbjahr. Sie setzte damit ihren Aufschwung fort. Insbesondere die höheren Ausgaben für private langlebige Güter trugen zum Wachstum bei.

Die Indikatoren zeichnen am aktuellen Rand ein positives Bild. Die Industrieproduktion ist im Februar spürbar um 0,9% gestiegen und setzte damit ihren Aufwärtstrend fort. Bei den Auftragseingängen kam es im Februar ebenfalls zu einem deutlichen Zuwachs um 1,2%, der Aufwärtstrend war allerdings zuletzt nicht mehr ganz so ausgeprägt.

Die wichtigen Frühindikatoren deuten insgesamt weiter auf Expansion hin. Der zusammengesetzte Markit Einkaufsmanagerindex für Industrie und Dienstleistungen ist im März zwar gefallen, liegt aber weiterhin deutlich im expansiven Bereich. Ein ähnliches Verlaufsmuster war bei dem nationalen Einkaufsmanagerindex des Institute for Supply Management (ISM) für das Verarbeitende Gewerbe zu beobachten. Der Arbeitsmarkt ist weiterhin in sehr guter Verfassung. Die Beschäftigung ist im März um 103.000 Personen gestiegen. Die Arbeitslosenquote blieb unverändert bei 4,1%.

Internationale Wirtschaftsentwicklung

Bruttoinlandsprodukt

Veränderung gegen Vorzeitraum (preis- und saisonbereinigt)

	2016 Q4	2017 Q1	2017 Q2	2017 Q3	2017 Q4
Euroraum	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7
USA	0,4	0,3	0,8	0,8	0,7
Japan	0,3	0,5	0,6	0,6	0,4

Arbeitslosenquote

Abgrenzung nach ILO (saisonbereinigt)

	Nov.	Dez.	Jan.	Feb.	März
Euroraum	8,7	8,6	8,6	8,5	-
USA	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1
Japan	2,7	2,7	2,4	2,5	-

Verbraucherpreise

Veränderung gegen Vorjahreszeitraum (Ursprungswerte)

	Nov.	Dez.	Jan.	Feb.	März
Euroraum	1,5	1,4	1,3	1,1	1,4
USA	2,2	2,1	2,1	2,2	2,4
Japan	0,6	1,0	1,4	1,5	-

Quellen: Eurostat, OECD, Macrobond.

Der Aufschwung dürfte sich demnach fortsetzen. In ihrer Projektion vom März geht die OECD von einer Zunahme des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2018 in Höhe von 2,9% aus. Für dieses und das kommende Jahr sind aus der kürzlich gebilligten Steuerreform gewisse konjunkturelle Impulse eingepreist.

Japan: abgeschwächtes viertes Quartal.

Im vierten Quartal 2017 ist das japanische BIP um 0,4% gegenüber dem Vorquartal gestiegen. Damit setzt sich der behutsame Aufwärtstrend fort.

Aktuelle Indikatoren deuten auf eine weiterhin verhaltene, aber positive Entwicklung der japanischen Wirtschaft hin. Die Industrieproduktion hat sich im Februar erholt, nachdem im Januar ein deutliches Minus ausgewiesen worden war. Bei den Frühindikatoren deuten sowohl der Tankan-Index als auch der Markit Einkaufsmanagerindex auf weiteres verhaltenes Wachstum hin.

Nach der im Gesamtjahr 2017 grundsätzlich positiven konjunkturellen Entwicklung mit einem Wachstum des BIP um 1,7% erwartet die OECD für das Jahr 2018 bei geringen fiskalischen Impulsen ein Wachstum von immerhin 1,5%.

Euroraum: BIP und Geschäftsklima (saisonbereinigt)



Euroraum und EU: gutes viertes Quartal.

Der Aufschwung im Euroraum setzt sich mit gleichbleibender Dynamik fort. Die wirtschaftliche Aktivität stieg im vierten Quartal 2017 preis- und saisonbereinigt deutlich um 0,7%, wie in den beiden Vorquartalen. Die Wirtschaftsleistung im Vereinigten Königreich nahm im vierten Quartal mit einer Rate von 0,4% zu und hat sich damit wieder etwas normalisiert.

Die Indikatoren für den Euroraum sprechen insgesamt für eine etwas weniger dynamische Fortsetzung des Aufschwungs. Die Industrieproduktion im Euroraum ist im Februar im Vergleich zum Vormonat um 0,8% gefallen, blieb in der Tendenz aber leicht aufwärtsgerichtet. Die Frühindikatoren deuten ebenfalls auf ein etwas langsames Wachstum hin. Sowohl der Economic Business Climate Indicator als auch der Markit Einkaufsmanagerindex für Industrie und Dienstleistungen haben sich im März erneut eingetrübt. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote im Euroraum sank im Februar allerdings auf 8,5%, ihrem niedrigsten Stand seit Ende 2008.

Die OECD geht in ihrer aktuellen Prognose von einem Anstieg des BIP im Eurogebiet von 2,3% im Jahr 2018 aus, nachdem im Jahr 2017 ein Zuwachs um 2,5% verzeichnet worden war. Der Brexit-Prozess bleibt aber ein Risikofaktor für die Konjunktur.

Wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland

1. Gesamtwirtschaft

Der Aufschwung der deutschen Wirtschaft setzt sich fort, sein Tempo hat sich zu Jahresbeginn leicht abgeschwächt.

Die deutsche Wirtschaft befindet sich weiterhin in einem soliden Aufschwung. Ihre Kapazitäten sind deutlich über normal ausgelastet.¹ Anfang des Jahres hat sich ihr Expansionstempo allerdings etwas verlangsamt. Hierfür sprechen z. B. die einschlägigen Indikatoren für das Geschäftsklima, die sich auf hohem Niveau etwas abgeschwächt haben. Auch das Produktionsvolumen im Produzierenden Gewerbe oder die industriellen Umsätze befinden sich aktuell etwas unterhalb des Niveaus des Jahreschlussquartals 2017. Angesichts der hohen Schlagzahl der deutschen Wirtschaft in den vier sehr wachstumsstarken Quartalen im Jahr 2017 ist dies keine ungünstige Entwicklung. Sie bedeutet kein Ende des Aufschwungs, sondern verbessert die Chancen für seine Verstetigung. So ist das Geschäftsklima weiterhin überdurchschnittlich, die Auftragsbücher sind voll und der Arbeitsmarkt läuft auf hohen Touren. Das außenwirtschaftliche Umfeld zeigt sich günstig, auch wenn die Korrektur an den Kapitalmärkten und der schwelende Handelskon-

flikt für eine gewisse Verunsicherung sorgen. Der globale Aufschwung ist vielfältigen Unsicherheiten und Risiken ausgesetzt.

