ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Herzog-Stein, Alexander et al.

Research Report

Aufschwung setzt sich fort: Prognose der wirtschaftlichen Entwicklung 2017/2018

IMK Report, No. 123

Provided in Cooperation with:
Macroeconomic Policy Institute (IMK) at the Hans Boeckler Foundation

Suggested Citation: Herzog-Stein, Alexander et al. (2017) : Aufschwung setzt sich fort: Prognose der wirtschaftlichen Entwicklung 2017/2018, IMK Report, No. 123, Hans-Böckler-Stiftung, Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK), Düsseldorf, https://nbn-resolving.de/urn:nbn:de:101:1-201707111488

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/162400

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

IMK
Institut für Makroökonomie
und Konjunkturforschung

REPORT

Das IMK ist ein Institut
der Hans-Böckler-Stiftung

IMK Report 123, März 2017

AUFSCHWUNG SETZT SICH FORT

Prognose der wirtschaftlichen Entwicklung 2017/2018

Alexander Herzog-Stein, Peter Hohlfeld, Katja Rietzler, Sabine Stephan,
Thomas Theobald, Silke Tober, Sebastian Watzka

AUF EINEN BLICK

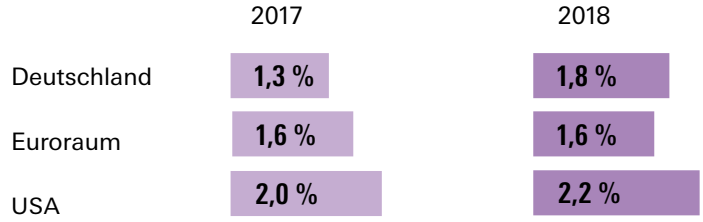
– Das globale Wachstum bleibt verhalten und die wirtschaftlichen und geopolitischen Risiken sind unvermindert hoch. Die Abflachung des Booms in China wirkt weiterhin dämpfend. Auch in den Industrieländern ist die Wachstumsdynamik verhaltener als in vergangenen Aufschwüngen. Gestützt durch eine nur leicht gestraffte expansive Geldpolitik zieht das Wachstum in den USA etwas an, und die Erholung im Euroraum dauert fort, wenn auch von einem niedrigen Niveau aus. Demgegenüber erfährt das Vereinigte Königreich im ersten Jahr nach der Brexit-Entscheidung einen konjunkturellen Dämpfer bei zugleich anziehender Inflation.
– Vor diesem Hintergrund bleibt die Konjunktur in Deutschland relativ robust. Die Inlandsnachfrage wird weiterhin durch moderate Lohnsteigerungen getragen, die unter Wahrung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit die Kaufkraft der Beschäftigten steigen lassen, was den privaten Konsum und letztlich auch die Beschäftigung antreibt. Die Ausrüstungsinvestitionen ziehen etwas an. Der Außenhandel leistet per saldo einen negativen Beitrag zum Wachstum. Die Fiskalpolitik ist 2017 spürbar expansiv ausgerichtet; 2018 kaum noch. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) Deutschlands wird 2017 und 2018 im Verlauf um 1,8 % bzw. 1,9 % zunehmen. Infolge einer geringeren Zahl von Arbeitstagen in diesem Jahr beträgt der Anstieg des BIP jahresdurchschnittlich nur 1,3%, 2018 dann 1,8%. Die Arbeitslosenquote sinkt von 5,8% in diesem Jahr auf 5,6% im Jahr 2018 und die Verbraucherpreise steigen um 1,8% bzw. 1,6%.

Videostatement

Peter Hohlfeld

zur wirtschaftlichen Entwicklung 2017/2018
https://youtu.be/JAROJGazfYI

BIP-Wachstum



INHALTSVERZEICHNIS

1 Auf einen Blick

2 Aufschwung trotz globaler Risiken robust

4 Weltwirtschaftliches Wachstum bleibt moderat

4 Konjunktur in den USA gewinnt an Fahrt
4 Weiter verhaltenes Wachstum in Japan
5 Kaum Wachstumsbeschleunigung in den Schwellenländern
6 Brexit dämpft Wachstum im Vereinigten Königreich

6 Erholung im Euroraum hält an

7 Deutsche Konjunktur

7 Außenhandel dämpft den Aufschwung
9 Stark gestiegene Energiepreise treiben Importpreise
10 Leichte Belebung der Investitionstätigkeit
10 Bauinvestitionen halten Expansionskurs
12 Schwächere Kaufkraft dämpft privaten Konsum
13 Öffentliche Haushalte: Überschüsse nehmen ab
15 Infobox 1: Zur Korrektur der Beschäftigungsstatistik und der Revision der Erwerbstätigenrechnung
16 Anhaltend positive Arbeitsmarktentwicklung

17 Datenanhang

AUFSCHWUNG TROTZ GLOBALER RISIKEN ROBUST

Die Konjunktur in Deutschland bleibt nach drei Jahren soliden Wachstums auf einem Pfad moderater Expansion. Der Aufschwung wird weiterhin primär von der Binnenwirtschaft getragen. Moderate Lohnsteigerungen erhöhen die Kaufkraft der Beschäftigten und treiben dadurch den privaten Konsum und die Beschäftigung an. Im vergangenen Jahr wurde der private Konsum zusätzlich durch den Anstieg der Realeinkommen infolge der sehr niedrigen Rohstoffpreise begünstigt. Dass das Wachstum in Deutschland unter diesen günstigen Umständen nicht höher ausfiel, lag sowohl an der nur verhaltenen Entwicklung der Exporte als auch an der kraftlosen Investitionstätigkeit.

Die chinesische Wirtschaft, die in den 2000er Jahren mit Wachstumsraten in Höhe von rund 10% boomte, expandiert seit 2010 von Jahr zu Jahr weniger. Im Jahr 2016 betrug das Wachstum nur noch 6,7%; im Prognosezeitraum dürfte es sich weiter auf rund 6% verlangsamen. Diese Abschwächung beeinträchtigt die Entwicklung der Exporte aller Lieferanten nach China und strahlt damit auf die Weltwirtschaft aus. Auch in den Industrieländern ist die binnenwirtschaftliche Wachstumsdynamik verhaltener als in der Vergangenheit. Gestützt durch eine trotz Zinsanhebung weiterhin expansive Geldpolitik zieht das Wachstum in den USA im Prognosezeitraum etwas an, und die moderate Erholung im Euroraum setzt sich fort. In den meisten großen Schwellenländern hat sich die wirtschaftliche Entwicklung – insbesondere infolge höherer Rohstoffpreise – zwar stabilisiert (**Tabelle 1, ►Abbildung H auf Seite 25**). Die Wachstumsraten bleiben aber hinter denen vergangener Aufschwünge zurück. Das Vereinigte Königreich erfährt im ersten Jahr nach der Brexit-Entscheidung einen konjunkturellen Dämpfer bei zugleich anziehender Inflation. Insgesamt bleiben die Exportchancen von Unternehmen in Deutschland eher verhalten.

Die Phase global extrem niedriger Zinsen neigt sich zwar langsam ihrem Ende zu, die Europäische Zentralbank (EZB) dürfte aber allenfalls gegen Ende des Prognosezeitraums den Expansionsgrad etwas abschwächen. Dennoch steigen die längerfristigen Zinsen auch hierzulande infolge von Portfolioumschichtungen internationaler Anleger zugunsten in US-Dollar notierter Anleihen, wenn auch weniger markant als in den USA. Die auseinanderlaufende Geldpolitik der Federal Reserve (Fed) und der EZB schwächt nicht nur den Anstieg des Zinsniveaus im Euroraum ab, sondern hat auch eine nennenswerte Abwertung des Euro bewirkt (Tober 2017). In den vergangenen 15 Monaten hat die US-amerikanische Zentralbank den Leitzins um insgesamt 0,75 Prozentpunkte angehoben. Diese Straffung wird sich

Tabelle 1

Rahmendaten der Prognose
Jahresdurchschnittswerte

	2016	2017	2018
Dreimonats-Euribor (%)	-0,3	-0,3	-0,1
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (Euroraum) (%)[1]	0,8	1,4	1,7
Rendite zehnjähriger Staatsanleihen (USA) (%)	1,8	2,5	2,9
Wechselkurs (USD/EUR)	1,11	1,08	1,11
Realer effektiver Wechselkurs des Euro (gegenüber 38 Ländern)[2]	90,0	89,2	90,2
Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands (gegenüber 56 Ländern)[2]	87,5	86,8	87,3
Tarifindex (Bundesbank, je Stunde) (% gg. Vorjahr)	2,1	2,1	2,2
Ölpreis (Brent, USD)	44	55	55

1 Deutschland, Frankreich, Niederlande, Belgien, Österreich, Finnland, Irland, Portugal, Spanien, Italien und Griechenland; BIP-gewichtet.
2 Sinkende Werte des Indikators bedeuten eine Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit.

Quellen: Deutsche Bundesbank; Europäische Zentralbank; EIA; Federal Reserve; ab 2017 Prognose des IMK.

im Prognosezeitraum fortsetzen. Hierfür sprechen der geringe Inflationsdruck, die mit 9,2 % noch hohe Rate der weitgefassten Unterbeschäftigungsquote (Februar 2017) und die Sorge der Federal Reserve, das im historischen Vergleich niedrige Wachstum in den USA zu stark zu dämpfen. Dies gilt umso mehr, als sich abzuzeichnen scheint, dass Präsident Trump entgegen der Erwartungen keine expansive Fiskalpolitik im Visier hat, sondern radikale Umschichtungen im US-Budget. Insbesondere der Abbau von sozialstaatlichen Elementen des US-Budgets würde mit hohen negativen Multiplikatoreffekten und damit einer Dämpfung der Konjunktur einhergehen. Auch wenn die öffentlichen Investitionen erhöht werden sollten, sind per saldo kaum positive fiskalpolitische Impulse zu erwarten.

Im Euroraum setzt sich die verhaltene Erholung begünstigt durch den schwächeren Euro, niedrige Zinsen und eine leicht expansive Fiskalpolitik fort. Die Kreditzinsen, die im Verlauf des Jahres 2016 abermals gesunken sind, dürften auf niedrigem Niveau bleiben, und die preisliche Wettbewerbsfähigkeit des Euroraums bleibt vorteilhaft. Im Februar 2017 lag der Wechselkurs des Euro mit 1,06 US-Dollar um 13 % unter seinem Durchschnittswert der Jahre 1999 bis 2016. Auch der gewichtete inflationsbereinigte Außenwert des Euro gegenüber einem weiten Länderkreis befindet sich auf niedrigem Niveau. Er lag im Februar 2017 um 9 % unter seinem langjährigen Durchschnittwert; der Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft um 7 %.

