

## II. Wirtschaftliche Lage

# Internationale Wirtschaftsentwicklung

## Weltwirtschaft: Wachstumsabschwächung.

Der Aufschwung der globalen Wirtschaft hat zuletzt Dynamik eingebüßt.<sup>1</sup> Nach einer Wachstumsbeschleunigung im zweiten Quartal entwickelte sich die globale Konjunktur im dritten Quartal verhaltener.

Die Vereinigten Staaten konnten im dritten Quartal 2018 erneut ein deutliches Wachstum verzeichnen, senden jedoch widersprüchliche Signale zur weiteren Entwicklung aus. Währenddessen drosselte sich das Tempo der europäischen Konjunktur. In Japan schrumpfte die Wirtschaftsleistung im dritten Quartal sogar.

In den Schwellenländern verlief die wirtschaftliche Entwicklung uneinheitlich. Die chinesische Wirtschaft wächst dynamisch, bleibt jedoch hinter den Raten früherer Jahre zurück. Gleichzeitig befindet sie sich in einem ernststen Handelskonflikt mit den USA, der sich allmählich in den Daten bemerkbar macht. Die indische Wirtschaft konnte ihr Expansions-tempo halten. In Russland und Brasilien beschleunigte sich das Wachstum wieder.

Die Indikatoren zur Weltwirtschaft deuten eher auf eine Verlangsamung des globalen Aufschwungs hin. Die Industrieproduktion wurde im September heruntergefahren (-0,2% gegenüber dem Vormonat). Insgesamt fiel das dritte Quar-

tal deutlich verhaltener als das Vorquartal aus (Q3: +0,2%; Q2: +0,6%). Auch der Welthandel ging zuletzt leicht zurück und zeigte sich im Vorjahresvergleich abgeschwächt. Der globale Einkaufsmanagerindex von Markit hat sich im November zwar erneut leicht erhöht, lag für die Industrie jedoch auf dem niedrigsten Stand seit zwei Jahren. Das ifo Weltwirtschaftsklima für das vierte Quartal 2018 liegt nach einer weiteren Eintrübung sogar im negativen Bereich.

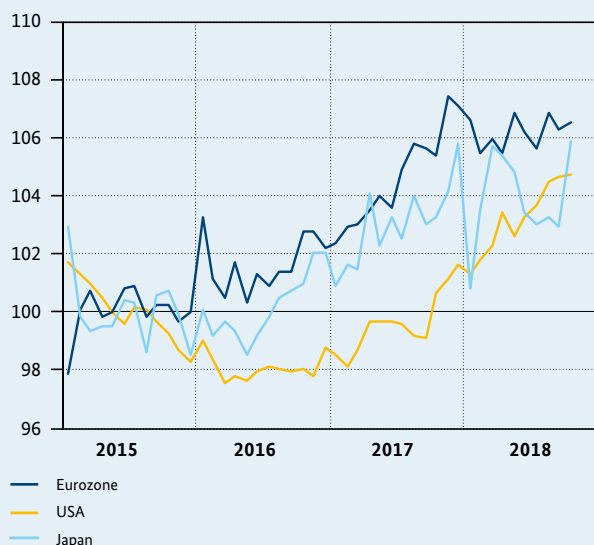
Die EU-Kommission rechnet in ihrer Projektion vom November mit einem globalen Wachstum für das Jahr 2018 von 3,7% und einer leichten Abschwächung im Jahr 2019 auf 3,5%. Die Weltwirtschaft ist weiterhin vielfältigen Risiken ausgesetzt, nicht zuletzt durch die laufenden Handelskonflikte.

## USA: Boom mit widersprüchlichen Signalen.

Die Wirtschaft in den USA profitiert weiter von der Steuerreform. Sie wuchs im dritten Quartal 2018 preis- und saisonbereinigt mit 0,9% nur wenig schwächer als im Vorquartal (+1,0%). Maßgebliche Impulse stammen erneut vom privaten Konsum, aber auch der Staatskonsum und die Exporte haben stärker zugenommen.

Die Indikatoren am aktuellen Rand geben widersprüchliche Signale. Während die Auftragseingänge im Verarbeitenden

**Industrieproduktion international**  
(Volumenindex 2015 = 100, saisonbereinigt)



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

## Internationale Wirtschaftsentwicklung

### Bruttoinlandsprodukt

Veränderung gegen Vorzeitraum (preis- und saisonbereinigt)

	2017 Q3	2017 Q4	2018 Q1	2018 Q2	2018 Q3
Euroraum	0,7	0,7	0,4	0,4	0,2
USA	0,7	0,6	0,5	1,0	0,9
Japan	0,7	0,4	-0,3	0,7	-0,6

### Arbeitslosenquote

Abgrenzung nach ILO (saisonbereinigt)

	Juli	Aug.	Sep.	Okt.	Nov.
Euroraum	8,1	8,1	8,1	8,1	-
USA	3,9	3,9	3,7	3,7	3,7
Japan	2,5	2,4	2,3	2,4	-

### Verbraucherpreise

Veränderung gegen Vorjahreszeitraum (Ursprungswerte)

	Juli	Aug.	Sep.	Okt.	Nov.
Euroraum	2,1	2,0	2,1	2,2	1,9
USA	2,9	2,7	2,3	2,5	2,2
Japan	0,9	1,3	1,2	1,4	-

Quellen: Eurostat, OECD, Macrobond.

<sup>1</sup> In diesem Bericht werden Daten verwendet, die bis zum 14. Dezember 2018 vorlagen.

Gewerbe im Oktober deutlich um 2,0% zurückgingen, erhöhte sich die Industrieproduktion leicht. Die wichtigen Frühindikatoren deuten aber weiter auf Expansion hin, wenn auch mit etwas schwächerer Dynamik. Der zusammengesetzte Markt Einkaufsmanagerindex für Industrie und Dienstleistungen trübte sich im November ein. Demgegenüber verbesserte sich der nationale Einkaufsmanagerindex des Institute for Supply Management (ISM) für das Verarbeitende Gewerbe deutlich. Zudem scheint die US-Notenbank Fed die Konjunkturaussichten als günstig genug zu erachten, um den Leitzins nach den Anhebungen im letzten Jahr auch im Jahr 2019 erneut zu erhöhen. Der Arbeitsmarkt ist nach wie vor in sehr guter Verfassung. Die Beschäftigung stieg im November um 155.000 Personen. Die Arbeitslosenquote blieb bei 3,7%.

In ihrer Projektion vom November geht die EU-Kommission von einer Zunahme des US-Bruttoinlandsprodukts in Höhe von 2,9 % in 2018 und 2,6 % in 2019 aus (2017: +2,3%). Risiken ergeben sich aus dem Handelskonflikt mit China.

### Japan: Deutlicher Abschwung im dritten Quartal.

Im dritten Quartal 2018 ging das japanische BIP preis- und saisonbereinigt um 0,6 % gegenüber dem Vorquartal zurück. Zuletzt blieben jene Impulse der Inlandsnachfrage aus, die im zweiten Quartal maßgeblich für ein Wachstum von 0,7 % gesorgt hatten (Q1: -0,3%). Zudem verringerten sich die Exporte.

Die aktuellen Konjunkturindikatoren senden gemischte, grundsätzlich aber verhaltene Signale aus. Zwar befand sich die Industrieproduktion im Oktober nach einer kräftigen Erholung auf dem höchsten Niveau seit zehn Jahren. Allerdings signalisieren sowohl der Tankan-Index als auch der Markt Einkaufsmanagerindex nach leichten Rückgängen eine gedämpfte Erholung der Wirtschaft. Auch haben die Verdienste preisbereinigt zuletzt erneut nachgegeben.

Die EU-Kommission geht in ihrer Projektion vom November von einem Wachstum des japanischen Bruttoinlandsprodukts in Höhe von 1,1 % im Jahr 2018 und 1,0 % im Jahr 2019 aus.