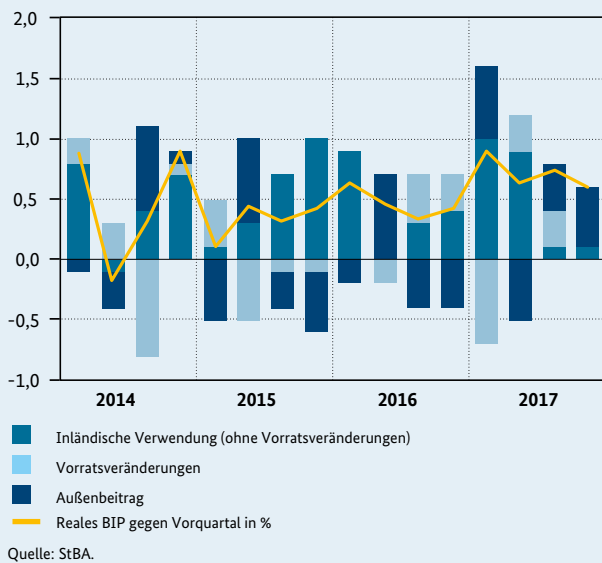
2. Produzierendes Gewerbe

Die Industrieproduktion hat an Schwung verloren.

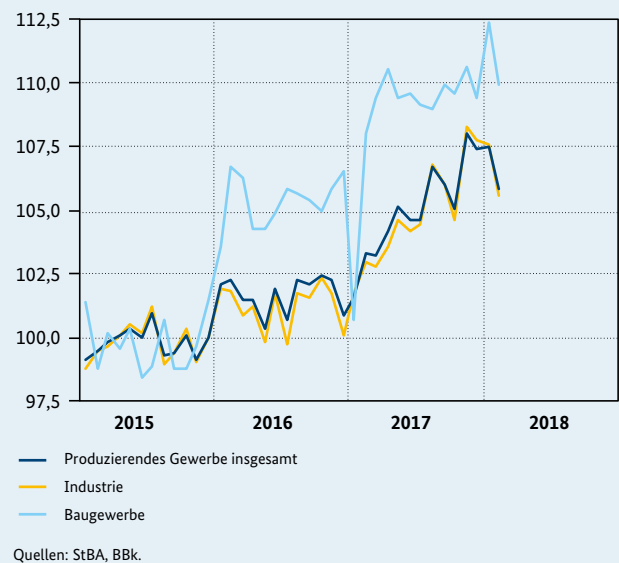
Die Bauwirtschaft kämpft mit Kapazitätsproblemen und Fachkräftemangel.

Im Februar ist die Industrieproduktion spürbar um 2,0% gesunken. Dies bedeutete den dritten Rückgang in Folge und sorgte für einen schwachen Start der Industrie in das neue Jahr. In der Grundtendenz bleibt sie aber auf Wachstumskurs. Hierfür sprechen auch die weiterhin guten Rahmenbedingungen. So hat sich der weniger schwankungsfähige Dreimonatsvergleich abgeschwächt, blieb mit einem Zuwachs von 0,6% aber positiv.

Wachstum des Bruttoinlandsprodukts
(Wachstumsbeiträge in Prozentpunkten, preis-, kalender- und saisonbereinigt)



Produktion im Produzierenden Gewerbe nach Wirtschaftszweigen
(Volumenindex 2015 = 100, saisonbereinigt)



1 In diesem Bericht werden Daten verwendet, die bis zum 16. April 2018 vorlagen. Soweit nicht anders vermerkt, handelt es sich um Veränderungsdaten gegenüber der jeweiligen Vorperiode auf Basis preisbereinigter und kalender- und saisonbereinigter Daten.

Industrie

Veränderung gegen Vorzeitraum in %
(Volumen, saisonbereinigt)

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

Quellen: StBA, BBk.

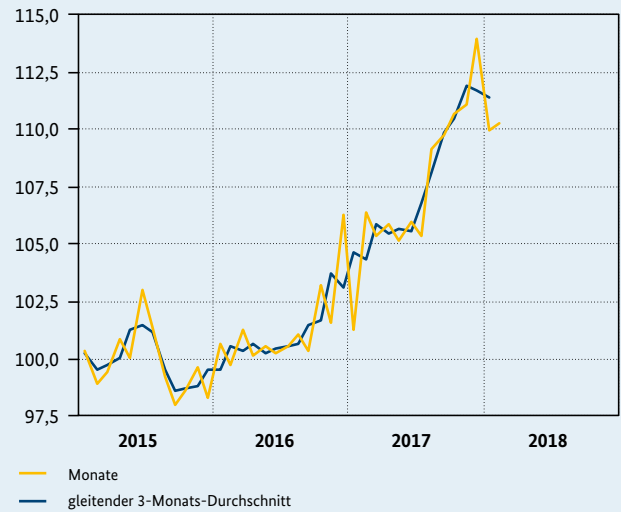
Innerhalb der Industrie verzeichneten im Februar die Investitionsproduzenten mit -3,1% den stärksten Rückgang. Bei den Konsum- und Vorleistungsgüterproduzenten ging die Produktion um 1,5% bzw. 0,7% zurück. Im Dreimonatsvergleich wurde die Produktion aber in allen drei Teilbereichen ausgeweitet.

Die industriellen Umsätze zeichnen ein ähnliches Bild. Im Februar kam es ebenfalls zu einer merklichen Abnahme um 2,1%. Im Dreimonatsvergleich legten aber auch die Umsätze zu (+0,5%). Dabei kamen die stärkeren Impulse aus dem Inland.

Die Auftragslage ist weiterhin sehr gut. Der Auftragsbestand in der Industrie ist im Januar sogar auf einen neuen Höchstwert gestiegen. Die Auftragseingänge sind zwar im Januar mit einem deutlichen Minus in das Jahr gestartet, konnten sich im Februar aber bereits wieder geringfügig um 0,3% erholen. Der aktuelle Zuwachs im Februar war vor allem auf die Bestelltätigkeit bei Investitionsgütern zurückzuführen (+0,9%). Ohne Großaufträge wäre es allerdings zu einem Auftragsminus von 0,7% gekommen. Insgesamt bleiben die Auftragseingänge in der Tendenz aufwärtsgerichtet. Im Dreimonatsvergleich ergab sich ein Anstieg der Bestellungen um 0,8%.