Für den Prognosezeitraum ist nicht mit einer weiteren Abwertung, sondern eher einer leichten Aufwertung des Euro zu rechnen **(Tabelle 1)**. Auch dürften die langfristigen Zinsen noch etwas anziehen. Auf der anderen Seite wird der fiskalische Bremskurs weiterhin etwas gelockert, was sich positiv auf die Binnennachfrage im Euroraum auswirkt. Insgesamt dürfte sich die verhaltene konjunkturelle Dynamik der vergangenen beiden Jahre fortsetzen, allerdings bleibt die Produktionslücke nennenswert hoch.

Angesichts der im Februar 2017 auf 2 % gestiegenen Inflationsrate nimmt der Druck auf die EZB zu, den Ausstieg aus der sehr expansiven Geldpolitik ins Auge zu fassen und insbesondere die Wertpapierkäufe in Höhe von monatlich 60 Mrd. Euro einzustellen (SVR 2017). Das wäre allerdings verfrüht und eine ernsthafte Gefahr für die Erholung im Euroraum. Die Inflationsrate überzeichnet gegenwärtig die zugrundeliegende Inflationsdynamik wegen des Anstiegs der Energiepreise, die Anfang 2016 besonders niedrig waren (Basiseffekt). Auch die Nahrungsmittelpreise, die im Vorjahr nur schwach zunahmen, stiegen zuletzt außergewöhnlich kräftig. Aussagekräftiger ist die um solche vorübergehenden Einflussfaktoren bereinigte Kernrate, basierend auf dem Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak. Diese lag zuletzt bei 0,9 % und damit ebenso hoch wie im Durchschnitt des Jahres 2016 und deutlich unter dem Inflationsziel der EZB in Höhe von 1,9 % **(►Abbildung H auf Seite 25)**. In Deutschland war diese Kernrate mit 1,1 % im Februar 2017 kaum höher als im Euroraum insgesamt.

Weder im Euroraum insgesamt noch in Deutschland ist ein zunehmender Lohndruck zu erkennen. Zudem ist die Arbeitslosenquote in Deutschland zwar mit 6,3 % (Februar 2017) relativ niedrig, aber hinter dieser Quote verbergen sich immerhin knapp 2,8 Millionen Menschen. Nicht berücksichtigt sind dabei zudem Personen, die unfreiwillig in Teilzeit arbeiten, oder solche, die dem Arbeitsmarkt zwar zur Verfügung stehen, aber nicht aktiv auf Arbeitssuche sind. Im Euroraum insgesamt lag die weit gefasste Unterbeschäftigungsquote zuletzt bei 18,3 % (4. Quartal 2016).[1] Spielraum für ein höheres Wachstum besteht sowohl im Euroraum als auch in Deutschland. Der Sachverständigenrat (2017) identifiziert demgegenüber eine Überauslastung der deutschen Wirtschaft. Woran er diese festmacht, ist nicht klar ersichtlich. Wenn es aber die physischen Produktionskapazitäten sein sollten, so markieren diese keine starre Grenze, sondern eine durch verstärkte Investitionstätigkeit nach außen verschiebbare Größe.

Die konjunkturelle Entwicklung in Deutschland stellt sich als relativ robust dar. Im Prognosezeitraum bleibt die Binnenkonjunktur kräftig. Zwar wird der private Verbrauch durch die stärker steigenden Preise etwas gebremst, aber die bislang schwache Investitionsdynamik dürfte angesichts des aufgestauten Ersatzbedarfs etwas an Fahrt gewinnen. Dies gilt umso mehr, als die Finanzierungskosten niedrig sind. Infolge der geringeren Zahl an Arbeitstagen wird das Bruttoinlandsprodukt 2017 dennoch nur um 1,3 % zunehmen, bei nahezu gleicher konjunktureller Dynamik im Jahr 2018 um 1,8 % **(Tabelle 2)**.

Im Prognosezeitraum dominieren erneut die abwärts gerichteten Risiken. Bestehende politische und wirtschaftliche Unsicherheiten bergen die Gefahr eines erneuten Aufflackerns der Krise im Euroraum. Dies gilt insbesondere für eine zu weitgehende geldpolitische Straffung in den USA bzw. eine verfrühte Änderung des geldpolitischen Kurses der EZB. Aber auch das Erstarken nationalistischer Parteien stellt trotz des glimpflichen Ausgangs der Wahlen in den Niederlanden weiterhin eine Herausforderung für die künftige Gestaltung des Euroraums und der Europäischen Union dar. Unklar sind bisher zudem die Modalitäten und entsprechend auch die Folgen des Brexit, der voraussichtlich bis März 2019 vollzogen sein wird. Ein weiteres Risiko sind mögliche Handelsbeschränkungen von Seiten

1 Diese Rate entspricht in etwa der in den USA üblichen Arbeitslosenquote U6. Zur standardisierten Arbeitslosenquote hinzugerechnet wurden unterbeschäftigte Teilzeitkräfte und Personen, die dem Arbeitsmarkt zur Verfügung stehen, aber nicht aktiv Arbeitssuche betreiben, jeweils als Anteil an den wirtschaftlich aktiven Personen (auf Basis von Eurostat-Daten).

Tabelle 2

Statistische Komponenten des BIP-Wachstums
in % bzw. Prozentpunkten

	2016	2017	2018
Statistischer Überhang am Ende des Vorjahres[1]	0,5	0,5	0,7
Jahresverlaufsrate[2]	1,8	1,8	1,9
Jahresdurchschnittliche Wachstumsrate, arbeitstäglich bereinigt	1,8	1,6	1,8
Kalendereffekt[3]	0,1	-0,3	0,0
Jahresdurchschnittliche Wachstumsrate	1,9	1,3	1,8

1 Saison- und arbeitstäglich bereinigter Indexstand im vierten Quartal des Vorjahres in Relation zum arbeitstäglich bereinigten Durchschnitt aller Quartale des Vorjahres.
2 Jahresveränderungsrate im vierten Quartal, arbeitstäglich bereinigt.
3 In % des BIP.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK, ab 2017 Prognose des IMK.

der Vereinigten Staaten. Gerade Deutschland mit der relativ hohen Exportquote von 47% ist stark von der Entwicklung der Weltwirtschaft abhängig und wäre von protektionistischen Maßnahmen besonders betroffen.

Je robuster die Konjunktur im Euroraum ist, desto besser können exogene Schocks verkraftet werden. Die Widerstandfähigkeit des Euroraums zu erhöhen liegt in der Macht der Regierungen. Dabei steht Deutschland mit hohen Leistungsbilanz- und Haushaltsüberschüssen besonders in der Verantwortung.

WELTWIRTSCHAFTLICHES WACHSTUM BLEIBT MODERAT

Das verhaltene Wachstum der Weltwirtschaft hält vorerst an. Erst im kommenden Jahr ist mit einer leichten Beschleunigung zu rechnen. Die US-Konjunktur nimmt nach schwachem Wachstum im Jahr 2016 im Verlauf des Prognosezeitraums wieder Fahrt auf. Auch der wirtschaftliche Erholungskurs des Euroraums zeigt sich stabil. Unter den entwickelten Volkswirtschaften droht aber im Vereinigten Königreich eine Wachstumsverlangsamung. Das Expansionstempo der Schwellenländer bleibt sowohl in diesem als auch im nächsten Jahr deutlich hinter den Wachstumsraten vergangener Aufschwungsphasen zurück **(Tabelle 3)**.

Konjunktur in den USA gewinnt an Fahrt

Die Ausweitung der Produktion in den USA gewann in der zweiten Jahreshälfte 2016 an Dynamik. Im Verlauf des Jahres expandierte die US-Wirtschaft mit einer annualisierten Rate von 1,9%; dies entspricht in etwa dem Trendwachstum der vergangenen fünf Jahre. Während der private Konsum ähnlich stark wie im gesamten Jahresverlauf zulegte, lieferten im Schlussquartal erstmals neben den Bau- auch die Ausrüstungsinvestitionen einen nennenswert positiven Wachstumsbeitrag. Hingegen trugen die Nettoexporte in Folge der Aufwertungen des US-Dollar gegenüber einem breiten Währungskorb zum Ende des Jahres negativ zum Wachstum bei **(►Abbildung A auf Seite 18)**.

Im Prognosezeitraum sollte sich vor allem das Anziehen der Investitionstätigkeit bei den Ausrüstungen positiv auf das Expansionstempo auswirken. Die realen verfügbaren Einkommen der Haushalte werden im Prognosezeitraum bei anziehender Inflationsrate etwas weniger stark steigen, sodass auch die Zuwachsraten des privaten Verbrauchs leicht unterhalb jener des vergangenen Jahres liegen werden. Gestützt wird die Einkommensentwicklung von einer nach wie vor robusten Lage auf dem Arbeitsmarkt.

Die Zunahme der Beschäftigung außerhalb der Landwirtschaft hat sich zu Jahresbeginn bei überwiegend günstigen Witterungsbedingungen beschleunigt. Zudem stieg die Partizipationsrate – gemessen am Anteil der über 16-jährigen Beschäftigten an der Gesamtbevölkerung – zum Jahresbeginn erstmals wieder, nachdem sich diese 2016 ausschließlich seitwärts entwickelt hatte. Die Arbeitslosenquote lag im Februar 2017 bei 4,7% und damit stabil in dem von der US-Notenbank Fed als Vollbeschäftigung bezeichneten Korridor. Der jüngste Anstieg der Kerninflationsrate ohne Lebensmittel und Energie betrug im Januar 1,7%; inklusive Lebensmittel und Energie stieg der Konsumdeflator – das von der Fed bevorzugte Maß für den Verbraucherpreisanstieg – um 1,9%. Im März hob die Fed den Leitzins um 0,25% auf ein Niveau zwischen 0,75% - 1% an. Sie setzt damit den graduellen, geldpolitischen Straffungsprozess nach der Finanzmarktkrise fort. Alles in allem wird die US-Wirtschaft in diesem Jahr um durchschnittlich 2,0% und im nächsten Jahr um 2,2% zulegen.