### Euroraum und EU: Wachstumsverlangsamung.

Der Aufschwung im Euroraum verlor im dritten Quartal 2018 an Momentum. Die wirtschaftliche Aktivität stieg preis- und

**Euroraum: BIP und Geschäftsklima**  
(in %, saisonbereinigt)



saisonbereinigt um 0,2 % nach einem Wachstum von 0,4 % in den beiden Vorquartalen. Im vergangenen Jahr war das Quartalswachstum deutlich dynamischer verlaufen. Ähnliches gilt für die BIP-Entwicklung auf EU-Ebene.

Eine Abkühlung zeigte sich in Deutschland und auch in Italien, wo zuletzt ebenfalls ein Rückgang des BIP zu beobachten war (-0,1 %). Auch in Portugal fiel das Wachstum geringer als im Vorquartal aus (+0,3 %). Demgegenüber hat die konjunkturelle Dynamik in Frankreich und Österreich zugelegt (+0,4 % bzw. +0,3 %). In Spanien blieb die Zuwachsrate unverändert bei 0,6 %.

Die Indikatoren für das Eurowährungsgebiet zeichnen ein verhaltenes Bild. Die Industrieproduktion im Euroraum erhöhte sich im Oktober um 0,2%. Die Auftragsengänge im Verarbeitenden Gewerbe nahmen dagegen im September ab (-0,5%). Die Frühindikatoren deuten zwar Wachstum an, allerdings mit einer gewissen konjunkturellen Abkühlung. Der Economic Business Climate Indicator hat sich trotz leichter Erholung im November im Jahresverlauf 2018 deutlich abgekühlt. Die Arbeitslosenquote im Euroraum verharrte im Oktober mit 8,1% auf ihrem Zehn-Jahrestief.

Die EU-Kommission geht in ihrer aktuellen Prognose von einem Anstieg des BIP im Eurogebiet von 2,1% in 2018 und 1,9% in 2019 aus, nachdem im Jahr 2017 ein Zuwachs um 2,4% verzeichnet wurde. Der Brexit-Prozess bleibt ein Risikofaktor für die Konjunktur.

# Wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland

## 1. Gesamtwirtschaft

Die deutsche Wirtschaft bewegt sich weiter auf einem Wachstumspfad. Die Konjunktur wird allerdings durch ein schwieriges außenwirtschaftliches Umfeld und zusätzlich durch temporäre Sondereffekte in der Automobilindustrie gedämpft.

Die deutsche Wirtschaft fasst langsam wieder Tritt. Der leichte Rückgang der Wirtschaftsleistung im dritten Quartal 2018 um 0,2 % war wesentlich auf den Sondereffekt der WLTP-Problematik in der Kfz-Industrie zurückzuführen.<sup>2</sup> Dieser temporäre Sondereffekt wächst sich allmählich aus, ist zu Beginn des vierten Quartals in den Produktionsdaten aber noch deutlich spürbar. Unabhängig davon hat der Gegenwind aus dem außenwirtschaftlichen Umfeld im Verlauf des Jahres 2018 merklich zugenommen. Die Handelskonflikte, Währungsturbulenzen von Schwellenländern sowie geopolitische Konflikte belasten die Weltwirtschaft und haben die allgemeine Unsicherheit über die wirtschaftliche Entwicklung erhöht. Durch die Verschiebung der Abstimmung des britischen Parlaments zum Brexit-Abkommen ist das Risiko eines ungeordneten Austritts des Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union bis auf Weiteres nicht abgewendet. Andererseits wirken ab dem Jahres-

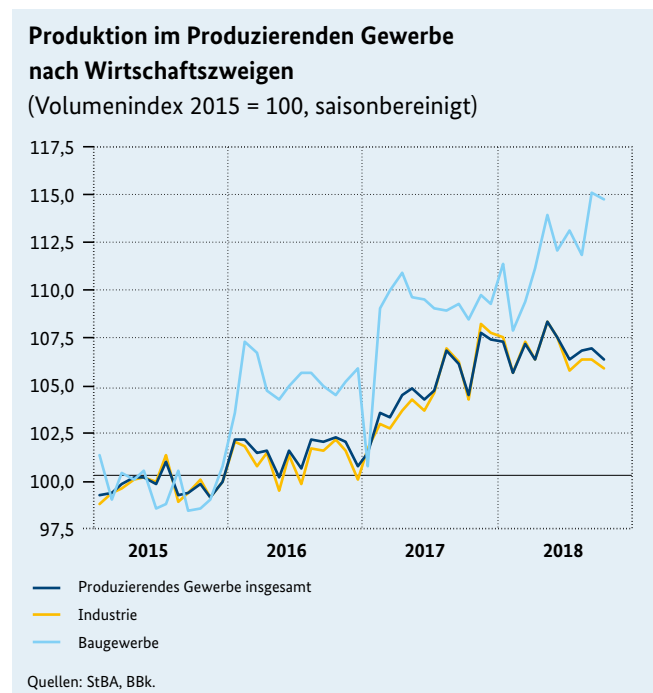
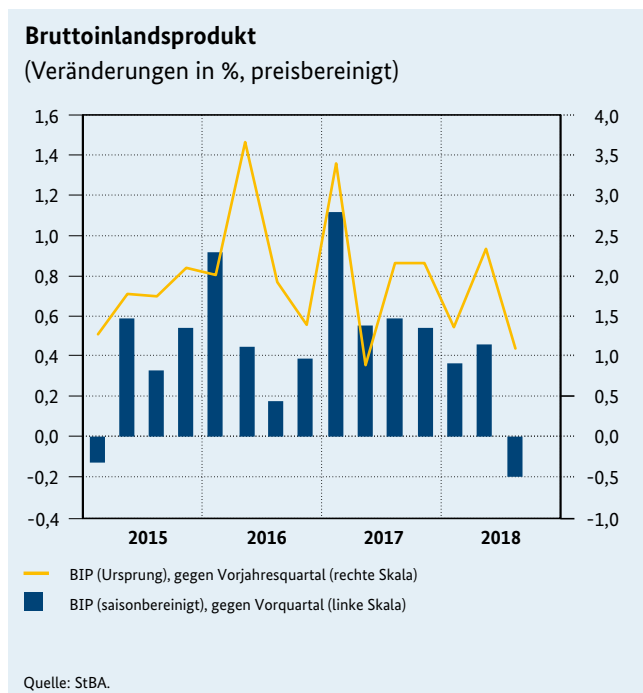
wechsel zusätzliche konjunkturelle Impulse durch die Umsetzung der Koalitionsvereinbarungen, wie etwa die steuerlichen Entlastungen durch die Erhöhung des Grundfreibetrages und den Ausgleich der kalten Progression, die Erhöhung des Kindergelds oder das „Starke-Familien-Gesetz“. Alles in allem dürfte sich die deutsche Wirtschaft in diesem schwierigeren Umfeld insgesamt gut behaupten. Ihre konjunkturelle Grunddynamik bleibt aufwärtsgerichtet, wenngleich abgeschwächt.

## 2. Produzierendes Gewerbe

Die Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe haben zuletzt erneut zugelegt.

Die Industrieproduktion indes startete schwach ins vierte Quartal, wobei die Herstellung in der Kfz-Industrie wieder zurückgegangen ist. Die Probleme der Branche bei der Umstellung auf den neuen WLTP-Fahrzyklus lösen sich erst allmählich auf.

Die Produktion im Produzierenden Gewerbe hat sich im Oktober wieder verringert. Dabei nahmen sowohl die



2 In diesem Bericht werden Daten verwendet, die bis zum 14. Dezember 2018 vorlagen. Soweit nicht anders vermerkt, handelt es sich um Veränderungsdaten gegenüber der jeweiligen Vorperiode auf Basis preisbereinigter sowie kalender- und saisonbereinigter Daten.