Auftragseingang in der Industrie

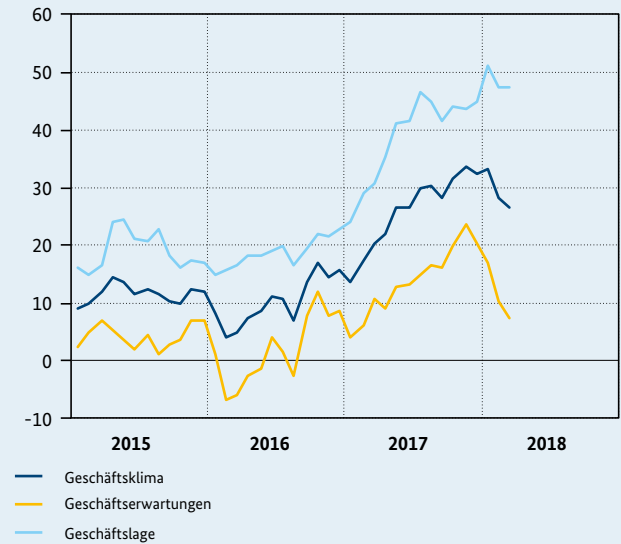
(Volumenindex 2015 = 100, saisonbereinigt)



Quellen: StBA, BBk.

ifo Geschäftsklima für das Verarbeitende Gewerbe

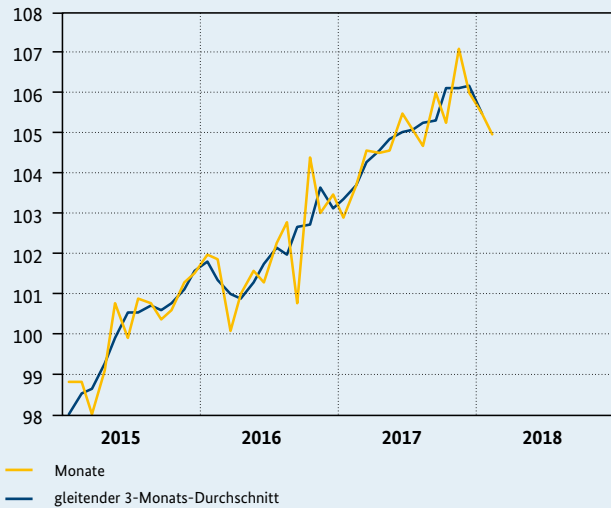
(saisonbereinigt, Salden)



Quelle: ifo Institut.

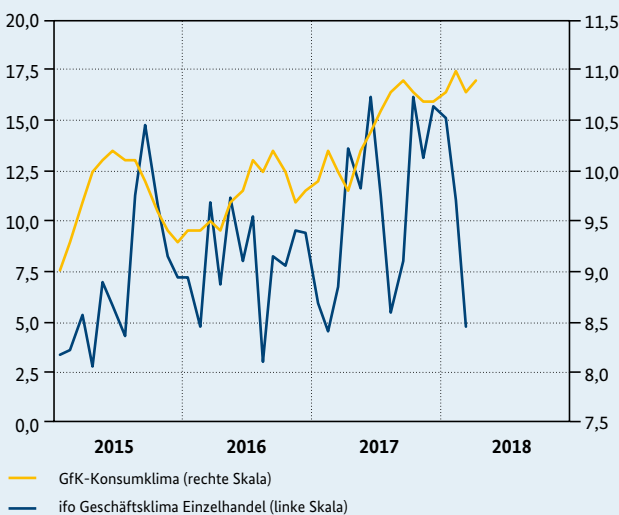
Die Stimmungsindikatoren haben sich etwas eingetrübt. Das Ifo Geschäftsklima im Verarbeitenden Gewerbe hat im März 2018 nochmals etwas nachgelassen, nachdem es bereits im Februar deutlich gesunken war. Im langjährigen Vergleich liegt es aber weiterhin auf hohem Niveau. Der IHS Markit Einkaufsmanagerindex nahm im März ebenfalls ab und erreichte mit 58 Punkten seinen tiefsten Wert seit Juli 2017. Nach wie vor liegt er damit aber ebenfalls deutlich über der Wachstumsschwelle.

Einzelhandelsumsatz (ohne Handel mit Kfz)
(Volumenindex 2015 = 100, saisonbereinigt)



Quellen: StBA, BBk.

Klimaindikatoren für den privaten Konsum
(Salden)



Quellen: ifo Institut, GfK.

4. Außenwirtschaft

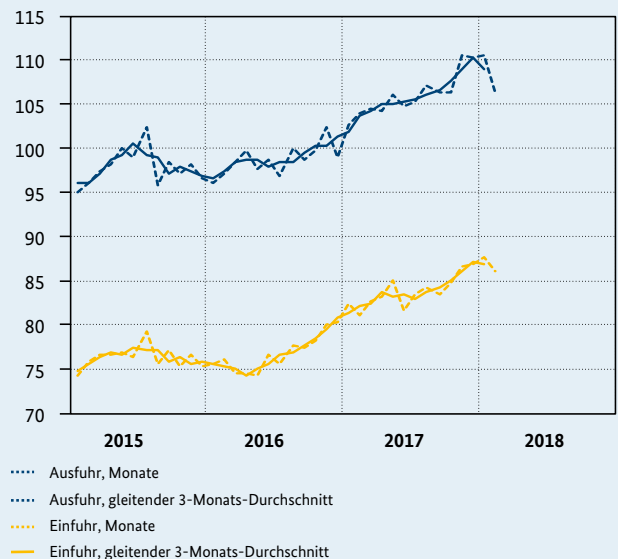
Der globale Aufschwung verliert zu Jahresbeginn geringfügig an Schwung. Die Exportdynamik ist entsprechend niedriger.

Im Februar 2018 wurden von Deutschland Waren und Dienstleistungen im Wert von 124,6 Mrd. Euro exportiert. Die Ausfuhren verringerten sich damit saisonbereinigt spürbar um 2,1%, nach einem leichten Anstieg um 0,4% im Januar. Im Dreimonatsvergleich war ein Zuwachs um 1,0% zu verzeichnen. Die Ausfuhrpreise haben sich im gleichen Zeitraum ebenfalls etwas erhöht, sodass der Anstieg der Warenausfuhren preisbereinigt schwächer ausfallen dürfte.

Den Ausfuhren standen im Februar Einfuhren in Höhe von 104,1 Mrd. Euro gegenüber. Gegenüber dem Vormonat war dies saisonbereinigt ein Minus von 0,7%. Im Dreimonatsvergleich blieben die Importe aufwärtsgerichtet (+1,1%). Die Einfuhrpreise haben sich im gleichen Zeitraum merklich erhöht, sodass die preisbereinigten Einfuhren spürbar weniger stark zugenommen haben dürften.

Warenhandel

(in Mrd. Euro, kalender- und saisonbereinigt)



Quelle: Zahlungsbilanzstatistik BBk.

Außenhandel*

	Q3	Q4	Dez.	Jan.	Feb.
Warenhandel und Dienstleistungen (Zahlungsbilanzstatistik) Veränderung gegen Vorperiode in % (saisonbereinigt)					
Ausfuhr	1,0	2,3	-0,9	0,4	-2,1
Einfuhr	0,4	2,0	-0,8	1,0	-0,7
Außenhandel mit Waren nach Ländern (Außenhandelsstatistik) Veränderung gegen Vorjahr in % (Ursprungswerte)					
Ausfuhr	6,4	6,3	3,6	8,6	2,4
Eurozone	7,0	8,5	8,0	11,2	5,3
EU Nicht-Eurozone	4,3	7,3	6,6	10,0	0,4
Drittländer	6,9	3,8	-1,2	5,4	0,8
Einfuhr	7,8	7,2	4,7	6,9	4,7
Eurozone	6,8	8,2	5,6	8,2	5,3
EU Nicht-Eurozone	9,8	9,4	6,7	8,0	5,9
Drittländer	7,6	4,6	2,3	4,6	3,1

Quellen: StBA, BBk.