Weiter verhaltenes Wachstum in Japan

Japans BIP expandierte im Jahr 2016 um 1% **(Tabelle 3)**, und damit schneller als in der jüngeren Vergangenheit. Dies beruht allerdings auf einem statistischen Effekt.[2] Die konjunkturelle Dynamik hat sich kaum verändert. Im Schlussquartal 2016 entsprach

2 Mit Veröffentlichung des Schlussquartals 2016 wurde die Systematik der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen in Japan an die international einheitliche Vorgehensweise SNA2008 angepasst. Ausgaben für Forschung und Entwicklung werden nun als Investitionen und nicht mehr als Vorleistungen verbucht. Trotz dieses durchgehend positiven Niveaueffekts bei den Investitionen führt dies aber bis zum Jahresende 2016 nicht zu einem höheren BIP, weil die historischen Niveaus der übrigen Verwendungsaggregate mit der VGR-Revision z.T. deutlich nach unten korrigiert wurden.

die Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion in Höhe von 0,3% annähernd der des Vorquartals. Das Wirtschaftswachstum wurde in erster Linie von den Exporten getrieben, nachdem der Yen seit Oktober des vergangenen Jahres deutlich gegenüber dem US-Dollar abgewertet hat. Der private Konsum und die Staatsausgaben expandierten dagegen kaum. Dass letztere nicht stärker gewachsen sind, liegt maßgeblich daran, dass das im Sommer des vergangenen Jahres angekündigte Fiskalpaket in Höhe von 3% des BIP tatsächlich nur zu einem Viertel staatliche Mehrausgaben enthält und seine Laufzeit auf mehrere Jahre gestreckt wurde.

Die japanische Geldpolitik bleibt äußerst expansiv ausgerichtet, ohne jedoch spürbare zusätzliche Impulse auf Wachstum und Inflation zu erzielen. Auch unter Berücksichtigung steigender Energiepreise erhöhte sich die Inflation im Januar gerade einmal auf 0,4% und die 5-jährigen Inflationserwartungen der Tankan-Umfrage verharren einen knappen Prozentpunkt unterhalb des Inflationsziels der Zentralbank von 2%.

Trotz einer niedrigen Arbeitslosenquote – im Januar 2017 lag diese bei 3,0% – bleiben spürbare, für ein stärkeres Binnenwachstum notwendige Nominallohnsteigerungen, weiter aus. So wird die japanische Wirtschaft sowohl 2017 als auch 2018 nur um 0,8% expandieren.

Kaum Wachstumsbeschleunigung in den Schwellenländern

In China zeigte sich das Wachstum im Jahr 2016 mit 6,7% stabil (►**Abbildung B auf Seite 19**). Einerseits unterstreicht dies die Wirksamkeit konjunktureller Stützungsmaßnahmen, die die chinesische Regierung ergriffen hat, um den Prozess des Strukturwandels zu mehr binnenwirtschaftlichem Wachstum im Dienstleistungssektor zu flankieren. Andererseits kommt der Abbau von Überkapazitäten nur langsam voran. So setzte sich die Kreditexpansion im chinesischen Unternehmenssektor auch zum Ende des Jahres weiter fort, wenn auch langsamer als noch in der ersten Jahreshälfte (Theobald et al. 2017). Insgesamt beträgt der Verschuldungsgrad der privaten Sektoren inzwischen 210% des BIP (►**Abbildung E auf Seite 22**).

Der Renminbi hat im Jahresverlauf 2016 knapp 5% gegenüber dem US-Dollar abgewertet; gegenüber anderen Währungen wie dem Euro blieb der Außenwert des Renminbi annähernd konstant. Stützungskäufe der chinesischen Zentralbank seit 2014 schlagen sich inzwischen in einer deutlichen Reduzierung der Devisenreserven nieder. Zur Vermeidung von Kapitalabflüssen dürfte die chinesische Notenbank im Prognosezeitraum auch eine graduelle geldpolitische Straffung nutzen; so wurden die Zinsen am Interbankenmarkt für kurzfristige Wertpapierpensionsgeschäfte bereits im Februar 2017 leicht erhöht.

Die Neuausrichtung der chinesischen Wirtschaft wird mit einer weiteren Wachstumsverlangsamung einhergehen. So dürfte das chinesische Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr um 6,3% und im kommenden Jahr um 5,9% steigen (**Tabelle 3**).

Die fundamentalen Wachstumskräfte in Indien sind intakt, auch wenn die Bargeldreform leichte Wachstumsverluste im laufenden Jahr nach sich ziehen wird (**Tabelle 3**). So kam es zu Problemen beim Austausch der Banknoten, die für den Großteil der wirtschaftlichen Transaktionen verwendet werden, und die Geldmenge brach vorübergehend ein.

Die jüngste Erholung der Rohstoffpreise hilft Russland, die Rezession zu überwinden (►**Abbildung C auf Seite 20**). Dagegen deutet die wieder verschärft rückläufige wirtschaftliche Aktivität in Brasilien darauf hin, dass ein Ende der Rezession erst 2018 möglich erscheint. In der Türkei drohen nach den jüngsten innenpolitischen Entwicklungen massive Einbußen im Tourismus und damit deutliche Wachstumsverluste (**Tabelle 3**).

Tabelle 3

Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts und der Konsumentenpreise wichtiger globaler Handelspartner

Veränderung gegenüber Vorjahr in %

		Bruttoinlandsprodukt			Konsumentenpreise[2]		
	Exportanteil[1]	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Europa							
EU28	58,0	1,8	1,6	1,7	0,2	1,7	1,5
Euroraum19	36,4	1,7	1,6	1,6	0,2	1,6	1,2
UK	7,5	1,8	1,3	1,3	0,7	3,3	2,8
MOE[3]	10,6	2,3	2,6	3,0	0,2	1,6	0,9
Schweiz	4,1	1,3	1,4	2,1	-0,4	0,1	0,7
Russland	1,8	-0,5	0,4	1,3	7,0	4,1	5,1
Türkei	1,9	0,8	0,2	3,0	7,8	8,9	7,4
Asien							
China	6,0	6,7	6,3	5,9	2,0	2,1	1,9
Japan	1,4	1,0	0,8	0,8	-0,1	0,5	0,8
Südkorea	1,5	2,8	2,0	3,2	1,0	1,7	1,4
Indien	0,8	7,2	6,1	8,0	5,0	2,7	4,0
Amerika							
USA	9,5	1,6	2,0	2,2	1,1	1,6	1,6
Brasilien	0,8	-3,5	-1,2	0,4	8,8	5,7	5,1
Summe	85,8						
		Welthandel			Welt BIP[4]		
		2,8	2,8	3,0	3,0	3,1	3,5

1 Anteil an den gesamten deutschen Warenexporten 2015 in %.
2 Harmonisierter Verbraucherpreisindex für EU und Mitgliedsländer, ansonsten Konsumdeflator.
3 Polen, Tschechien, Ungarn, Rumänien und Bulgarien.
4 Wachstum bezieht sich auf US-Dollar Größe umgerechnet mit Kaufkraftparitäten (2011).

Quellen: Macrobond; NiGEM; Berechnungen des IMK, ab 2017 Prognose des IMK, erstellt unter Verwendung von NiGEM.

IMK

Brexit dämpft Wachstum im Vereinigten Königreich

Das britische BIP legte im Jahresdurchschnitt 2016 um 1,8% zu. Dabei beschleunigte sich das Expansionstempo im Schlussquartal leicht. Der private Verbrauch und die Exporte trugen wesentlich zum Wachstum bei, während die Importe leicht rückläufig waren. Die Investitionstätigkeit (inklusive eines merklichen Lagerabbaus) sorgte dagegen für einen deutlich negativen Wachstumsbeitrag.

Die Beschäftigungsquote der 16- bis 64-Jährigen erreichte zum Jahresende mit 74,5% einen Rekordwert; die Arbeitslosenquote lag im Januar 2017 bei 4,8%. Bei der guten Lage auf dem Arbeitsmarkt blieben die Reallohnzuwächse mit 1,5% aber moderat (Kirby et al. 2017).

Trotz des schwungvollen Starts ins Jahr 2017 dürfte das britische Wachstum im Verlauf des Prognosezeitraums merklich an Fahrt verlieren. Ursächlich hierfür werden in erster Linie inflationsbedingte Kaufkraftverluste der privaten Haushalte sein, da die knapp 15-prozentige Abwertung des britischen Pfunds seit Jahresbeginn 2016 zunächst die Importpreise und infolgedessen auch die Verbraucherpreise weiter steigen lässt. Gleichzeitig droht durch die Aufnahme der konkreten Verhandlung über den Austritt aus der EU eine Investitionszurückhaltung derjenigen Unternehmen, die in kontinentaleuropäische Wertschöpfungsketten eingebunden sind. Batsaikhan et al. (2017) schätzen eine Abwanderung von 30.000 Arbeitsplätzen aus der Londoner Finanzindustrie in die übrigen EU-Mitgliedsstaaten. Dies entspricht bis zu 10% der in London im originären Finanzdienstleistungsbereich Beschäftigten. Alles in allem wird sich die Zunahme der britischen Wirtschaftsleistung in diesem und im nächsten Jahr auf 1,3% verlangsamen.

Tabelle 4

Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts und der Konsumentenpreise wichtiger europäischer Handelspartner
Veränderung gegenüber Vorjahr in %

	Bruttoinlandsprodukt[1]			Konsumentenpreise[2]		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Deutschland	1,8	1,6	1,8	0,4	1,8	1,6
Frankreich	1,1	1,3	1,3	0,3	1,2	1,0
Italien	1,0	1,1	1,3	-0,1	1,4	1,3
Spanien	3,3	2,7	2,4	-0,3	1,6	1,3
Niederlande	2,1	2,0	1,8	0,1	0,7	0,8
Belgien	1,2	1,3	1,7	1,8	2,3	1,7
Österreich	1,5	1,8	1,7	1,0	1,5	1,5
Irland	4,3	3,6	2,9	-0,1	0,8	1,1
Finnland	1,5	1,0	1,4	0,4	1,5	1,1
Portugal	1,3	1,5	1,4	0,8	1,7	1,4
Griechenland	0,0	-0,1	1,1	0,1	-0,4	0,2
Euroraum	1,7	1,6	1,6	0,2	1,6	1,2
UK	1,8	1,3	1,3	0,7	3,3	2,8
MOE[3]	2,3	2,6	3,0	0,2	1,6	0,9
EU	1,8	1,6	1,7	0,2	1,7	1,5
	Arbeitslosenquote[4]					
Euroraum	10,1	9,8	9,4			
EU	8,6	8,4	8,2			

1 Saisonbereinigt, ohne Kalendereffekte.
2 Harmonisierter Verbraucherpreisindex, außer für Deutschland (VPI).
3 Polen, Tschechien, Ungarn, Rumänien, Bulgarien.
4 In der Abgrenzung der International Labour Organization (ILO).

Quellen: Macrobond; NiGEM; Berechnungen des IMK, ab 2017 Prognose des IMK, erstellt unter Verwendung von NiGEM.

ERHOLUNG IM EURORAUM HÄLT AN

Im Euroraum hat sich die wirtschaftliche Erholung in der zweiten Jahreshälfte 2016 moderat fortgesetzt; im vierten Quartal nahm das BIP um 0,4% zu. Insgesamt ergibt sich für das Jahr 2016 ein Anstieg des BIP um 1,7% **(Tabelle 4)**. Das Wirtschaftswachstum im Euroraum wurde weiterhin hauptsächlich von der Binnennachfrage getragen. Der stärkste Wachstumsimpuls ging im vierten Quartal 2016 vom privaten Konsum aus. Aber auch die Investitionstätigkeit trug positiv zur konjunkturellen Erholung bei.