Industrie- als auch die Bauproduktion ab. Im Zweimonatsvergleich September/Oktober gegenüber Juli/August ergab sich im Produzierenden Gewerbe ein leichter Zuwachs von 0,1%. Dabei stagnierte die Industrieproduktion, während das Baugewerbe ein kräftiges Plus von 2,2% meldete. Im Kfz-Bereich kam es zu einer Zunahme um 1,3%, allerdings nach sehr deutlichen Rückgängen zuvor. Die Probleme bei der Umstellung auf den neuen Fahrzyklus für Pkw lösen sich erst mit der Zeit auf. Zum Jahresende hin dürfte die Industriekonjunktur insgesamt aber wieder an Fahrt aufgenommen haben.

Die Erzeugung von Konsum- und Vorleistungsgütern ging im Zweimonatsvergleich um 1,1% bzw. 0,3% zurück. Gleichzeitig wurden 0,7% mehr Investitionsgüter hergestellt.

## Industrie

Veränderung gegen Vorzeitraum in %  
(Volumen, saisonbereinigt)

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

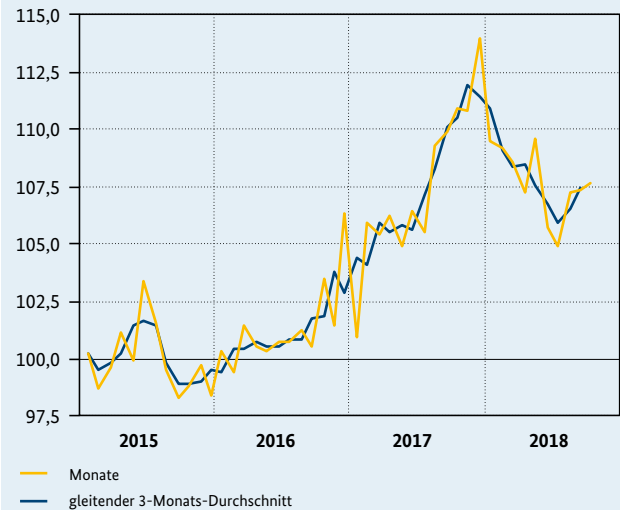
Quellen: StBA, Bbk.

Die Umsätze in der Industrie erhöhten sich im Oktober um 1,0%. Im Zweimonatsvergleich ergab sich jedoch ein Minus von 0,4%, wobei sowohl die Inlandsumsätze als auch die Auslandsumsätze nachgaben (-0,5% bzw. -0,2%).

Die Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe haben sich dreimal in Folge erholt. Zuletzt im Oktober war ein Plus um 0,3% gegenüber dem Vormonat zu verzeichnen.

## Auftragseingang in der Industrie

(Volumenindex 2015 = 100, saisonbereinigt)



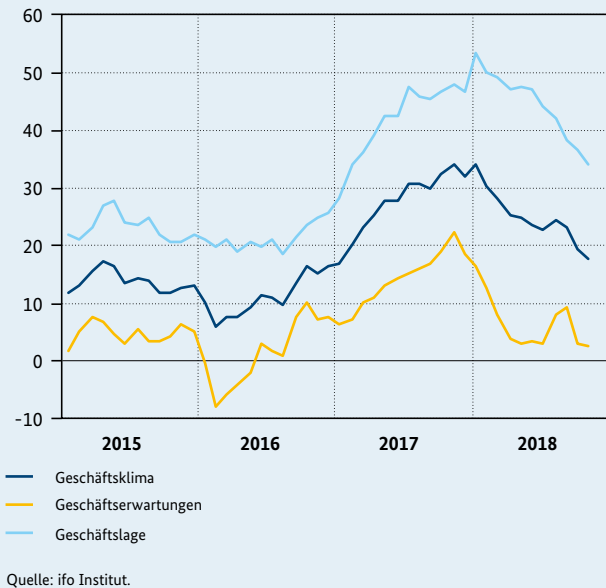
Quellen: StBA, Bbk.

Im Zweimonatsvergleich ergab sich ein Orderzuwachs von 1,4%. Dabei wurden vom Investitions- und Konsumgüterbereich Steigerungen gemeldet (+2,9% bzw. +1,4%), während bei den Vorleistungsgütern eine Abnahme um 1,0% zu beobachten war. In der Tendenz stiegen die Bestellungen im Verarbeitenden Gewerbe aus dem Ausland um 2,2% (Euroraum: +4,8%), während die Bestellungen aus dem Inland nahezu unverändert blieben (+0,1%).

Innerhalb des Investitionsgütergewerbes im Bereich Kraftfahrzeuge und Kraftfahrzeugteile waren die Probleme bei der Einführung des neuen Fahrzyklus WLTP auch zu Beginn des vierten Quartals immer noch spürbar. Es sind aber Fortschritte zu beobachten und der Zulassungstau löst sich allmählich auf. Im Oktober meldeten die Firmen aus dem Bereich Kraftfahrzeuge und Kraftfahrzeugteile ein Auftragsplus von 4,1% nach einem Minus von 2,9% im September.

Die Stimmung in den Firmen des Verarbeitenden Gewerbes hat sich zuletzt spürbar eingetrübt. Der ifo Geschäftsklimaindex ist im November zum dritten Mal in Folge gefallen, wobei sich sowohl die Lageeinschätzung als auch die Geschäftserwartungen verschlechterten. Nach wie vor lag der Index aber über seinem langjährigen Durchschnitt. Der IHS Markit Einkaufsmanagerindex fiel im Dezember erneut und damit auf seinen tiefsten Wert seit vier Jahren, gleichwohl befand er sich aber weiterhin über seiner Wachstumsschwelle.

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



### Baugewerbe

Veränderung gegen Vorzeitraum in %  
(Volumen, saisonbereinigt)

#### Produktion

	Q2	Q3	Aug.	Sep.	Okt.
Insgesamt	2,6	0,8	-1,1	3,0	-0,3
Bauhauptgewerbe	5,8	-0,1	-1,7	4,1	-1,9
Ausbaugewerbe	0,1	1,6	-0,8	2,2	1,0

#### Auftragseingänge im Bauhauptgewerbe

	Q2	Q3	Juli	Aug.	Sep.
Insgesamt	-5,3	0,5	1,6	-1,5	3,6
Hochbau	-4,3	1,3	6,7	-7,7	8,3
Wohnungsbau*	-3,7	4,9	7,0	-2,8	6,7
Gewerblicher*	-4,5	-1,7	10,0	-11,9	7,7
Öffentlicher*	-5,2	0,6	-6,4	-7,7	16,7
Tiefbau	-6,6	-0,4	-4,0	5,8	-1,3
Straßenbau*	-11,4	-6,3	-10,1	3,8	4,5
Gewerblicher*	-8,3	7,2	9,0	3,8	-3,9
Öffentlicher*	4,2	-2,3	-12,1	12,0	-5,0
Öffentlicher Bau insg.	-5,6	-3,6	-10,1	4,4	3,2

Quellen: StBA, BBk.

\* Angaben in jeweiligen Preisen

Das Baugewerbe arbeitet weiterhin nahe seiner Kapazitätsgrenze, auch wenn die Produktion im Oktober um 0,3 % abgenommen hat. Im Zweimonatsvergleich September/Oktober gegenüber Juli/August war die Produktion im Baugewerbe spürbar aufwärtsgerichtet (+2,2 %).

### Auftragseingang im Bauhauptgewerbe (Volumenindex 2015 = 100, saisonbereinigt)



Die Auftragseingänge im Bauhauptgewerbe haben sich in den letzten Monaten wieder stabilisiert, nachdem sie zuvor seit dem Jahreswechsel 2017/18 spürbar zurückgegangen waren. Zuletzt im September 2018 kam es zu einem Auftragsplus von 3,6 %. Auch im Zweimonatsvergleich war ein Zuwachs zu verzeichnen (+1,0 %). Damit lagen die Order-eingänge im aktuellen Berichtsmonat über dem durchschnittlichen Niveau des Jahres 2017. Der Auftragsbestand ist weiterhin sehr hoch. Die Baugenehmigungen nehmen bezüglich Nicht-Wohnbauten auf Jahresfrist zu, bei Wohnbauten war dies zuletzt im Oktober aber nicht mehr der Fall.