* Angaben in jeweiligen Preisen

Der Saldo von Aus- und Einfuhren beim Handel mit Waren und Dienstleistungen lag in den ersten zwei Monaten des Jahres 2018 bei kumuliert 38,2 Mrd. Euro und damit ca. 1,8 Mrd. Euro über dem Vorjahreswert.

Die nationalen Indikatoren zur Außenwirtschaft entwickelten sich zuletzt etwas schwächer. Die ifo Exporterwartungen im Verarbeitenden Gewerbe sind im März auf ihren niedrigsten Wert seit Anfang 2017 gefallen, befinden sich aber im längerfristigen Vergleich auf einem immer noch vergleichsweise hohen Niveau. Die Auftragseingänge aus dem Ausland stiegen im Februar um 1,4% nach einem allerdings recht deutlichen Rückgang im Januar. Der effektive reale Wechselkurs des Euro erhöhte sich gegenüber den wichtigsten Handelspartnern Deutschlands im März den fünften Monat in Folge leicht. Insgesamt haben sich die Perspektiven für den deutschen Außenhandel ein wenig verschlechtert, angesichts der insgesamt weiterhin guten Weltkonjunktur bleiben sie aber günstig.

5. Arbeitsmarkt

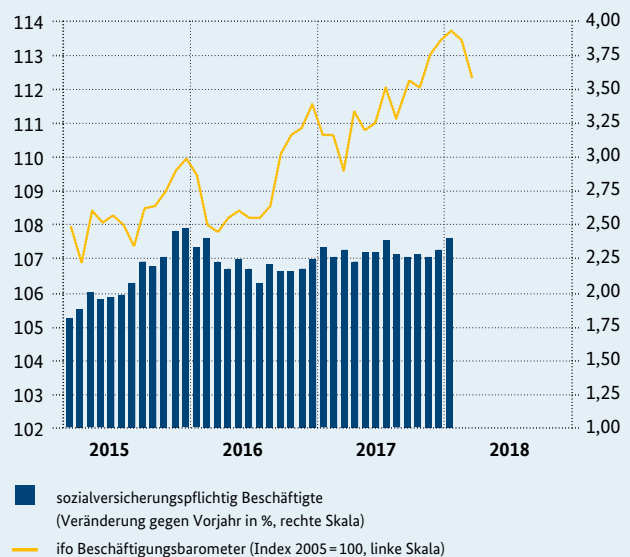
Die Erwerbstätigkeit nahm auch im Februar weiter zu.

Die Arbeitslosigkeit und die Unterbeschäftigung sanken im März erneut.

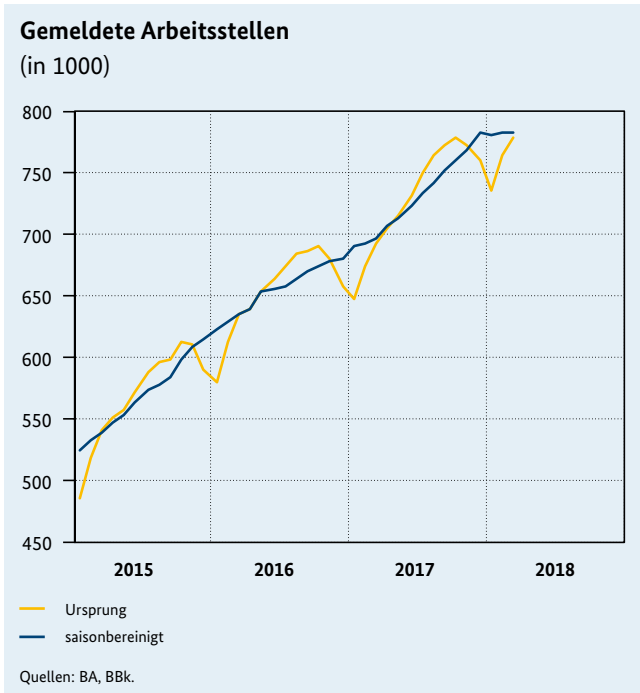
Die Frühindikatoren signalisieren gute Aussichten für den Arbeitsmarkt.

Die insgesamt positiven Entwicklungen am Arbeitsmarkt setzen sich fort. Die Erwerbstätigkeit und speziell die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung nehmen kontinuierlich weiter zu, während Arbeitslosigkeit und Unterbeschäftigung schrittweise zurückgehen.

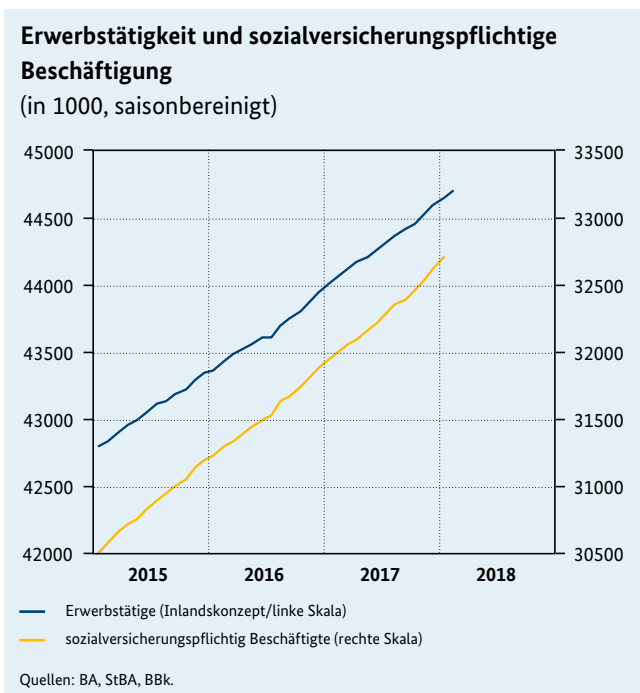
Die Frühindikatoren der Bundesagentur für Arbeit, des ifo Instituts und des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (IAB) mit ihren sehr hohen Werten deuten auf eine weiter wachsende Beschäftigung hin. Sie unterscheiden sich aber in Nuancen. Das ifo Beschäftigungsbarometer hat in den befragten Sektoren Industrie, Bauhauptgewerbe, Handel sowie Dienstleistungen am aktuellen Rand jeweils etwas nachgegeben. Das Arbeitsmarktbarometer des IAB stieg hingegen im März auf ein Allzeithoch. Auch die Zahl der offenen Stellen hat weiter zugenommen. Insgesamt zeigt die Entwicklung des gesamtwirtschaftlichen Stellen-

ifo Beschäftigungsbarometer und sozialversicherungspflichtig Beschäftigte

Quellen: BA, ifo Institut.



angebots für den ersten Arbeitsmarkt lt. IAB, dass sich die Arbeitsmarktchancen für Bewerber weiter verbessert haben, die Herausforderungen für Arbeitgeber bei der Mitarbeitersuche damit allerdings größer geworden sind.