Der Arbeitsmarkt im Euroraum erholt sich langsam aber stetig. Die Arbeitslosenquote lag im Januar 2017 saisonbereinigt bei 9,6% und damit so niedrig wie zuletzt im Juni 2009 **(►Abbildung D auf Seite 21)**. In fast allen Mitgliedsländern verringerte sich die Arbeitslosigkeit im Vorjahresvergleich, insbesondere in den Krisenländern Griechenland, Irland, Portugal und Spanien. Einzig in Italien ist ein leichter Anstieg der Arbeitslosenquote zu verzeichnen.

Für den Prognosezeitraum bleiben die Aussichten günstig. So zeichnen die Stimmungsindikatoren überwiegend ein optimistisches Bild der konjunkturellen Erholung. Dabei unterstützt die weiterhin expansive geldpolitische Ausrichtung der EZB den wirtschaftlichen Erholungsprozess im Währungsraum immer noch erheblich.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum ist neben Deutschland vor allem durch die großen Volkswirtschaften Frankreich, Italien und Spanien geprägt.

Das französische BIP ist im Jahr 2016 um 1,1% gewachsen. Im vierten Quartal erhöhte es sich um 0,4%, maßgeblich getrieben vom privaten Konsum. Von den Ausrüstungsinvestitionen, den Exporten und den Staatsausgaben gingen dagegen nur geringfügige positive Wachstumsimpulse aus. Die Arbeitslosigkeit in Frankreich stagniert weiterhin auf hohem Niveau, auch wenn die Arbeitslosenquote im Schlussquartal 2016 erstmals seit 2012 wieder unter 10% sank. Bei nur wenig veränderter, leicht restriktiver Fiskalpolitik bleibt das Wachstumstempo im Prognosezeitraum weitgehend konstant **(Tabelle 4)**.

Die italienische Wirtschaft befindet sich nach ei-

ner mehrjährigen Rezessionsphase seit 2015 auf einem moderaten Erholungskurs. Die konjunkturelle Dynamik ist insgesamt betrachtet aber noch viel zu schwach, um in naher Zukunft zum Vorkrisenniveau des BIP zurückzukehren. Im Schlussquartal stieg das BIP lediglich um 0,2%. Eine wichtige Stütze war dabei die leicht anziehende Investitionstätigkeit. Aufgrund der andauernden politischen Probleme in Italien sowie des weiterhin hohen Bestands an notleidenden Krediten, der finanzierungsseitig eine stärkere Ausweitung der Investitionstätigkeit hemmt, ist im Prognosezeitraum nur mit einer unverändert verhaltenen wirtschaftlichen Erholung zu rechnen.

In Spanien nahm das BIP im Jahr 2016 um 3,3% zu und verzeichnete damit den stärksten Anstieg seit 2007; im vierten Quartal expandierte die gesamtwirtschaftliche Produktion um 0,7%. Die wirtschaftliche Erholung wurde weiterhin maßgeblich vom privaten Konsum getragen, der sich angesichts steigender real verfügbarer Einkommen, vorteilhafter Finanzierungsbedingungen und eines robusten Beschäftigungsaufbaus kräftig entwickelte. Die Bauinvestitionen stiegen ebenfalls merklich. Von den Exporten gehen weiterhin positive Wachstumsimpulse aus, besonders bedingt durch ein weiteres Rekordjahr für die Tourismusbranche. Die Arbeitslosigkeit liegt nach wie vor auf einem sehr hohen Niveau, wird aber kontinuierlich abgebaut. Im Januar 2017 lag die Arbeitslosigkeit bei 18,2% und damit rund sechs Prozentpunkte unter dem Krisenhöchststand im Frühjahr 2013. Die mit der EU-Kommission abgestimmte staatliche Budgetplanung lässt für den Prognosezeitraum erwarten, dass die Regierung auf einen restriktiv ausgerichteten fiskalpolitischen Kurs einschwenkt, der das Wachstum dämpfen wird.

Auch unter den kleineren Volkswirtschaften zeichnete sich im vergangenen Jahr zwar noch eine unterschiedliche, aber doch inzwischen leicht konvergierende Entwicklung ab. Die irische Wirtschaft befand sich auf einem kräftigen Erholungskurs und hebt sich in ihrer konjunkturellen Dynamik deutlich von den übrigen Mitgliedsländern des Euroraums ab. In den Niederlanden, Portugal, Belgien, Österreich und Finnland schreitet die wirtschaftliche Erholung ebenfalls voran. Einzig in Griechenland stagnierte die wirtschaftliche Entwicklung 2016 weiterhin.

Für den Prognosezeitraum ist für den Euroraum als Ganzem mit einem andauernden moderaten konjunkturellen Aufschwung zu rechnen. Das Wachstum wird weiterhin durch die privaten Konsumausgaben gestützt, die von einer kontinuierlichen Verbesserung am Arbeitsmarkt und steigenden verfügbaren Einkommen profitieren. Einzig die derzeit höhere Teuerung dämpft die Konsumausgaben aufgrund geringerer realer Kaufkraft der verfügbaren Einkommen etwas. Insgesamt ist bei weiterhin zunehmender Konsumnachfrage und anhaltend günstigen Finanzierungsbedingungen – auch vor dem Hintergrund einer zu erwartenden Zinswende bis Ende 2018 – mit einer leichten Ausweitung der Investitionstätigkeit im Prognosezeitraum zu rechnen.

Vom Außenhandel dürften im Prognosezeitraum keine nennenswerten Wachstumsimpulse ausgehen. Zwar werden die Ausfuhren neben einem niedrigen Außenwert des Euro auch weiterhin von einer Zunahme der Nachfrage wichtiger Handelspartner, wie etwa den USA sowie den mittel- und osteuropäischen Ländern, profitieren. Aber die Exportnachfrage aus den Schwellenländern bleibt verhalten und es ist derzeit unklar, inwieweit sich die protektionistischen Tendenzen in den USA auf die Exporte des Euroraums auswirken werden. Die Importe werden aufgrund einer robusten Binnennachfrage im Euroraum stärker zunehmen.

Die Finanzpolitik dürfte im Prognosezeitraum weitgehend neutral ausgerichtet bleiben. Allerdings dürften in Belgien, Frankreich, Spanien sowie auch weiterhin in Griechenland von der fiskalpolitischen Ausrichtung dieses Jahr negative Wachstumsimpulse ausgehen. In den übrigen Ländern des Euroraums ist die Finanzpolitik im Prognosezeitraum dagegen leicht expansiv ausgerichtet. Der Beschäftigungsaufbau dürfte sich aufgrund der anziehenden Binnennachfrage weiter fortsetzen; die Arbeitslosigkeit wird im Verlauf des Prognosezeitraums von derzeit 9,6% auf 9,4% zurückgehen.

Insgesamt dürfte das BIP im Euroraum in diesem und im nächsten Jahr um jeweils 1,6% wachsen. Die Verbraucherpreise werden im laufenden Jahr mit 1,6%, hauptsächlich aufgrund gestiegener Ölpreise, relativ stark anziehen. Da die Prognose aber eine Stabilisierung der Ölpreise und eine andauernde, aber nur moderate wirtschaftliche Erholung im kommenden Jahr unterstellt, werden die Verbraucherpreise im Jahr 2018 voraussichtlich wieder nur um 1,2% ansteigen **(Tabelle 4)**.

DEUTSCHE KONJUNKTUR

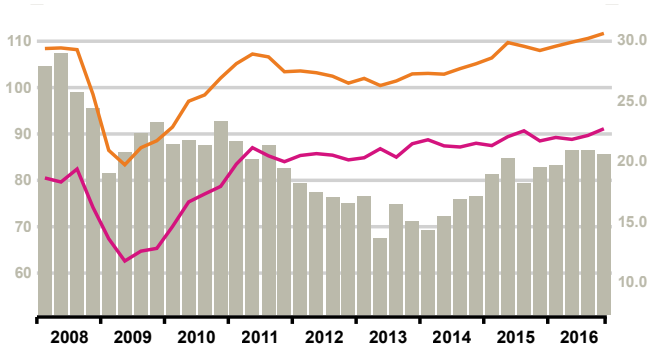
Außenhandel dämpft den Aufschwung

Die deutschen Exporte und Importe expandierten zu Jahresbeginn 2016 kräftig, verloren dann im Sommerhalbjahr an Schwung und zogen zum Jahresende wieder stark an. Im Jahresverlauf 2016 stiegen die Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen preisbereinigt um 4,1%, während die entsprechenden Einfuhren um 5,1% zunahmen. Im Jahresdurchschnitt lag der Zuwachs bei den Exporten bei 2,6% und bei den Importen bei 3,7%.

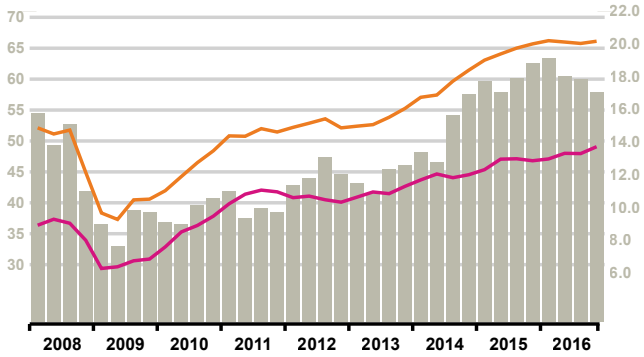
Wie in den vergangenen Jahren fiel die Absatzentwicklung 2016 regional sehr unterschiedlich aus. So konnten die Versendungen in den Euroraum deutlich ausgeweitet werden und auch die Ausfuhren in die EU-Länder außerhalb des Euroraums legten im Vorjahresvergleich kräftig zu **(Abbildung 1)**. Dabei verzeichneten insbesondere die Exporte nach Polen, Ungarn, Schweden und in die Tschechische Republik deutliche Zuwächse, während die Aus-

Außenhandel Deutschlands nach Regionen und Ländern (Spezialhandel)