Das ifo Geschäftsklima im Bauhauptgewerbe ging im November von Rekordniveau aus erstmals wieder spürbar zurück. Die Stimmung in den Unternehmen ist jedoch angesichts der hohen Auslastung und der Durchsetzbarkeit von Preissteigerungen weiterhin außerordentlich gut.

### 3. Privater Konsum

#### Die Einzelhandelsumsätze stagnieren im Oktober.

Die Umsätze im Einzelhandel ohne Kfz sind im dritten Quartal um 0,6% im Vergleich zum Vorquartal gesunken. Von September auf Oktober blieben sie mit +0,1% nahezu unverändert. Die verfügbaren Einkommen entwickeln sich weiter sehr gut, allerdings nahm die Sparquote im Jahresverlauf 2018 zu. Die Umsätze im Kfz-Handel, die nur bis September vorlagen, gingen den dritten Monat in Folge zurück (-3,9%). Dies dürfte auf die bereits erwähnte WLTP-Problematik zurückzuführen sein, jedoch scheint langsam die Trendwende einzukehren. Die schwachen Zahlen der privaten Kfz-Neuzulassungen vom Spätsommer werden allmählich überwunden. Nach deutlichen Zuwächsen im Oktober (+20,4%) legten sie im November um weitere 7,0% zu. Der Zulassungstau mit seinen Nebenwirkungen löst sich demnach langsam auf.

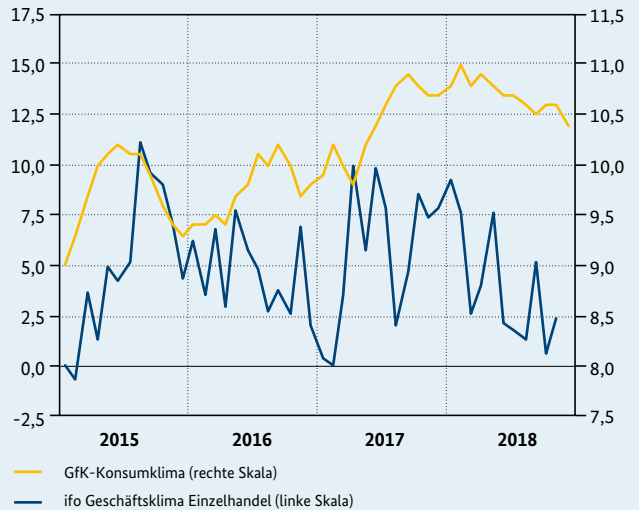
**Einzelhandelsumsatz (ohne Handel mit Kfz)**  
(Volumenindex 2015 = 100, saisonbereinigt)



Quellen: StBA, BBk.

Das ifo Geschäftsklima im Einzelhandel hat sich im November verbessert. Die Lage wurde zwar schlechter als im Vormonat bewertet, die Erwartungen verzeichneten aber einen deutlichen Zuwachs. Es verharrte damit weiterhin deutlich über seinem langjährigen Durchschnitt. Die Konsumstim-

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



Quellen: ifo Institut, GfK.

mung der Verbraucher ist unverändert positiv, auch wenn der prognostizierte GfK-Konsumklimaindex für Dezember leicht nachgab.

Die tariflichen Monatsverdienste inklusive Sonderzahlungen<sup>3</sup> sind im dritten Quartal um 3,7% im Vergleich zum Vorjahr gestiegen. Die Zuwachsraten der Verdienste liegen damit deutlich über den aktuellen Steigerungen der Verbraucherpreise.

### 4. Außenwirtschaft

Die Exporte und die Importe erholen sich; der Handelsüberschuss baut sich ab.

Die nationalen Indikatoren zur Außenwirtschaft bleiben gemischt.

Im Oktober 2018 wurden von Deutschland Waren und Dienstleistungen im Wert von 140,2 Mrd. Euro exportiert. Damit erholten sich die Ausfuhren von ihrem Rückgang in den beiden Vormonaten mit einem saisonbereinigten Plus von 1,1% gegenüber September 2018. Im Dreimonatsvergleich sind die Ausgaben konstant geblieben. Die Ausfuhrpreise haben sich im gleichen Zeitraum erhöht, so dass die

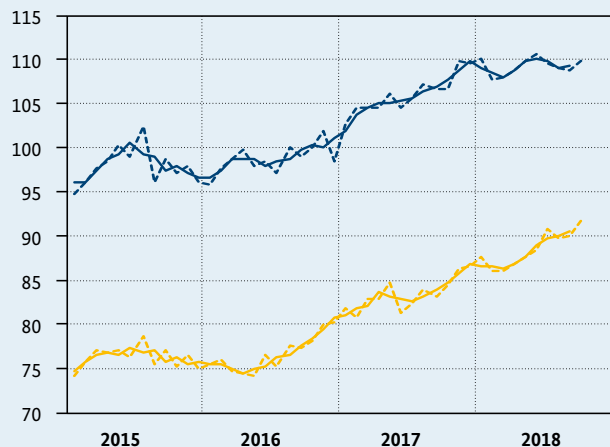
3 Tariflohnindex des Statistischen Bundesamts.

Ausfuhren in realer Rechnung ein deutlicheres Minus aufweisen dürften. Kumuliert haben sich die Exporte in den ersten zehn Monaten von 2018 nominal um 3,9% gegenüber dem Vorjahreszeitraum erhöht.

Den Ausfuhren standen im Oktober Einfuhren von Waren und Dienstleistungen in Höhe von 124,6 Mrd. Euro gegenüber. Im Vergleich zum Vormonat resultiert daraus saisonbereinigt ein deutlicher Anstieg von 1,9%. Im Dreimonatsvergleich kam es in jeweiligen Preisen zu einem Plus von 1,6%. In preisbereinigter Rechnung dürfte der Zuwachs im Zuge gestiegener Einfuhrpreise etwas niedriger ausfallen. Im bisherigen Jahresverlauf erhöhten sich die Einfuhren im Vergleich zum Vorjahreszeitraum nominal um 5,7%.

### Warenhandel

(in Mrd. Euro, kalender- und saisonbereinigt)



..... Ausfuhr, Monate  
 ..... Ausfuhr, gleitender 3-Monats-Durchschnitt  
 ..... Einfuhr, Monate  
 ..... Einfuhr, gleitender 3-Monats-Durchschnitt

Quelle: Zahlungsbilanzstatistik BBk.

Der Saldo von Aus- und Einfuhren beim Handel mit Waren und Dienstleistungen lag in den ersten zehn Monaten von 2018 in Ursprungszahlen bei 190,0 Mrd. Euro. Gegenüber dem Vorjahreswert ergibt sich damit ein Abbau des Überschusses um 11,4 Mrd. Euro.

Die nationalen Indikatoren zur Außenwirtschaft deuten auf eine verhaltene Entwicklung hin, wobei sich am aktuellen Rand eine gewisse Aufhellung abzeichnet. Die ifo Exporterwartungen im Verarbeitenden Gewerbe haben sich im November zwar etwas verbessert, spiegeln jedoch weiterhin eine eher niedrige Erwartungshaltung wider. Die Auftrags-eingänge aus dem Ausland starten mit einem Plus von 2,9%

### Außenhandel\*

	Q2	Q3	Aug.	Sep.	Okt.
<b>Warenhandel und Dienstleistungen (Zahlungsbilanzstatistik)</b>					
Veränderung gegen Vorperiode in % (saisonbereinigt)					
<b>Ausfuhr</b>	1,0	0,3	-0,1	-0,4	1,1
<b>Einfuhr</b>	1,8	2,9	-0,6	-0,8	1,9
<b>Außenhandel mit Waren nach Ländern (Außenhandelsstatistik)</b>					
Veränderung gegen Vorjahr in % (Ursprungswerte)					
<b>Ausfuhr</b>	5,1	2,9	2,4	-1,0	8,5
Eurozone	5,6	3,9	1,5	0,8	8,9
EU Nicht-Eurozone	6,0	1,6	1,4	-1,9	6,9
Drittländer	4,2	2,7	3,5	-2,2	9,2
<b>Einfuhr</b>	6,3	8,3	6,8	5,6	11,3
Eurozone	7,2	9,4	6,2	7,5	7,2
EU Nicht-Eurozone	8,7	3,1	2,4	1,0	8,4
Drittländer	3,8	10,1	10,1	6,2	18,9

Quellen: StBA, BBk.