Die Erwerbstätigkeit im Inland erhöhte sich im Februar saisonbereinigt gegenüber dem Vormonat um 45.000 Personen. In Ursprungszahlen nahm sie auf 44,3 Mio. Erwerbstätige zu. Der Zuwachs gegenüber dem Vorjahr (+1,4 %) ist unverändert hoch.

Der Anstieg der Erwerbstätigkeit basiert vor allem auf der steigenden sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung. Der saisonbereinigte Zuwachs war im Januar mit 89.000 Personen wieder kräftiger als der bei der Erwerbstätigkeit. Nach den Ursprungszahlen legte die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung binnen Jahresfrist um 2,4 % auf knapp 32,5 Mio. Personen zu. In nahezu allen Branchen waren mehr Arbeitnehmer sozialversicherungspflichtig beschäftigt als im Vorjahresmonat.

Die registrierte Arbeitslosigkeit sank im März saisonbereinigt um 19.000 Personen. Die Einflüsse der Fluchtmigration sind am aktuellen Rand wegen des umfangreichen Einsatzes entlastender Maßnahmen noch gering. Nach Ursprungszahlen sank die Arbeitslosigkeit mit der Frühjahrsbelegung auf 2,46 Mio. Personen (-88.000 zum Vormonat). Der Vorjahresstand wurde um 204.000 Personen unterschritten². Die Entlastung durch arbeitsmarktpolitische Instrumente hat im Vorjahresvergleich im Saldo leicht abgenommen.

Arbeitsmarkt

Arbeitslose (SGB III)					
	Q4	Q1	Jan.	Feb.	März
in Mio. (Ursprungszahlen)	2,381	2,525	2,570	2,546	2,458
gg. Vorjahr in 1.000	-166	-209	-207	-216	-204
gg. Vorperiode in 1.000*	-56	-73	-25	-23	-19
Arbeitslosenquote	5,3	5,7	5,8	5,7	5,5
Erwerbstätige (Inland)					
	Q3	Q4	Dez.	Jan.	Feb.
in Mio. (Ursprungszahlen)	44,5	44,7	44,6	44,3	44,3
gg. Vorjahr in 1.000	676	641	641	625	618
gg. Vorperiode in 1.000*	155	152	69	62	45
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte					
	Q3	Q4	Nov.	Dez.	Jan.
in Mio. (Ursprungszahlen)	32,4	32,7	32,8	32,6	32,5
gg. Vorjahr in 1.000	732	731	724	738	762
gg. Vorperiode in 1.000*	187	197	70	88	89

* kalender- und saisonbereinigte Angaben

Quellen: BA, StBA, BBk.

2 Die Arbeitslosigkeit deutscher Staatsbürger sank im März im Vorjahresvergleich um 176.000 bzw. 8,9%. Bei ausländischen Staatsbürgern verringerte sie sich den fünften Monat in Folge (zuletzt: -28.000 bzw.

Die sogenannte Fremdförderung, die unter anderem Integrations- und Sprachkurse umfasst, war hingegen höher als im Vorjahr. Die Arbeitslosenquote sank bundesweit auf 5,5%, wobei wirtschaftsstarken Regionen mit Vollbeschäftigung Landkreise und Städte mit Arbeitslosenquoten von fast 14% gegenüberstehen. Die Zahl der Langzeitarbeitslosen verringerte sich im März auf 845.000 Personen, dies sind 84.000 weniger als vor einem Jahr. Die Langzeitarbeitslosigkeit deutet aber gleichfalls auf fortbestehende strukturelle Herausforderungen am Arbeitsmarkt hin.

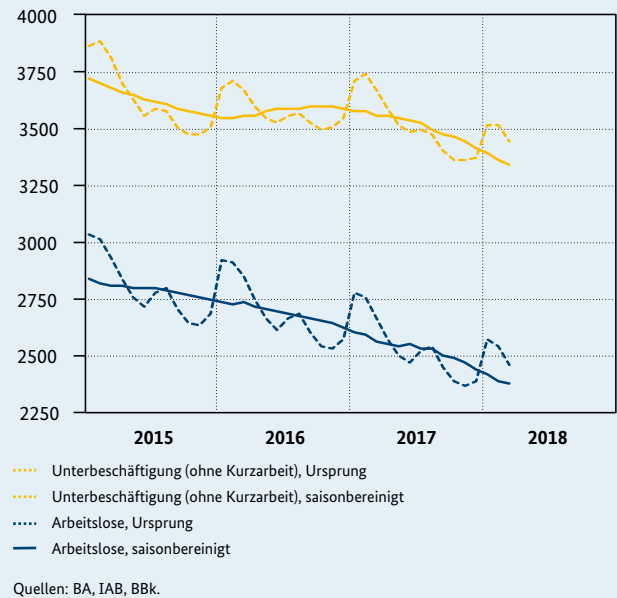
Die saisonbereinigte Erwerbslosenquote (ILO-Konzept) sank im Februar auf 3,5%. Die Quote ist im internationalen Vergleich äußerst niedrig.

Die Unterbeschäftigung, die neben Arbeitslosen auch Personen umfasst, die ihren Wunsch nach Beschäftigung nicht realisieren können und daher zunächst an arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen teilnehmen oder kurzfristig arbeitsunfähig sind, verringerte sich saisonbereinigt im März gegenüber dem Vormonat um 22.000 Personen und damit etwas stärker als die Arbeitslosigkeit. Nach den Ursprungszahlen (ohne Kurzarbeit) nahm sie auf 3,44 Mio. Personen ab. Sie ist damit um knapp eine Million Personen höher als die Zahl der registrierten Arbeitslosen. Im Vergleich zum Vorjahr war der Rückgang um 232.000 Personen sehr kräftig.

Die Arbeitslosigkeit sinkt weiterhin nicht in dem Maße, wie die Beschäftigung zunimmt. Der Beschäftigungsaufbau erfolgt überwiegend aus dem Anstieg des Erwerbspersonenpotentials durch Zuwanderung³ sowie eine steigende Erwerbsneigung insbesondere von Frauen und älteren Erwerbspersonen. Arbeitslose und andere Unterbeschäftigte profitieren weniger von der gestiegenen Nachfrage nach Arbeitskräften, da oftmals die Profile der Arbeitslosen hinsichtlich Beruf und Qualifikation nicht den Anforderungen der Unternehmen entsprechen oder größere räumliche Distanzen der Vermittlung entgegenstehen. Der Abbau von Arbeitslosigkeit bzw. Unterbeschäftigung erfolgt dadurch schleppender.