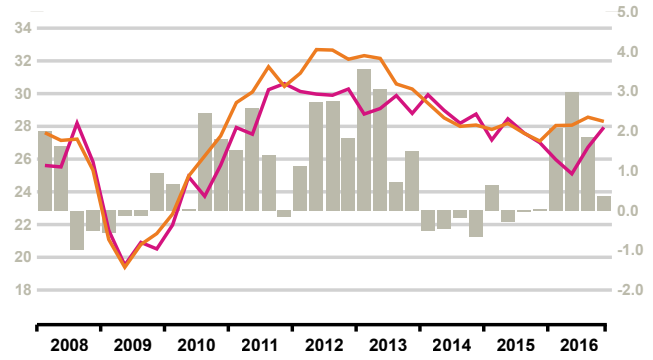
EWU



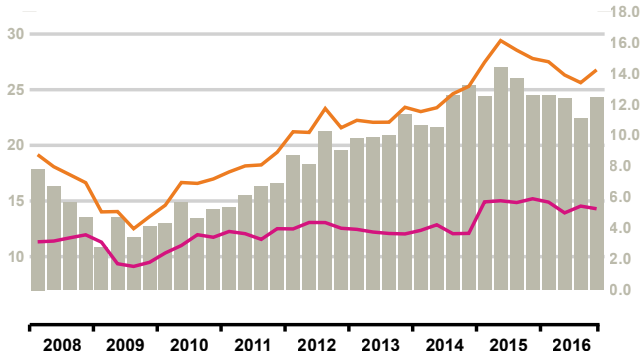
EU Länder außerhalb der EWU



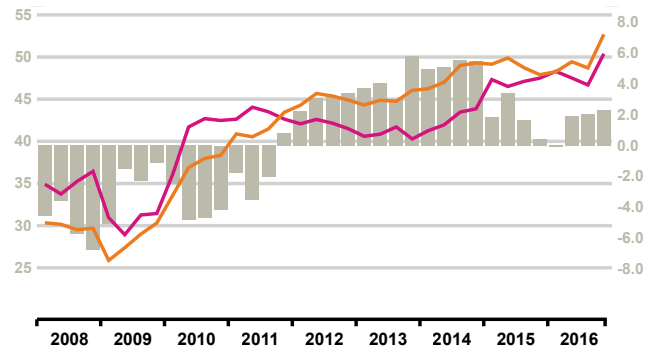
Andere europäische Länder



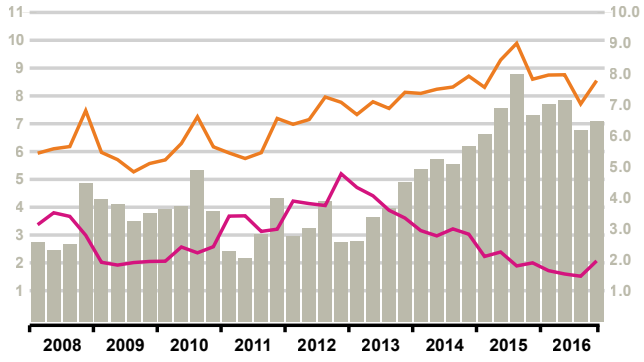
USA



Asien



OPEC-Länder



Exporte, saisonbereinigt in Mrd. Euro (linke Skala)

Nettoexporte, saisonbereinigt in Mrd. Euro (rechte Skala)

Importe, saisonbereinigt in Mrd. Euro (linke Skala)

1. Quartal 2008 - 4. Quartal 2016

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

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

IMK

fuhren nach Großbritannien nicht zuletzt wegen der Brexit-bedingten Abwertung des Pfundes rückläufig waren.

Die Warenausfuhr nach Russland, die seit ihrem Höchststand im November 2012 in Folge von Ölpreisverfall, EU-Sanktionen und rückläufiger Produktion der russischen Wirtschaft um mehr als 40 % eingebrochen war, stabilisierte sich auf niedrigem Niveau. Hier dürfte positiv zu Buche geschlagen haben, dass Russland dabei ist, die Rezession zu überwinden und in den vergangenen Monaten deutlich höhere Einnahmen aus dem Öl- und Gasgeschäft erzielen konnte.

Die Entwicklung der deutschen Exporte in die USA war 2016 geprägt von den Folgen des Abgasskandals. So brach nach Bekanntwerden der manipulierten Abgaswerte der Marke VW die Ausfuhr von Kraftfahrzeugen im Winterhalbjahr 2015/2016 um ein Viertel ein und sorgte maßgeblich dafür, dass die deutschen Gesamtexporte in die USA 2016 um 6 % niedriger ausfielen als 2015 **(Abbildung 1)**. Die Warenexporte nach Asien insgesamt expandierten im vergangenen Jahr moderat. Dabei legten die Ausfuhren nach China (+6,8 %) und Japan (+8,2 %) kräftig zu, während die Exporte nach Südkorea rückläufig waren (-3,5 %).

Die Aussichten für die Exportentwicklung in diesem und im kommenden Jahr bleiben verhalten. Zwar wird sich im Prognosezeitraum das moderate Wachstum sowohl in den USA als auch im Euroraum fortsetzen, aber der Welthandel wird erneut nur schwach expandieren und die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft wird sich kaum verändern.

Alles in allem werden die deutschen Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen im Verlauf um 4,3 % in diesem und um 4,5 % im kommenden Jahr zunehmen. Dies entspricht einem durchschnittlichen Anstieg um 3,6 % im Jahr 2017 und 4,2 % im Jahr 2018. Vor dem Hintergrund, dass der Welthandel, der seit den 1970er Jahren bis zur Finanz- und Wirtschaftskrise im Durchschnitt mit 5 bis 7 Prozent pro Jahr expandierte, seit dem Jahr 2011 aber nur noch mit durchschnittlich 2 ½ % pro Jahr wächst, ist die Exportentwicklung sehr robust. Exporteure aus Deutschland dürften im Prognosezeitraum per saldo Marktanteile hinzugewinnen.

Im vergangenen Jahr expandierten die Einfuhren aufgrund der kräftigen Binnennachfrage erneut stärker als die Ausfuhren. Das wird auch im Prognosezeitraum so bleiben. Das Expansionstempo der Einfuhren bleibt munter, wird sich aber nicht beschleunigen. Das liegt maßgeblich daran, dass die Wirtschaftssubjekte aufgrund der anhaltend guten Lage am Arbeitsmarkt – sowohl bei den Löhnen als auch bei der Beschäftigung – zwar ein höheres nominales verfügbares Einkommen erzielen werden, dessen Kaufkraft aufgrund der deutlich höheren Inflation in Deutschland aber wieder geschmälert wird. Kompensiert wird der Rückgang der konsuminduzierten Importnachfrage durch eine etwas stärkere Nachfrage von Seiten der Unternehmen, da die Exporte robust bleiben und auch die Investitionen wieder leicht anziehen.

Tabelle 5

Wachstumsbeiträge der Verwendungsaggregate[1] in Deutschland
in Prozentpunkten

	2015	2016	2017	2018
Bruttoinlandsprodukt[2]	1,7	1,9	1,3	1,8
Inlandsnachfrage	1,5	2,1	1,9	2,0
Konsumausgaben	1,6	1,8	1,3	1,3
Private Haushalte	1,1	1,1	0,7	0,8
Staat	0,5	0,8	0,6	0,5
Anlageinvestitionen	0,3	0,5	0,4	0,7
Ausrüstungen	0,2	0,1	0,1	0,3
Bauten	0,0	0,3	0,2	0,3
Sonstige Anlagen	0,1	0,1	0,1	0,1
Vorratsveränderung	-0,5	-0,2	0,2	0,0
Außenbeitrag	0,2	-0,2	-0,6	-0,2
Ausfuhr	2,4	1,2	1,8	2,1
Einfuhr	-2,1	-1,5	-2,4	-2,3

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

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK, ab 2017 Prognose des IMK.

Insgesamt werden die Einfuhren von Waren und Dienstleistungen im Verlauf um 5,3 % in diesem und um 5,6 % im nächsten Jahr zunehmen. Im Durchschnitt beträgt der Zuwachs 5,6 % im Jahr 2017 und 5,2 % im Jahr 2018.

Sowohl in diesem als auch im kommenden Jahr wird der Außenhandel einen negativen Beitrag zum Wachstum des Bruttoinlandsprodukts leisten. Dieser beträgt -0,6 Prozentpunkte in diesem und -0,2 Prozentpunkte im kommenden Jahr **(Tabelle 5)**.

Stark gestiegene Energiepreise treiben Importpreise

Die Einfuhrpreise waren im Jahresdurchschnitt 2016 um 2,5 % niedriger als im Vorjahr. Maßgeblich hierfür war die Preisentwicklung bei den importierten Energieträgern (Mineralölerzeugnisse, Rohöl und Erdgas) und den eingeführten Vorleistungen, die sich im Vorjahresvergleich stark verbilligt hatten.

Im Verlauf von 2016 zog der Ölpreis ausgehend von einem sehr niedrigen Niveau wieder kräftig an. So kostete das Barrel Rohöl der Marke Brent im Februar 2017 fast 80 % mehr als im Januar 2016. Aufgrund steigender Preise für eingeführte Energieträger und Vorleistungsgüter steigt der Importdeflator seit Anfang 2016 wieder.

Auch im Prognosezeitraum wird die Entwicklung der Einfuhrpreise in erster Linie von den Energieprei-

sen getrieben. Von Seiten des Welthandels, der nur schwach expandieren wird, ist hingegen kein preistreibender Impuls zu erwarten. Unter der Annahme, dass der Ölpreis in beiden Jahren bei etwa 55 US-Dollar pro Barrel (Brent) liegt, werden die Einfuhrpreise in diesem Jahr deutlich anziehen und dann im kommenden Jahr annähernd stagnieren. Im Jahresdurchschnitt wird der Importdeflator in diesem Jahr um 2,3% über dem Niveau des Vorjahres liegen; im kommenden Jahr wird er dann nur um 0,4% steigen.

Die Ausfuhrpreise waren im Jahresdurchschnitt 2016 um 1% niedriger als im Vorjahr. Im Prognosezeitraum wird der Exportdeflator aufgrund höherer Einfuhrpreise und Lohnstückkosten in Deutschland anziehen. In diesem Jahr wird mit einem Anstieg um 2% und im kommenden Jahr um 1% gerechnet, so dass die Terms of Trade im Jahr 2017 annähernd konstant bleiben und sich im Jahr 2018 dann verbessern.

Leichte Belebung der Investitionstätigkeit

Die Ausrüstungsinvestitionen waren nach einer dynamischen Zunahme im Winterhalbjahr 2015/16 im weiteren Jahresverlauf 2016 rückläufig, wenngleich mit abnehmenden Tempo. Angesichts der überaus günstigen Finanzierungsbedingungen und einer in weiten Teilen der Wirtschaft hohen Kapazitätsauslastung wäre eigentlich eine positive Entwicklung zu erwarten gewesen. Dass es nicht so kam, dürfte abermals auf unsichere und schwache Absatzerwartungen der Unternehmen zurückzuführen sein. So ist die Erholung im Euroraum hinter den Produktionsmöglichkeiten zurückgeblieben, und auch die unsicheren Perspektiven über den Fortgang der europäischen Integration nach dem Brexit-Referendum dürften hierzu beigetragen haben. Aufgrund des starken Wachstums zu Jahresbeginn und eines statistischen Überhangs aus dem Vorjahr betrug die durchschnittliche Jahresrate dennoch 1,1%, im Jahresverlauf war allerdings ein deutlicher Rückgang (-1,9%) zu verzeichnen.