\* Angaben in jeweiligen Preisen

in das vierte Quartal. Auch der reale effektive Wechselkurs des Euro gegenüber den 56 wichtigsten Handelspartnern Deutschlands verbesserte sich im November erneut. Angesichts der weiterhin intakten Weltkonjunktur bleiben die Perspektiven für den deutschen Außenhandel bei allen Unsicherheiten grundsätzlich positiv.

## 5. Arbeitsmarkt

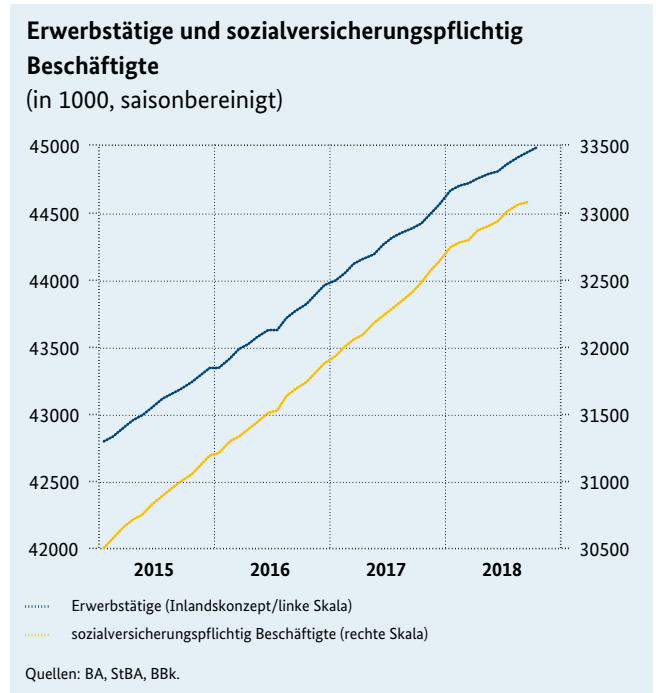
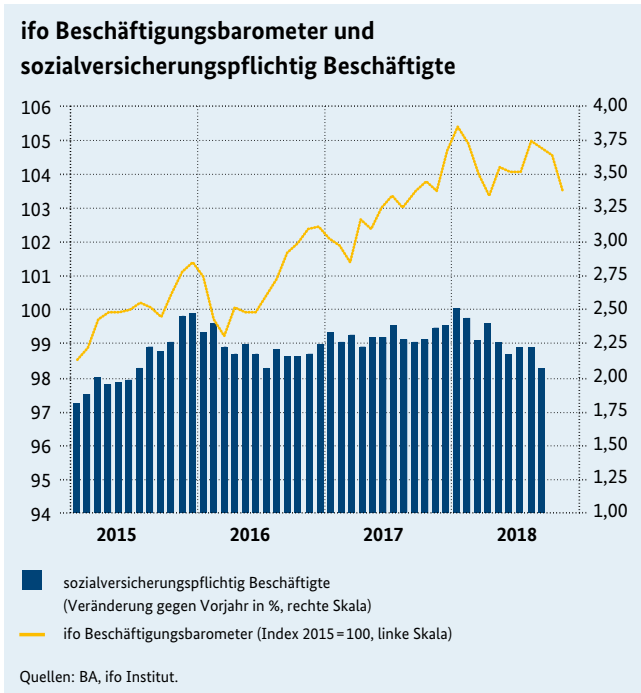
Die Beschäftigung nimmt im Herbst weiterhin zu.

Die Arbeitslosigkeit und die Unterbeschäftigung gingen im November weiter zurück.

Die positiven Entwicklungen am Arbeitsmarkt setzen sich fort. Die Erwerbstätigkeit erreichte im Oktober erneut einen Höchstwert. Die Zahl der Arbeitslosen sank im November unter 2,2 Mio. Personen und die Arbeitslosenquote lag den zweiten Monat in Folge unter der Fünf-Prozent-Marke. In der saisonbereinigten Betrachtung setzt sich der schrittweise Rückgang von Arbeitslosigkeit und Unterbeschäftigung fort. Die Nachfrage nach Arbeitskräften bleibt in vielen Sektoren sehr hoch, es gibt aber Anzeichen für eine etwas ruhigere Gangart.

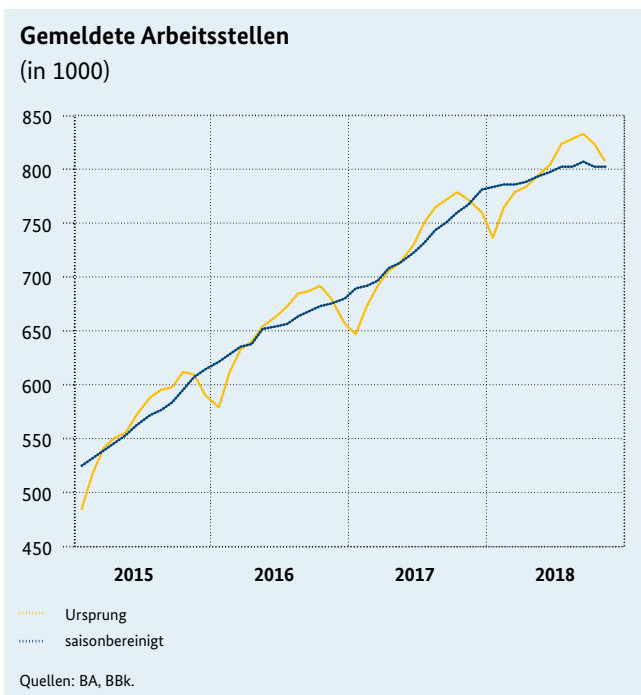
Die Frühindikatoren der Bundesagentur für Arbeit (BA), des ifo Instituts und des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufs-





forschung (IAB) entwickelten sich am aktuellen Rand leicht unterschiedlich. Sie zeigen aber weiterhin eine kräftige Nachfrage nach Arbeitskräften sowie einen schrittweisen Abbau der Arbeitslosigkeit an.

Der monatliche Zuwachs bei der Erwerbstätigkeit im Inland war im Oktober stabil. Der Anstieg lag bei 37.000 Personen. In Ursprungszahlen wurden 45,2 Mio. Erwerbstätige ausgewiesen.



Die steigende sozialversicherungspflichtige Beschäftigung bildet grundsätzlich die Basis für die wachsende Erwerbstätigkeit. Saisonbereinigt nahm sie im September mit 19.000 Personen allerdings nur schwach zu. Nach den Ursprungszahlen belief sie sich auf 33,4 Mio. Personen. Der Zuwachs gegenüber dem Vorjahr hat sich leicht auf 675.000 Personen abgeschwächt. Weiterhin sind in nahezu allen Branchen mehr Personen sozialversicherungspflichtig beschäftigt als im Vorjahresmonat.

Die von der Bundesagentur für Arbeit gemeldete Arbeitslosigkeit sank im November saisonbereinigt wieder etwas stärker um 16.000 Personen. Nach den Ursprungszahlen ging die Arbeitslosigkeit auf 2,19 Mio. Personen zurück. Der Vorjahresstand wurde um 182.000 Personen unterschritten<sup>4</sup>. Die Entlastung durch arbeitsmarktpolitische Instrumente hat im Vorjahresvergleich abgenommen, insbesondere die sogenannte Fremdförderung, die unter anderem Integrations- und Sprachkurse umfasst. Die Arbeitslosenquote sank auf 4,8%. Die Zahl der Langzeitarbeitslosen verringerte sich im November auf 764.000 Personen, dies sind fast 100.000

4 Die Arbeitslosigkeit deutscher Staatsbürger sank im Oktober im Vorjahresvergleich um 154.000 Personen bzw. 8,9%. Auch bei ausländischen Staatsbürgern ging sie weiter zurück (um 28.000 Personen bzw. 4,5%).