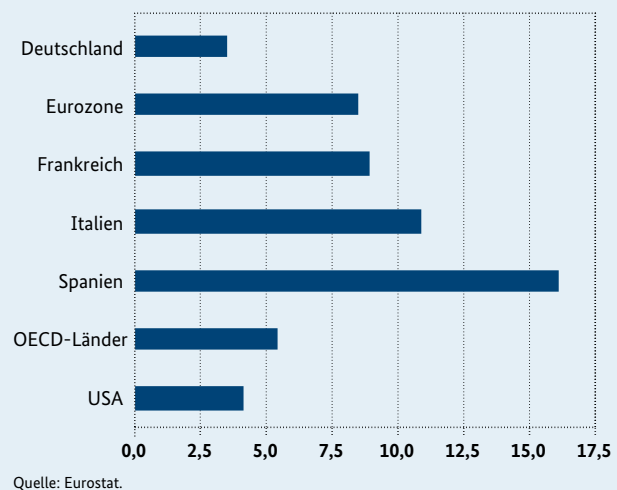
Arbeitslosigkeit und Unterbeschäftigung

(in 1000)



Internationale Erwerbslosenquoten

(ILO-Konzept, saisonbereinigt, in %, Stand: Februar 2018)



-4,1%).

3 Die Ausweitung des Arbeitskräfteangebots infolge der europäischen Arbeitnehmerfreizügigkeit und der Fluchtmigration hat zu einem Anstieg der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung von Menschen aus den wichtigsten Zuwanderungsländern – neue osteuropäische Mitgliedsstaaten, GIPS-Staaten Griechenland, Italien, Portugal und Spanien, 8 nichteuropäische Asylherkunftsländer, West-Balkanstaaten, Russland und Ukraine – geführt (im Januar gegenüber dem Vorjahr um 308.000 Personen). Die Zahl der Arbeitslosen aus diesen Ländern war

6. Preise

Der Rohölpreis steigt wieder und erreicht Mitte April ein neues 3 ½-Jahres-Hoch.

Die Inflationsrate erhöht sich im März, beeinflusst durch die frühe Lage der Osterferien in diesem Jahr, auf 1,6%.

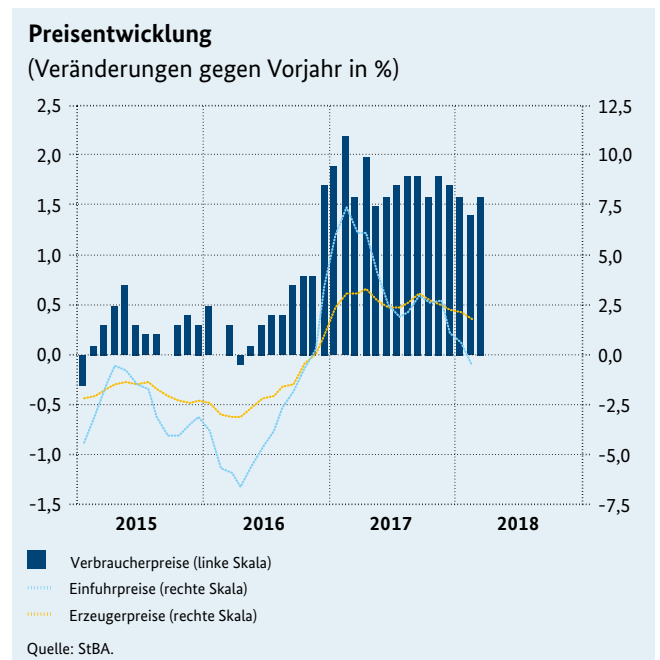
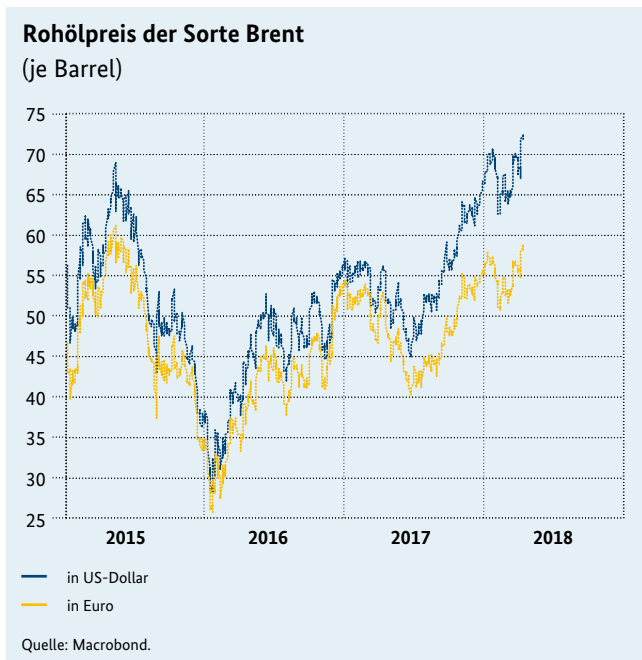
Das Preisklima in Deutschland zeigt sich unverändert freundlich. Zwar zogen die Verbraucherpreise im März spürbar an, der Anstieg war aber in erster Linie saisonbedingt, da die Osterferien in diesem Jahr bereits im März starteten und nicht wie im Vorjahr in den April fielen. Insgesamt ist angesichts der guten konjunkturellen Entwicklung und der hohen Kapazitätsauslastung davon auszugehen, dass die Teuerung in den kommenden Monaten etwas zunimmt. Sie dürfte aber moderat bleiben.

Der Rohölpreis schnellte im April mit der Eskalation des Syrien-Konflikts sprunghaft nach oben und überschritt erstmals seit Dezember 2014 wieder die 70-Dollar-Marke. Mitte April notierte die europäische Leitsorte Brent mit knapp 72 US-Dollar ca. 8% über Vormonatsniveau. Gegenüber dem Vorjahr erhöhte er sich um knapp 29%.

Die Einfuhrpreise verringerten sich im Februar im Vormonatsvergleich um 0,6%. Vor allem importierte Energie verbilligte sich erstmals seit der ersten Jahreshälfte 2017 wieder. Die Jahresrate fiel im Februar unter die Null-Prozentmarke. Mit -0,6% lag sie so tief wie zuletzt im Oktober 2016. Preis-erhöhungsimpulse gingen im Vergleich zum Vorjahr vor allem von den Energiepreisen aus, die um 3,0% über Vorjahresniveau lagen. Innerhalb der Energiekomponente gab es unterschiedliche Preisentwicklungen. Während sich Erdöl spürbar verteuerte, lagen die Preise für importierten Strom nur moderat über dem Niveau des Vorjahres.

Die Preise für die deutschen Exportwaren insgesamt blieben im Februar gegenüber dem Vormonat unverändert. Dies gilt auch für die Preise der Investitionsgüter, die ein Gewicht von knapp 45% am Gesamtindex haben. Im Vorjahresvergleich setzte sich der seit dem Frühjahr 2017 zu beobachtende Trend geringerer Preissteigerungen zuletzt fort. Die Jahresrate der Ausfuhrpreise lag nur noch bei +0,5%. Im Zuge der zuletzt etwas nachlassenden Dynamik der Weltkonjunktur nahmen die Produzenten von Investitions- und vor allem von Konsumgütern leichte Preis-senkungen vor.