Im Prognosezeitraum wird nunmehr eine verhaltene Ausweitung der Investitionstätigkeit erwartet. Seit dem Herbst vergangenen Jahres steigen die Auftragseingänge der Investitionsgüterproduzenten in der Tendenz leicht, wobei einzelne Monatswerte stark schwankten. Die zuletzt wieder ungünstigere Auftragssituation spiegelt sich im IMK-Konjunkturindikator aktuell durch eine gestiegene, wenn auch weiterhin niedrige Rezessionswahrscheinlichkeit für die Industrieproduktion wider **(Abbildung 2)**. Für eine Ausweitung der Investitionstätigkeit im Prognosezeitraum spricht die mittlerweile anhaltend hohe Kapazitätsauslastung. So weist der Order-Capacity-Index der Deutschen Bundesbank seit geraumer Zeit in verstärktem Maße auf ein Überschreiten der Normalauslastung der Kapazitäten im Verarbeitenden Gewerbe hin **(►Abbildung G auf Seite 24)**. Damit dürften zukünftig auch die Erweiterungsinvestitionen wieder eine wichtigere Rolle spielen, nachdem bislang das Ersatz- und das Rationalisierungsmotiv bei den Investitionen im Vordergrund gestanden haben. Auch sind die Bedingungen für Fremdfinanzierungen weiterhin sehr günstig und Spielräume bei der Innenfinanzierung aufgrund der Gewinnentwicklung bei vielen Unternehmen vorhanden.

Es entfaltet sich allerdings kein durchgreifender Investitionsaufschwung, dafür sind die Risiken zu hoch und die Weltwirtschaft zu schwach. Alles in allem werden die Ausrüstungsinvestitionen in den Jahren 2017 und 2018 im Verlauf um jeweils 3,9% zunehmen. Im Jahresdurchschnitt 2017 beläuft sich der Anstieg aufgrund eines hohen statistischen Unterhangs aus dem Vorjahr nur auf 0,8%. Im Jahr 2018 werden die Ausrüstungsinvestitionen um 3,6% steigen **(Abbildung 3, Tabelle 6)**. Diese Expansionsraten sind im Vergleich zu denen früherer Investitionsaufschwünge ausgesprochen schwach.

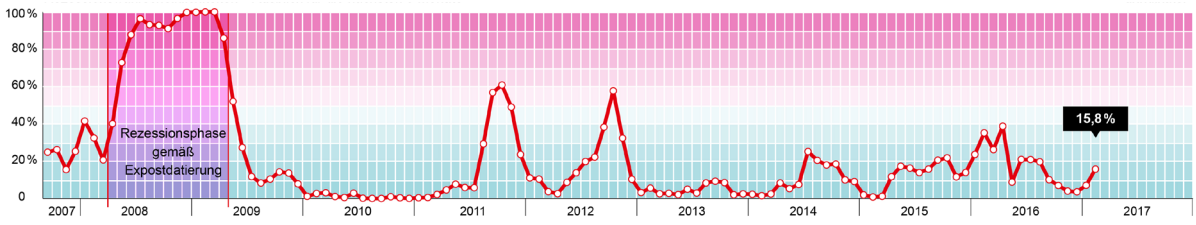
Bauinvestitionen halten Expansionskurs

Nach einem guten Jahresauftakt 2016 und einem schwachen Sommerhalbjahr erholten sich die Bauinvestitionen zum Jahresende wieder deutlich. Sie stiegen im Jahresverlauf um 2,3%, im Jahresdurchschnitt sogar um 3%. Der Wirtschaftsbau verzeichnete nach einem mehrjährigen Rückgang seit 2012

Abbildung 2

IMK Konjunkturindikator

Rezessionswahrscheinlichkeiten - Ausblick für die nächsten 3 Monate

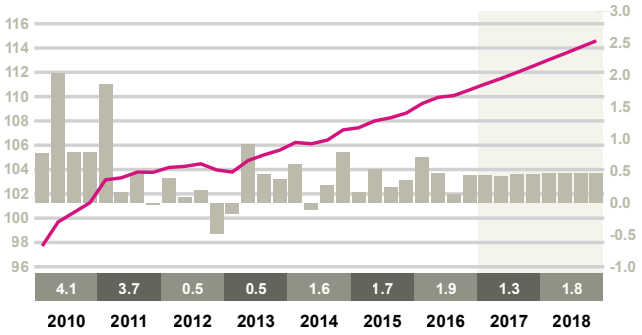


Quellen: Statistisches Bundesamt; ifo Institut; Berechnungen des IMK.

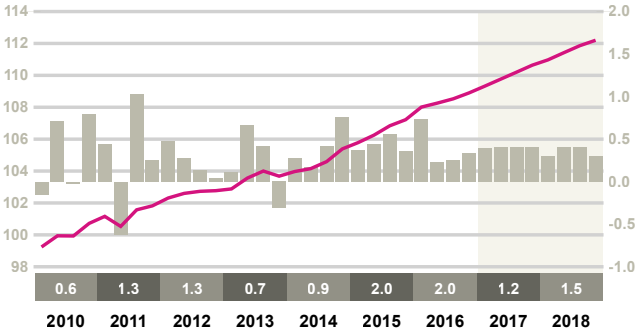
IMK

Konjunktur in Deutschland

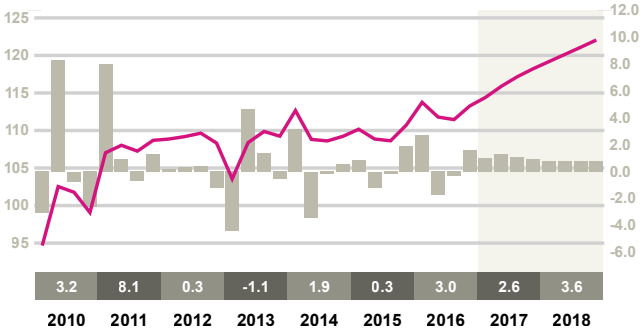
Bruttoinlandsprodukt



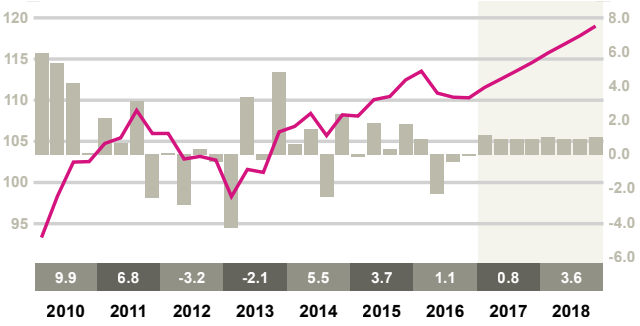
Private Konsumausgaben



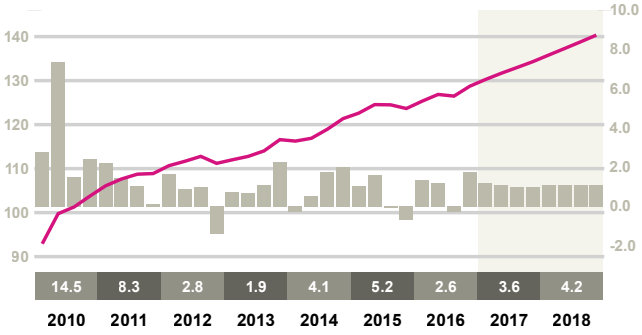
Bauinvestitionen



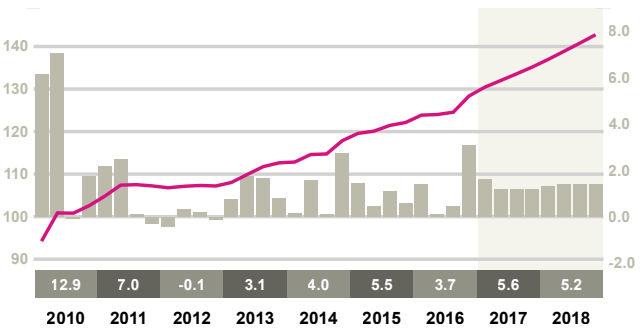
Ausrüstungsinvestitionen

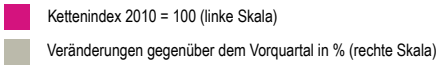


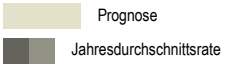
Exporte von Gütern und Dienstleistungen



Importe von Gütern und Dienstleistungen







Saison- und kalenderbereinigte Verläufe. 1. Quartal 2010 - 4. Quartal 2018. Ab 1. Quartal 2017 Prognose des IMK.

Die deutsche Wirtschaft zeigt sich trotz globaler Unsicherheit robust, und die Konjunktur bleibt weiterhin aufwärtsgerichtet. Dabei bleibt die Binnennachfrage für das Wachstum maßgebend. Zwar werden die privaten Konsumausgaben abermals einen wichtigen Beitrag leisten, aber geringer als in den Vorjahren, da die Realeinkommen infolge stärkerer Preissteigerungen schwächer zunehmen. Die Investitionen werden etwas stärker expandieren. Vom Außenhandel wird per saldo ein negativer Impuls ausgehen. Der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts wird im Jahresdurchschnitt 2017 1,3 % und 2018 1,8 % betragen.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK.

IMK

erstmals einen Zuwachs von 0,2%. Die öffentlichen Investitionen stiegen mit 2,9% deutlich stärker als zuvor. Der Wohnungsbau expandierte das dritte Jahr in Folge kräftig (4,2%). Er profitierte abermals von der günstigen Entwicklung der Einkommen und der Beschäftigung. Auch die sehr niedrigen Hypothekenzinsen haben dazu beigetragen.

Im Prognosezeitraum werden die Wohnungsbauinvestitionen vorerst weiterhin lebhaft ausgeweitet. Die kräftige Zunahme der Auftragseingänge sowie der hohe Auftragsbestand deuten darauf hin. Die seit dem Sommer vergangenen Jahres wieder stark steigenden Baugenehmigungen lassen auch für den späteren Prognosezeitraum eine anhaltend rege Bautätigkeit erwarten. Die Rahmenbedingungen bleiben weiterhin günstig. Beschäftigung und Einkommen entwickeln sich vorteilhaft und dürften abermals stimulierend wirken. Eine merkliche Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen ist für den Prognosezeitraum nicht zu erwarten.