**Arbeitsmarkt**

**Arbeitslose (SGB III)**

	Q2	Q3	Sep.	Okt.	Nov.
in Mio. (Ursprungszahlen)	2,325	2,311	2,256	2,204	2,186
gg. Vorjahr in 1.000	-188	-193	-192	-185	-182
gg. Vorperiode in 1.000*	-40	-35	-23	-12	-16
Arbeitslosenquote	5,1	5,1	5,0	4,9	4,8

**Erwerbstätige (Inland)**

	Q2	Q3	Aug.	Sep.	Okt.
in Mio. (Ursprungszahlen)	44,8	45,0	45,0	45,2	45,2
gg. Vorjahr in 1.000	581	555	557	561	559
gg. Vorperiode in 1.000*	85	118	45	39	37

**Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte**

	Q1	Q2	Juli	Aug.	Sep.
in Mio. (Ursprungszahlen)	32,8	33,1	32,8	33,1	33,4
gg. Vorjahr in 1.000	731	704	718	720	675
gg. Vorperiode in 1.000*	131	153	78	48	19

Quellen: BA, StBA, BBk.

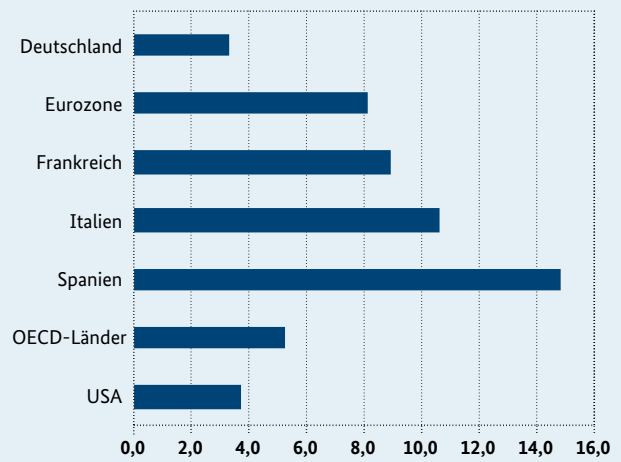
\* kalender- und saisonbereinigte Angaben

Personen weniger als vor einem Jahr. Strukturelle Herausforderungen am Arbeitsmarkt bestehen aber fort.

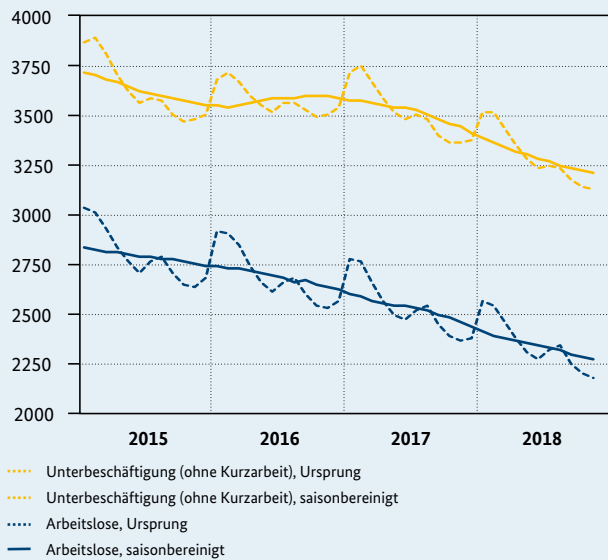
Die Erwerbslosenquote (saisonbereinigt, ILO-Konzept) lag im Oktober bei 3,3%. Die Quote ist im internationalen Vergleich äußerst niedrig.

**Internationale Erwerbslosenquoten**

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



**Arbeitslosigkeit und Unterbeschäftigung (in 1000)**



Die Unterbeschäftigung, die neben Arbeitslosen auch Personen in arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen umfasst oder die kurzfristig arbeitsunfähig sind, verringerte sich im November saisonbereinigt um 18.000 Personen. Nach den Ursprungszahlen sank sie leicht auf 3,14 Mio. Personen. Im Vergleich zum Vorjahr war der Rückgang der Unterbeschäftigung ohne Kurzarbeit um 224.000 Personen kräftiger als der Rückgang der Arbeitslosigkeit.

Die Arbeitslosigkeit sinkt weiterhin nicht in dem Maße wie die Beschäftigung zunimmt. Der Beschäftigungsaufbau erfolgt zu einem Großteil aus dem Anstieg des Erwerbspersonenpotentials durch Zuwanderung<sup>5</sup> sowie eine steigende Erwerbsneigung insbesondere von Frauen und älteren Erwerbspersonen.

5 Die Ausweitung des Arbeitskräfteangebots infolge der europäischen Arbeitnehmerfreizügigkeit und der Fluchtmigration hat zu einem Anstieg der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung von Menschen aus den wichtigsten Zuwanderungsländern geführt (im September gegenüber dem Vorjahr um 297.000 Personen). Die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung nahm bei den Personen aus den wichtigsten nichteuropäischen Asylherkunftsländern im gleichen Zeitraum um 49 Prozent auf etwa 290.000 Personen zu. Die Arbeitslosigkeit blieb – unterstützt durch den umfangreichen Einsatz von Integrationskursen und Fördermaßnahmen – nahezu unverändert. Auch die Zahl der arbeitslosen Ausländer insgesamt ist kontinuierlich rückläufig (im November Rückgang um 28.000 Personen gegenüber Vorjahr).

## 6. Preise

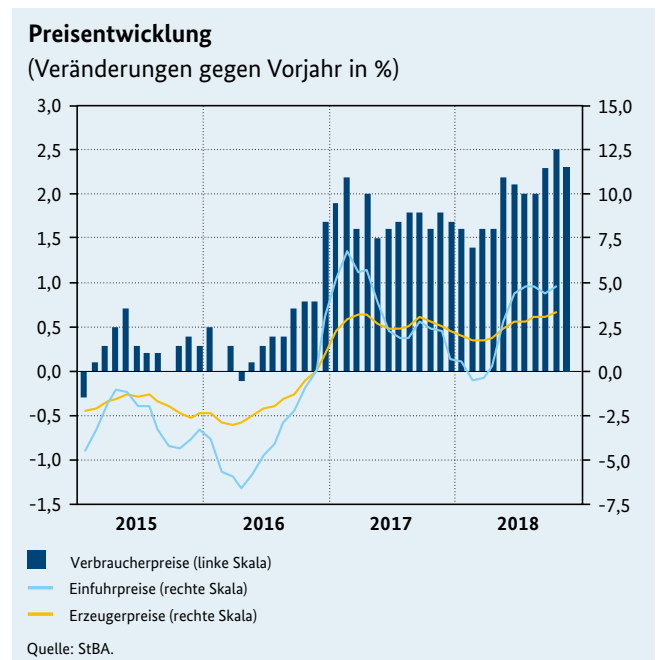
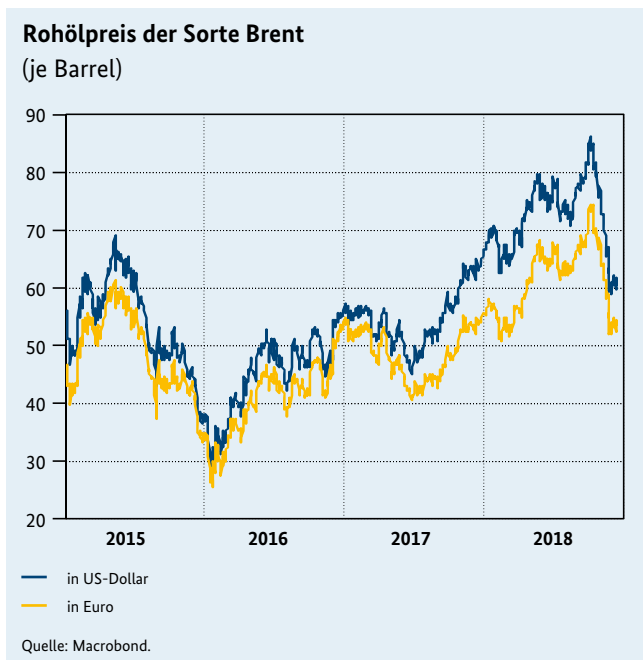
Der Rohölpreis geht zum Jahresende 2018 wieder deutlich zurück.