Die Terms of Trade erhöhten sich im Februar gegenüber dem Vormonat um 0,6% und gegenüber dem Vorjahr um 1,1%.



Verbraucherpreisindex

Veränderungen in %	gg. Vormonat		gg. Vorjahresmonat	
	Feb.	März	Feb.	März
Insgesamt	0,5	0,4	1,4	1,6
Insgesamt ohne Energie und Nahrungsmittel (Kerninflation)	0,5	0,5	1,6	1,6
Nahrungsmittel	-0,1	0,2	1,1	2,9
Wohnung, Betriebskosten	-0,1	0,1	1,4	1,5
Freizeit, Unterhaltung, Kultur	2,2	0,6	1,2	1,8
Pauschalreisen	10,3	2,0	1,7	3,2
Beherbergungs- u. Gaststättendienstl.	0,3	0,3	2,1	2,3
Energie	-0,5	-0,6	0,1	0,5
Kraftstoffe	0,1	-2,1	-0,6	-0,7
Insgesamt (saisonbereinigt)	0,1	0,1	-	-

Quellen: StBA, BBk.

Im Inlandsabsatz nahmen die Erzeugerpreise im Februar im Vergleich zum Vormonat erstmals seit Mai 2017 wieder ab. Sie verringerten sich leicht um 0,1 %. Im Vorjahresvergleich stiegen die Preise auf der Ebene der Produzenten um 1,8 %. Die Jahresrate lag damit wieder unter der 2 %-Marke, was zuletzt Ende 2016 der Fall war. Am stärksten schlugen dabei die geringen Preiserhöhungen bei Investitionsgütern zu Buche, die am Gesamtindex einen Anteil von 24 % haben. Ohne Berücksichtigung der Energiepreise erhöhten sich die Erzeugerpreise um 1,9 % im Vergleich zum Vorjahr.

Die Verbraucherpreise stiegen im März gegenüber Februar um 0,4 %. Überdurchschnittliche Preiserhöhungen gab es saisonbedingt bei Pauschalreisen und Bekleidung, während sich Energie erneut geringfügig verbilligte. Die Inflationsrate – die Preissteigerung auf Jahressicht – stieg im März um 0,2 Prozentpunkte auf 1,6 % an, nachdem sie zuvor drei Monate in Folge abgenommen hatte. Deutlichere Preiserhöhungen wurden bei Nahrungsmitteln und Pauschalreisen verzeichnet. Leicht dämpfend wirkte hingegen die geringere Jahresrate der Energiepreise. Die Kerninflationsrate, die die volatilen Komponenten Energie und Nahrungsmittel außen vor lässt, blieb indessen unverändert bei +1,6 %. Damit lag die Rate erneut auf dem langjährigen Durchschnitt seit 1992.

7. Monetäre Entwicklung

Trotz guter wirtschaftlicher Entwicklung bleibt die Kerninflation im Euroraum moderat.

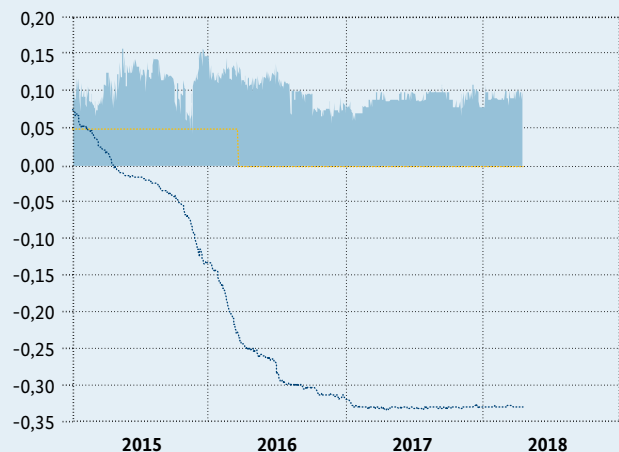
Die Kreditvergabe an Unternehmen läuft im Euroraum etwas schwächer.

Die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) ist weiterhin expansiv ausgerichtet. Seit März 2016 liegt der Hauptrefinanzierungssatz bei 0,0 %. Für die Einlagefazilität fällt ein Zins in Höhe von -0,4 % an, der Spitzenrefinanzierungssatz liegt bei 0,25 %. Seit Jahresbeginn hat die EZB ihre monatlichen Anleihekäufe auf 30 Mrd. Euro halbiert. Die Bilanz der EZB hat sich durch die Ankaufprogramme seit Dezember 2014 von 2,0 auf derzeit ca. 4,5 Billionen Euro mehr als verdoppelt.

Seit November des letzten Jahres befindet sich die tagesdurchschnittliche Überschussliquidität in etwa auf gleichem Niveau, am aktuellen Rand ist sie sogar leicht gesunken. Derzeit beziffert sie sich auf 1.822 Mrd. Euro und liegt damit gut 20 % über ihrem Vorjahreswert. Die nach wie vor hohe Überschussliquidität führt dazu, dass die Zinsen auf dem Interbankenmarkt nahe dem Einlagesatz liegen: Der besicherte Interbankenzins (Eurepo) beträgt derzeit -0,4 %, der unbesicherte (EURIBOR) -0,3 %.

Geldmarktsätze in der Eurozone

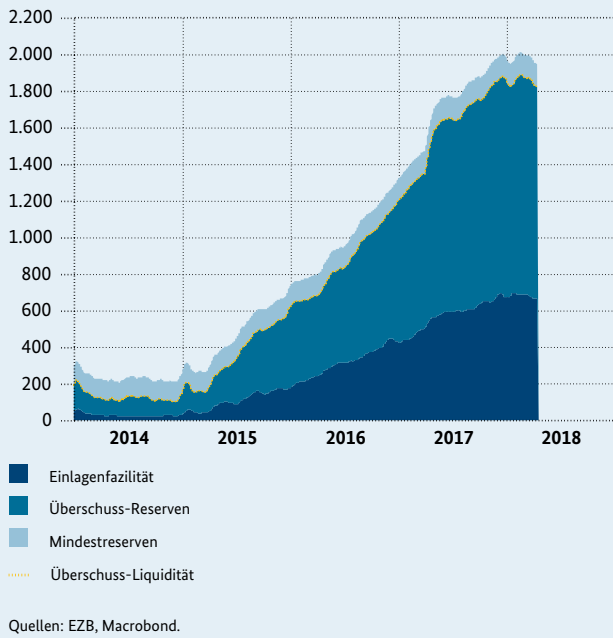
(in %)



— EURIBOR, 3 Monate
— EZB Hauptrefinanzierungssatz
■ Risikoprämie, Differenz aus 3-Monats-EURIBOR und 3-Monats-STOXX GC Pooling