Der Wirtschaftsbau dürfte vorerst nur zögerlich zunehmen. Darauf deutet der nur verhaltene Anstieg der Auftragseingänge hin. Erst im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums wird der Wirtschaftsbau von der lebhafteren Ausweitung der Ausrüstungsinvestitionen profitieren und etwas stärker zunehmen.

Höhere Auftragsbestände und steigende Auftragseingänge deuten darauf hin, dass die öffentlichen Bauinvestitionen vorerst spürbar steigen werden. Der Aufwärtstrend dürfte sich im weiteren Prognosezeitraum fortsetzen. Diverse Investitionsmaßnahmen der Bundesregierung, insbesondere in den Bereichen Verkehrsinfrastruktur, Kita-Ausbau und Kommunalinvestitionsfonds, werden sich expansiv auswirken.

Alles in allem beträgt die Zunahme der gesamten Bauinvestitionen 2017 im Jahresdurchschnitt 2,6%. Im kommenden Jahr steigen sie im Durchschnitt um 3,6% **(Abbildung 3, Tabelle 6)**.

Schwächere Kaufkraft dämpft privaten Konsum

Die Konsumausgaben der privaten Haushalte nahmen im Verlauf des vergangenen Jahres beachtlich um 1,6% zu; im Jahresdurchschnitt stiegen sie sogar um 2,0%. Ursächlich hierfür waren der abermals kräftige Anstieg der Bruttolohn- und -gehaltssumme. Einhergehend mit der geringen Inflation nahm die Kaufkraft merklich zu. Die Gewinnentnahmen stiegen etwas schwächer. Die Sparquote blieb gegenüber dem Vorjahr unverändert.

Im Prognosezeitraum werden die Bruttolöhne und -gehälter nochmals spürbar steigen – in beiden Jahren jeweils um 3,3% –, allerdings nicht mehr so kräftig wie in den Vorjahren. Die monetären Sozialleistungen nehmen in beiden Jahren weiterhin deutlich zu. So wird sich die kräftige Leistungsausweitung der gesetzlichen Rentenversicherung Mitte vergangenen Jahres in diesem Jahr voll entfalten. Auch zur Jahresmitte 2017 und 2018 ist jeweils mit einem

Tabelle 6

Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2015	2016*	2017	2018
Verwendung[1]				
Private Konsumausgaben[2]	2,0	2,0	1,2	1,5
Staatskonsum	2,8	4,0	3,0	2,5
Ausrüstungsinvestitionen	3,7	1,1	0,8	3,6
Bauinvestitionen	0,3	3,0	2,6	3,6
Sonstige Anlageinvestitionen	1,9	2,6	2,7	2,6
Exporte	5,2	2,6	3,6	4,2
Importe	5,5	3,7	5,6	5,2
Bruttoinlandsprodukt	1,7	1,9	1,3	1,8
Preise				
Bruttoinlandsprodukt	2,0	1,4	1,5	1,6
Konsumausgaben[2]	0,6	0,6	1,6	1,4
Importe	-1,4	-2,5	2,3	0,4
Nachrichtlich:				
Verbraucherpreise (VPI)	0,3	0,6	1,8	1,6
Einkommensverteilung				
Arbeitnehmerentgelte	3,7	3,7	3,1	3,1
Gewinne[3]	4,2	2,5	4,0	4,4
Volkseinkommen	3,8	3,3	3,4	3,5
Nachrichtlich:				
Tariflöhne (Stundenbasis)	2,3	2,1	2,1	2,2
Effektivverdienste (Stundenbasis)	2,6	2,7	2,4	2,5
Lohndrift	0,3	0,6	0,3	0,3
Bruttolöhne und -gehälter	3,9	3,8	3,3	3,3
Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten	2,7	2,4	2,0	2,2
Entstehung				
Erwerbstätige	0,9	1,2	1,1	1,0
Arbeitszeit je Erwerbstätigen	0,0	-0,3	-0,4	-0,2
Arbeitsvolumen	0,9	0,9	0,7	0,8
Produktivität (je Stunde)	0,4	1,0	0,6	1,0
Bruttoinlandsprodukt[1]	1,6	1,9	1,3	1,8
Nachrichtlich:				
Erwerbslose[4], in 1000	1 950	1 775	1 593	1 472
Erwerbslosenquote[5], in %	4,3	3,9	3,5	3,2
Arbeitslose[6], in 1000	2 795	2 691	2 578	2 487
Arbeitslosenquote[7], in %	6,4	6,1	5,8	5,6
Lohnstückkosten (je Stunde)	1,5	1,6	1,5	1,1
Budgetsaldo, in % des BIP[8]	0,7	0,8	0,4	0,3

1 Preisbereinigt.
2 Private Haushalte inklusive privater Organisationen ohne Erwerbszweck.
3 Unternehmens- und Vermögenseinkommen.
4 In der Abgrenzung der International Labour Organization (ILO).
5 In % der inländischen Erwerbspersonen.
6 In der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit.
7 In % aller zivilen Erwerbspersonen.
8 Für den Prognosezeitraum wird berücksichtigt, dass die Erlöse aus den UMTS-Versteigerungen des Jahres 2015 über die gesamte Laufzeit bis 2033 verteilt werden.
* Abweichungen bei den Arbeitnehmerentgelten, Gewinnen, Bruttolöhnen und -gehältern sowie den Erwerbstätigen, Arbeitsvolumen, Produktivität und den Lohnstückkosten von den Zahlen der amtlichen VGR aufgrund eines korrigierten Datenfehlers bei den sozialversicherungspflichtigen Beschäftigten (siehe Infobox).

Quellen: Deutsche Bundesbank; Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen des IMK, ab 2017 Prognose des IMK.

Tabelle 7

Fiskalische Impulse durch diskretionäre Maßnahmen 2017 und 2018 gegenüber 2016
in Mrd. Euro[1]

	2017	2018
Gebietskörperschaften	8,8	12,3
Alterseinkünftegesetz	1,3	2,6
Anhebung des Grundfreibetrags, des Kinderfreibetrags, des Kindergeldes, Änderungen im Einkommensteuertarif.	2,1	5,4
Wegfall der Altkapitalerstattungen	0,0	-2,3
Wegfall der Kernbrennstoffsteuer	0,4	0,4
Erweiterte Verlustverrechnung bei Körperschaften	0,4	0,7
Ausweitung der LKW-Maut	0,0	-1,0
BAFöG-Erhöhung	0,3	0,3
Innere und äußere Sicherheit	2,6	2,8
Zusätzliche Investitionen[2]	1,1	2,3
Förderung des Breitbandausbaus, Elektromobilität und Mikroelektronik	0,4	0,6
Bundesteilhabegesetz	0,2	0,5
Sozialversicherung	2,9	1,4
Erhöhung des Beitrags zur Pflegeversicherung	-2,5	-2,6
Leistungsverbesserungen Pflegeversicherung	4,8	3,6
Krankenhausstrukturreform	0,3	0,6
Zusatzbeiträge des gesetzlichen Krankenkassen	0,0	-1,1
Angleichung der Renten	0,0	0,6
Senkung der Insolvenzgeldumlage um 0,03 Prozentpunkte	0,3	0,3
Insgesamt	11,7	13,7
In % des BIP	0,4	0,4

1 Ohne makroökonomische Rückwirkungen.
2 Verkehrsinfrastruktur des Bundes, Kita-Ausbau, Kommunalinvestitionsfonds.

Quellen: Bundesregierung; BMF; BMWi; Deutscher Bundestag; Schätzungen des IMK.

IMK

deutlichen Anstieg der Renten zu rechnen. Zwar wird in beiden Jahren das Kindergeld aufgestockt und die Einkommensteuer gesenkt. Gleichzeitig wurde aber zum 01.01.2017 der Beitragssatz zur sozialen Pflegeversicherung angehoben **(Tabelle 7)**. Außerdem sind die Leistungen für das Arbeitslosengeld II im Januar 2017 etwas angehoben worden. Hingegen werden die Leistungen für das Arbeitslosengeld aufgrund leicht sinkender Arbeitslosenzahlen etwas geringer ausfallen.

Die Entnahmen aus Gewinn- und Vermögenseinkommen dürften im Prognosezeitraum stärker expandieren als im Jahr 2016. Alles in allem steigen die nominalen verfügbaren Einkommen in diesem Jahr um 2,7%. Bei einer deutlich zunehmenden Teuerung steigen sie real nur um 1,1%. Im nächsten Jahr nehmen sie nominal ebenfalls um 2,7% zu; real allerdings, bei einem nachlassenden Preisanstieg um 1,4%. Die Sparquote wird in beiden Jahren jeweils um 0,1 Prozentpunkte sinken. Die realen privaten Konsumausgaben expandieren 2017 im Jahresdurchschnitt um 1,2%. Im Jahr 2018 dürften sie etwas stärker ausgeweitet werden, im Jahresdurchschnitt um 1,5%. **(Abbildung 3, Tabelle 6)**. Dabei wird der Wachstumsbeitrag der privaten Konsumausgaben zum BIP in beiden Jahren rund die Hälfte des BIP-Wachstums ausmachen. **(Tabelle 5)**. Damit bleibt er weiterhin die wichtigste Säule des gesamtwirtschaftlichen Wachstums.

Öffentliche Haushalte: Überschüsse nehmen ab

Beträchtliches Haushaltsplus im Jahr 2016

Trotz Mehrausgaben zur Versorgung und Integration von Flüchtlingen in zweistelliger Milliardenhöhe und deutlichen fiskalischen Impulsen in anderen Bereichen schlossen die öffentlichen Haushalte im vergangenen Jahr mit einem Finanzierungssaldo von 23,7 Mrd. Euro (0,8% des BIP) ab. Dabei verzeichneten alle staatlichen Teilsektoren deutliche Überschüsse, die – außer beim Bund – gegenüber dem Vorjahr weiter zunahmen.

Die robuste Binnenkonjunktur und die positive Lohn- und Beschäftigungsentwicklung verschafften vor allem den Sozialversicherungen kräftige Mehreinnahmen. Die Beitragseinnahmen legten um 4,5% zu, worin sich allerdings auch steigende Zusatzbeiträge in der gesetzlichen Krankenversicherung widerspiegelten. Genauso stark legten auch die gesamtstaatlichen Steuereinnahmen zu. Mit 6,5% war der Zuwachs bei den direkten Steuern besonders kräftig, wofür insbesondere ein Anstieg der Körperschaftsteuer um 37,7% maßgeblich war. Die indirekten Steuern legten hingegen nur um 2,1% zu. Die Zunahme der Vermögenstransfers um 25,7% war größtenteils der Erstattung von EU-Eigenmitteln geschuldet. Insgesamt erhöhten sich die Einnahmen um 4,2%.