Im Verlauf des Jahres 2018 haben die stark gestiegenen Rohölpreise den Preisauftrieb in Deutschland befeuert. Vom Jahreshöchststand von Anfang Oktober ging der Rohölpreis zum Jahresende 2018 aber wieder deutlich zurück. Ursächlich für den Preisverfall im vierten Quartal war trotz der jüngst in Kraft getretenen US-Sanktionen gegen den Iran eine weltweit gute Ölversorgung. Dazu trugen nicht nur der anhaltende US-Fracking-Boom, sondern auch die zeitgleichen Produktionssteigerungen in Saudi-Arabien und Russland bei. Mitte Dezember notierte der Rohölpreis der europäischen Leitsorte Brent bei 60 Dollar je Barrel. Er lag damit fast 41 % unter seinem Jahreshöchststand von Anfang Oktober.

Die Inflationsrate schwächte sich im November ebenfalls wieder ab und lag zuletzt bei 2,3%. Für das Gesamtjahr 2018 erwartet die Bundesbank in ihrer jüngsten Dezember-Prognose einen durchschnittlichen Harmonisierten Verbraucherpreisanstieg von 1,9% im Jahr 2018.

Die Einfuhrpreise stiegen im Oktober gegenüber September um 1,0%. Die Impulse kamen von den bis dahin gestiegenen Energiepreisen. Im Vergleich zum Vorjahr war die Preisentwicklung für Importwaren mit +4,8% wieder etwas stärker und lag auf dem höchsten Stand seit dem Frühjahr 2017. Der Anstieg war vor allem durch die anhaltend kräftige Entwicklung der Einfuhrpreise für Energie beeinflusst. Vorleistungsgüter verteuerten sich ebenfalls spürbar, wenn auch weniger stark als im Vormonat. Investitionsgüter und Konsumgüter waren auf Jahressicht in der Einfuhr weitgehend preisstabil. Bleiben die schwankungsanfälligen Energiepreise außen vor, lagen die Preise für Importgüter lediglich 1,1% über Vorjahresniveau.

Die Preise für deutsche Exportwaren stiegen im Oktober gegenüber dem Vormonat nur leicht um 0,2%. Abgesehen von der Preisentwicklung bei Energieprodukten (+2,4%) zeigte sich wenig Bewegung. Binnen Jahresfrist legten die Ausfuhrpreise mit einer Rate von +2,0% zu. Wie auch bei den Importwaren hatten die Entwicklungen im Energiebereich und bei den Vorleistungsgütern den größten Einfluss auf die Preissteigerung. Investitionsgüter überstiegen das Vorjahresniveau nur geringfügig, Konsumgüter waren sogar billiger als vor einem Jahr. Die Terms of Trade verschlechterten sich im Oktober gegenüber dem Niveau des Vormonats um 0,8% und gegenüber dem des Vorjahres um 2,9%.



Im Inlandsabsatz nahmen die Erzeugerpreise im Oktober im Vergleich zum September um 0,3% zu, da die Energiepreise zum damaligen Zeitpunkt noch stiegen. Im Vorjahresvergleich beschleunigte sich der Preisanstieg auf der Produzentenstufe leicht auf +3,3%. Auch auf dieser Preisebene kamen die Impulse hauptsächlich von den gestiegenen Energiepreisen. Vorleistungsgüter verteuerten sich um 2,3%. Moderat blieb der Preisanstieg bei Investitions- (+1,4%) und Konsumgütern (+0,4%).

### Verbraucherpreisindex

Veränderungen in %	gg. Vormonat		gg. Vorjahresmonat	
	Okt.	Nov.	Okt.	Nov.
Insgesamt	0,2	0,1	2,5	2,3
Insgesamt ohne Energie und Nahrungsmittel (Kerninflation)	0,1	0,0	1,7	1,5
Nahrungsmittel	-0,2	-0,2	1,9	1,4
Bekleidung und Schuhe	1,2	-0,4	1,0	1,3
Freizeit, Unterhaltung, Kultur	-0,7	-0,5	2,6	0,6
Energie	1,0	1,8	8,9	9,3
Haushaltsenergie	1,1	1,2	6,0	6,5
Strom	0,1	0,1	1,0	1,0
Gas	0,2	0,0	-1,4	-1,4
Heizöl	5,4	5,9	39,9	40,7
Kraftstoffe	0,7	2,8	14,8	15,0
Insgesamt (saisonbereinigt)	0,3	0,1	-	-

Quellen: StBA, BBk.

Im November stiegen die Verbraucherpreise gegenüber dem Vormonat um 0,1%. Während sich die Energiepreise erhöhten, wurden Nahrungsmittel etwas günstiger. Die Inflationsrate – die Preissteigerung auf Jahressicht – schwächte sich auf +2,3% etwas ab. Sie hatte zuvor den höchsten Stand seit zehn Jahren erreicht. Die Preise für Energie (+9,3%) stiegen noch stärker als im Vormonat. Der Preisanstieg bei Nahrungsmitteln (+1,4%) flachte hingegen weiter ab. Die Kerninflation, die die volatilen Nahrungsmittel- und Energiepreise nicht einschließt, sank im November um 0,2 Prozentpunkte auf +1,5%. Sie lag damit deutlich unter der Gesamtrate, aber über dem Durchschnitt der letzten zwanzig Jahre (+1,2%).

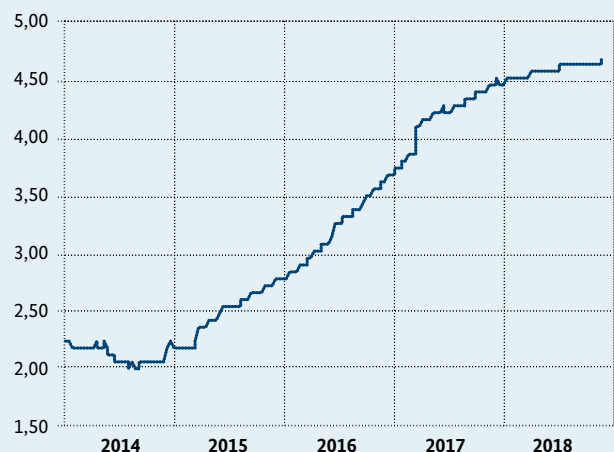
## 7. Monetäre Entwicklung

Die amerikanische Zentralbank scheint erneute Leitzins-Anhebung vorzusehen.

Die Renditen deutscher Staatsanleihen fallen.

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 Oktober hat die EZB ihre monatlichen Anleihekäufe weiter auf 15 Mrd. Euro reduziert. Mit Beginn des neuen Jahres wird die EZB das Anleihevolumen voraussichtlich nicht weiter ausweiten. Die Bilanz der EZB hat sich durch die Ankaufprogramme seit Dezember 2014 von 2,0 auf derzeit knapp 4,7 Billionen Euro mehr als verdoppelt.