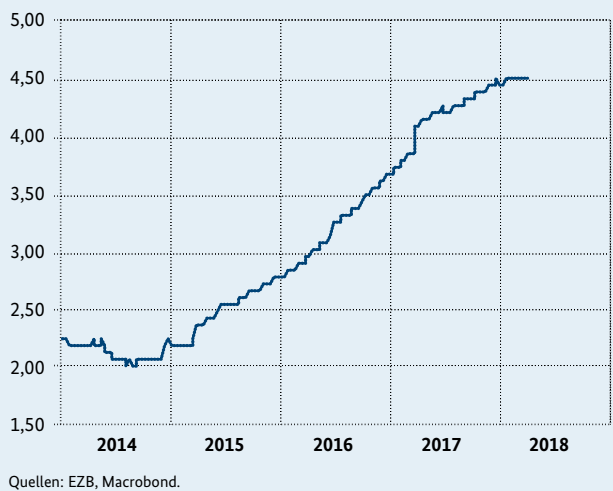
Quelle: Macrobond.

Liquidität im Eurobankensystem
(in Mrd. Euro, Monatsdurchschnitte)



Jüngst betonte die EZB zunehmend eine sich fortsetzende, solide Erholung der Konjunktur im Euroraum. Gleichzeitig gibt es nur verhaltene Anzeichen für eine nachhaltige Anpassung des Inflationspfads im Euroraum. Zwar erhöhte sich die Jahresänderungsrate des harmonisierten Konsumentenpreisindex im März insgesamt auf 1,4 %, nach 1,1 % im Februar, allerdings blieb die Kerninflation unverändert bei 1,0 %.

EZB Bilanzsumme
(in Bio. Euro)

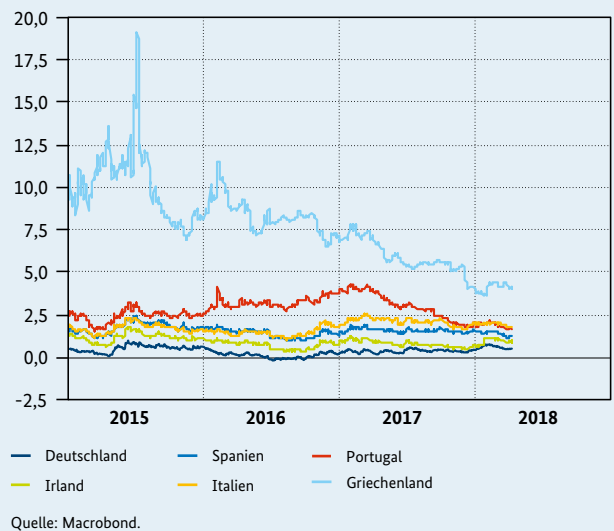


Die US-amerikanische Notenbank (Fed) setzt die geldpolitische Wende weiter fort. Im März hob sie den US-Leitzins zum vierten Mal seit Anfang 2017 um 25 Basispunkte an. Derzeit liegt er in einer Bandbreite von 1 ½ bis 1 ¾ %. Die Zinsen für zehnjährige amerikanische Staatsanleihen liegen aktuell bei etwa 2,8 %. Damit liegen die Sätze deutlich über denen für Staatsanleihen aus Ländern der Eurozone.

Nach einer Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar um den Jahreswechsel bewegte sich der Kurs zuletzt seitwärts, derzeit notiert der Euro bei 1,24 Dollar. Gegenüber dem japanischen Yen stabilisierte sich der Wert des Euro und liegt aktuell bei 133 Yen. Gegenüber dem britischen Pfund wertete der Euro jüngst etwa 2 % ab und notiert gegenwärtig bei 0,86 Pfund.

Die Umlaufrendite von Bundesanleihen mit zehnjähriger Laufzeit hat zuletzt wieder etwas nachgegeben und beträgt gegenwärtig ca. 0,52 %. Wenngleich Zinsniveauunterschiede existieren, rangieren die Renditen auf Staatsanleihen der Eurostaaten allgemein auf niedrigem Niveau; mit Ausnahme Griechenlands liegt die Spanne bei 0,5 bis 1,8 %. Auch die Renditen auf Unternehmensanleihen verharren weiterhin auf sehr niedrigem Niveau; Anleihen mit sehr guter Bonität (AA) und einer Laufzeit von zehn Jahren liegen derzeit bei etwas über 1,1 %.

Renditen zehnjähriger Staatsanleihen
(Tageswerte in %)



Die Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in Deutschland zieht weiter etwas an. Im Februar 2018 lagen die Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften rund 5,1% über dem Vorjahresniveau. Nachfrageseitig zeigen die Januar-Ergebnisse der Umfrage der EZB zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey), dass die Anfragen von Unternehmen nach Krediten weiter etwas zunehmen. Auf der Angebotsseite wurden Vergabestandards leicht gelockert.

Auch die Kreditvergabe an private Haushalte nahm weiter zu und lag im Februar um 3,5% über dem Vorjahreswert. Der stärkste Treiber dieser Entwicklung blieb weiterhin der Zuwachs bei den Wohnungsbaukrediten (+4,5%), die durch das niedrige Zinsniveau und eine starke Nachfrage begünstigt werden.

Im Gegensatz dazu hat sich das Wachstum der Kreditvergabe im Euroraum am aktuellen Rand etwas abgeschwächt. Im Februar stieg das Kreditvolumen für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften um 3,1% im Vergleich zum Vorjahr und damit um 0,3 Prozentpunkte weniger als im Vormonat. Das Volumen der an private Haushalte ausgereichten Kredite wuchs mit einer Jahresrate von 2,9%, worunter die Kredite für den Hauskauf um 2,9% zunahmen und die Konsumentenkredite um 7,3%.

Die Zinsabstände für Unternehmenskredite innerhalb des Euroraums sind in der Tendenz weiter fallend. Nichtfinanzielle ausländische Kapitalgesellschaften im Euroraum müssen aktuell durchschnittlich 0,9 Prozentpunkte höhere Kreditzinsen zahlen als deutsche Unternehmen.

Die Geldmenge M3 des Euroraums wächst weiter. Im Vergleich zum Vorjahr nahm sie im Februar 2018 um 4,2% zu. Dabei ist der Anstieg maßgeblich auf die Ausweitung der enger gefassten Geldmenge M1 zurückzuführen, die im Vergleich zum Vorjahr – auch im Zuge des erweiterten Anleihekaufprogramms der EZB – um 8,4% gestiegen ist. Die monetäre Dynamik bleibt aber nach wie vor niedriger als zu Vorkrisenzeiten. Zwischen 2000 und 2007 betrug das durchschnittliche Jahreswachstum der Geldmenge M3 über 7%.

Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in Deutschland
(Veränderungen gegen Vorjahr in %, Beiträge in Prozentpunkten, Ursprungszahlen)