**EZB Bilanzsumme**  
(in Bio. Euro)



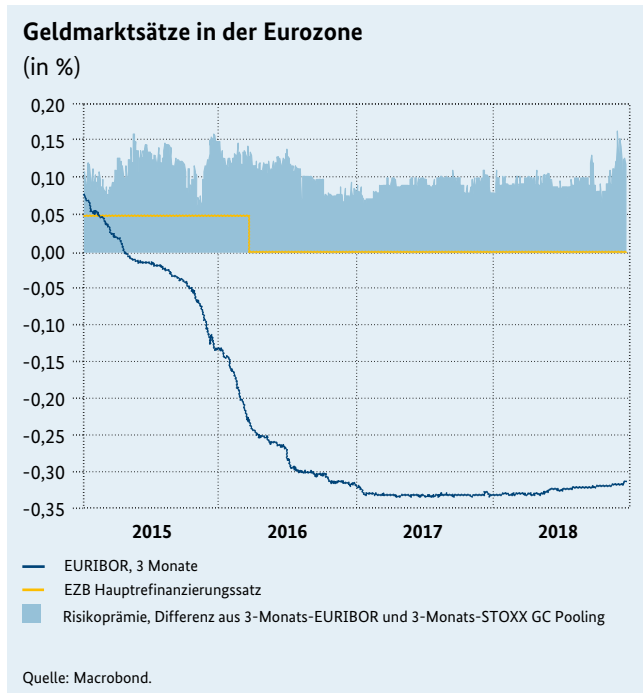
Quellen: EZB, Macrobond.

Die nach wie vor hohe Überschussliquidität von derzeit 1.879 Mrd. Euro führt dazu, dass die Zinsen auf dem Interbankenmarkt nahe dem Einlagesatz liegen: Der besicherte Interbankenzins beträgt derzeit -0,4%, der unbesicherte -0,3%.

Laut EZB lagen die letzten Daten für die Eurozone etwas unter den Erwartungen, bestätigen aber den Eindruck einer

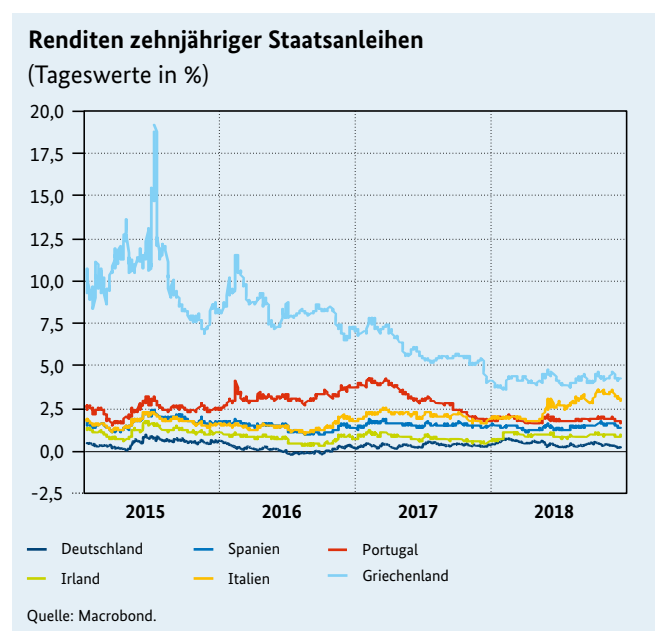
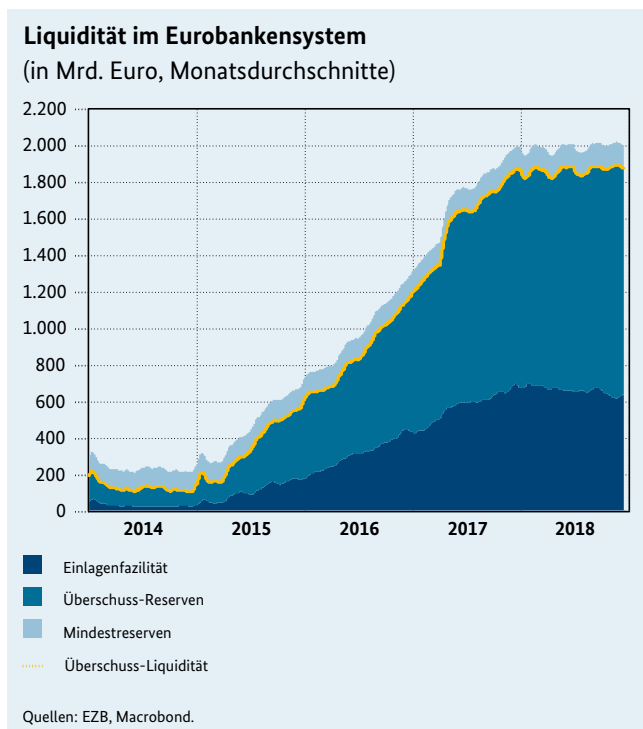
laufenden Erholung der Wirtschaft in der Eurozone. Auch der Inflationsdruck nehme allmählich zu. Im November ist die Inflationsrate in der Eurozone zwar um 0,2 Prozentpunkte gesunken, lag damit jedoch immer noch bei +2,2%.

Die US-amerikanische Notenbank (Fed) behält ihren straffen geldpolitischen Kurs bei. Derzeit zeichnet sich ab, dass die Fed den Leitzins nach den Anhebungen im letzten Jahr auch im Jahr 2019 erneut erhöhen könnte.



Nach einer Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar Ende August gab der Kurs seit September wieder spürbar nach und notiert aktuell bei 1,13 Dollar. Gegenüber dem japanischen Yen zeigte sich in den letzten Monaten ein ähnliches Bild. Für einen Euro sind derzeit ca. 128 Yen fällig. Gegenüber dem britischen Pfund wertete der Euro im Vormonatsvergleich leicht auf. Momentan kostet ein Euro rund 0,90 Pfund. Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit gegenüber den 56 wichtigsten Handelspartnern Deutschlands verbesserte sich im November ebenfalls etwas.

Die Umlaufrendite von Bundesanleihen mit zehnjähriger Laufzeit folgt seit Anfang November einem negativen Trend und liegt momentan bei 0,3%. Allgemein rangieren auch die Renditen auf Staatsanleihen der übrigen Euroländer auf niedrigem Niveau. Nach den Renditen auf griechische Staatsanleihen (4,2%) sind aktuell die Renditen auf die italienischen mit 2,9% am höchsten. Auch die Renditen auf Unternehmensanleihen verharren in der Eurozone weiterhin auf sehr niedrigem Niveau; Anleihen mit sehr guter Bonität (AA) und einer Laufzeit von zehn Jahren liegen derzeit bei etwa 1,2%.



Die Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in Deutschland zieht weiter etwas an. Im Oktober 2018 lagen die Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften rund 5,8% über dem Vorjahresniveau. Nachfrageseitig zeigen die Oktober-Ergebnisse der Umfrage der EZB zum Kredit-

geschäft (Bank Lending Survey), dass die Anfragen von Unternehmen nach Krediten weiter zunehmen. Auf der Angebotsseite ist zu sehen, dass Vergabestandards weiter gelockert werden.

Die Kreditvergabe an private Haushalte lag im Oktober um 3,5% über Vorjahreswert. Der stärkste Treiber dieser Entwicklung blieb weiterhin der Zuwachs bei den Wohnungsbaukrediten (+4,8%), die durch das niedrige Zinsniveau und eine starke Nachfrage begünstigt werden.

Die Kreditvergabe im Euroraum hat sich in den zurückliegenden Monaten ebenfalls leicht beschleunigt. Im Oktober stieg das Kreditvolumen für private Haushalte gegenüber dem Vorjahr um 3,2%. Das Kreditvolumen für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften wuchs um 3,9%.

Der Zinsabstand für Unternehmenskredite innerhalb des Euroraums hat im Oktober nach kurzem Abfall im September wieder zugenommen. Nichtfinanzielle ausländische Kapitalgesellschaften im Euroraum müssen aktuell durchschnittlich 1,1 Prozentpunkte höhere Kreditzinsen zahlen als deutsche Unternehmen.

Die Geldmenge M3 des Euroraums wächst weiter. Im Vergleich zum Vorjahr nahm sie im Oktober 2018 um 3,9% zu. Dabei ist der Anstieg maßgeblich auf die Ausweitung der enger gefassten Geldmenge M1 zurückzuführen, die im Vergleich zum Vorjahr um 6,8% gestiegen ist.

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