Auf der Ausgabenseite stiegen insbesondere die Ausgaben im Zusammenhang mit der Flüchtlingszuwanderung kräftig. Betroffen waren davon insbesondere die Vorleistungen (8,7%), die Arbeitnehmerentgelte infolge von Stellenausweitungen (3,1%) und die sozialen Sachleistungen (6,2%). Letztere steigen allerdings seit Jahren infolge von Leistungsausweitungen und Kostensteigerungen in der medizinischen Versorgung, die den größten Teil dieser Position ausmacht, sehr kräftig. Im Zusammenhang mit der angeschlagenen HSH-Nordbank wurden auch die geleisteten Vermögenstransfers stark ausgeweitet (12,8%). Insgesamt erhöhten sich die Ausgaben um 4,0%.

Deutlich niedrigere Überschüsse im Prognosezeitraum

Vor allem zu Beginn des Prognosezeitraums bleibt die Finanzpolitik in Deutschland noch spürbar expansiv ausgerichtet. Die fiskalischen Impulse summieren sich in diesem Jahr auf 11,7 Mrd. Euro (0,4% des BIP), wobei insbesondere Steuerentlastungen

und Mehrausgaben des Bundes zu Buche schlagen. Leistungsausweitungen der Pflegeversicherung werden teilweise durch Beitragserhöhungen finanziert **(Tabelle 7)**. Die Ausgaben für Flüchtlinge dürften sich im Prognosezeitraum kaum verändern. Entlastungen, insbesondere durch Ausreisen und eine günstigere Unterbringung, dürften sich mit Belastungen durch den Familiennachzug und die weitere, wenn auch geringe Zuwanderung in etwa die Waage halten.

Die Einnahmen des Gesamtstaates werden in diesem Jahr mit 2,5% deutlich langsamer expandieren als im Vorjahr. Hier spiegeln sich neben spürbaren Einkommensteuerentlastungen auch einige Sondereffekte wider. So dürfte der erhebliche Zuwachs bei der Körperschaftsteuer in diesem Jahr trotz weiterhin günstiger Gewinnentwicklung wieder korrigiert werden. Folglich ist bei den Steuern 2017 lediglich ein Zuwachs von 2,2% zu erwarten. Darüber hinaus verringerte sich der ausgeschüttete Bundesbankgewinn von 2,5 Mrd. Euro 2016 auf nur 0,4 Mrd. Euro in diesem Jahr. Die empfangenen Vermögenstransfers fallen nach der Erstattung von EU-Eigenmitteln im vergangenen Jahr wieder geringer aus.

Die Ausgaben werden hingegen weiter deutlich zulegen, wenn auch mit 3,3% weniger stark als im Jahr 2016. Dabei werden die sozialen Sachleistungen, nicht zuletzt infolge zunehmender Pflegeleistungen, weiter kräftig steigen. Die Arbeitnehmerentgelte im öffentlichen Sektor sowie die monetären Sozialleistungen nehmen in einer ähnlichen Größenordnung zu wie im vergangenen Jahr. Bei den Vorleistungen halbiert sich die Zuwachsrate auf 4%. Der Staat profitiert in diesem Jahr weiterhin von deutlich sinkenden Zinsausgaben. Die Bruttoinvestitionen werden um fast 5% ausgeweitet. Damit verringert sich der Finanzierungssaldo auf 13,4 Mrd. Euro (0,4% des BIP).[3]

Im kommenden Jahr ist die Fiskalpolitik annähernd neutral ausgerichtet. Die Impulse belaufen sich auf lediglich 2 Mrd. Euro. Die Einnahmen entwickeln sich mit einer Zuwachsrate von 3,5% wieder etwas dynamischer als in diesem Jahr, wobei die Steuern – insbesondere die Gewinnsteuern – mit 3,5% wieder etwas stärker zunehmen. Die Sozialbeiträge erhöhen sich um 3,6%, wobei eine weitere Erhöhung der Zusatzbeiträge in der gesetzlichen Krankenversicherung unterstellt wird **(Tabelle 7)**.

Die Ausgaben nehmen mit 3,7% kräftiger zu als in diesem Jahr. Während die meisten Ausgabenpositionen insbesondere die Vorleistungen, die Arbeitnehmerentgelte, die sozialen Sachleistungen und auch die monetären Sozialleistungen etwas langsamer steigen als noch in diesem Jahr und auch die Zinsausgaben weiter sinken, bleibt der Zuwachs bei den öffentlichen Investitionen dynamisch. Zum deutlichen Ausgabenanstieg trägt insbesondere die kräftige Zunahme bei den geleisteten laufenden Transfers wegen höherer Überweisungen an die EU bei. Der positive Finanzierungssaldo verringert sich weiter auf 11,5 Mrd. Euro (0,4% des BIP).

3 Hier wird bereits berücksichtigt, dass die Erlöse aus den UMTS-Versteigerungen des Jahres 2015 nun doch nicht wie ursprünglich geplant größtenteils im Jahr 2017 gebucht, sondern über die gesamte Laufzeit bis 2033 verteilt werden. Für das Jahr 2017 bedeutet dies einen um 3,8 Mrd. Euro niedrigeren Finanzierungssaldo. Im Sommer 2017 kommt es in diesem Zusammenhang auch zu einer Revision der bereits erfolgten Buchung von 0,5 Mrd. Euro im Jahr 2015.

Zur Korrektur der Beschäftigungsstatistik und der Revision der Erwerbstätigenrechnung

Aufgrund eines entdeckten Datenverarbeitungsfehlers korrigierte die Bundesagentur für Arbeit im Rahmen ihrer monatlichen Arbeitsmarktberichterstattung am 1. März 2017 die Beschäftigungsstatistik für das Jahr 2016 deutlich nach oben. Dieser vor einem Jahr aufgetretene Fehler hatte zur Folge, dass Jahresmeldungen 2015 der Arbeitgeber für fortbestehende sozialversicherungspflichtige Beschäftigungsverhältnisse nicht berücksichtigt wurden. Dies führte dazu, dass im zweiten Halbjahr 2016 eine zunehmende Zahl an sozialversicherungspflichtigen Beschäftigungsverhältnissen technisch beendet wurden, obwohl sie tatsächlich weiter fortbestanden, wie die inzwischen vorliegenden Jahresmeldungen für 2016 zeigen. Der aufgetretene Fehler bewirkte, dass die veröffentlichten Werte ab Juni 2016 sowohl das tatsächliche Niveau als auch die Entwicklung der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung in zunehmendem Maße unterschätzten. Im November 2016, dem letzten veröffentlichten Wert bevor der Fehler entdeckt wurde, wurde das Niveau und die Vorjahresveränderung der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung um rund 385 000 Personen oder 1,2 % unterschätzt (Statistik der Bundesagentur für Arbeit 2017).

Infolge der Korrektur der Statistik der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung revidierte das Statistische Bundesamt die Erwerbstätigenrechnung für das Jahr 2016 im Rahmen seiner monatlichen Berichterstattung. Die Zahl der Erwerbstätigen wurde deutlich nach oben angepasst, so dass die Vorjahresveränderungsraten der Erwerbstätigen für die Monate Juni bis Dezember 2016 um bis zu 0,9 Prozentpunkte höher ausfielen (Statistisches Bundesamt 2017). Für Dezember 2016 liegt die Zahl der Erwerbstätigen nun um 353 000 Personen höher als vor der Revision.

Das Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (IAB), das mit Hilfe seiner Arbeitszeitrechnung die Arbeitszeitstatistiken für die Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung in Deutschland ermittelt, veröffentlichte am 7. März 2017 auf der Grundlage der korrigierten und revidierten Beschäftigungs- und Erwerbstätigendaten neue Ergebnisse seiner vierteljährlichen Arbeitszeitrechnung (IAB 2017).

Da die Erwerbstätigenrechnung auf einer fehlerhaften Beschäftigungsstatistik basierte, sind die am 23. Februar 2017 veröffentlichten Daten der amtlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) inkorrekt und bedürfen ebenfalls einer Revision. Das Problem beschränkt sich nicht nur auf die Zahl der Arbeitnehmer und der Erwerbstätigen. Wie die angepasste IAB-Arbeitszeitrechnung zeigt, wirkte die Korrektur der Beschäftigtenzahlen, bei fast unveränderten Arbeitsstunden pro Kopf, nahezu vollständig auf das Arbeitsvolumen durch und hat somit auch Konsequenzen für die Lohneinkommen, was wiederum Korrekturbedarf beim Privaten Verbrauch und im ungünstigsten Fall auch beim Bruttoinlandsprodukt zur Folge haben dürfte, wobei dieser im letzten Fall nach ersten Einschätzungen des Statistischen Bundesamtes eher marginal sein dürfte.

Viel bedeutsamer ist jedoch, dass sich als Folge der Korrektur und Revision der Beschäftigtenzahlen die Arbeitsmarktentwicklung anders darstellt als über Monate hinweg angenommen wurde: Infolge der fehlerhaften Statistik der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung entstand der Eindruck, dass der dynamische Beschäftigungsaufbau der vergangenen Jahre im zweiten Halbjahr 2016 zum Erliegen gekommen war. Wie die korrigierten und revidierten Daten zeigen, ist dies jedoch nicht der Fall. Der dynamische Beschäftigungsaufbau setzte sich in der zweiten Jahreshälfte 2016 ungebremst fort.

Nach derzeitigem Informationsstand plant das Statistische Bundesamt vor der nächsten regulären Veröffentlichung Ende Mai dieses Jahres keine Korrektur der Daten der amtlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung. Zum jetzigen Zeitpunkt steht keine korrekte Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung für Prognosen zur Verfügung.

Aus Sicht des Instituts für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK) gibt es keine Alternative, als den korrigierten und revidierten aktuellen Informationsstand der Beschäftigungsstatistik, der Erwerbstätigen- sowie der Arbeitszeitrechnung als Grundlage für diese Prognose zu verwenden. Dies hat zur Folge, dass das IMK eine eigene vorläufige Korrektur der VGR für das Jahr 2016 vornehmen muss. Dabei geht das IMK folgendermaßen vor: (i) Auf der Grundlage der veröffentlichten VGR werden Saison- und Kalenderfaktoren für die Zeitreihen der Erwerbstätigen und des Arbeitsvolumens gebildet und damit die revidierten Ursprungszeitreihen auf Quartalsbasis saison- und kalenderbereinigt. (ii) Es wird unterstellt, dass die Effektivverdienste auf Stundenbasis nicht von der Korrektur und Revision betroffen sind. Entsprechend schlägt sich das höhere Arbeitsvolumen infolge der größeren Zahl an Erwerbstätigen in einer höheren Bruttolohn- und -gehaltssumme (BLG) nieder. (iii) Da weiterhin unterstellt wird, dass das Volkseinkommen von der Revision nicht betroffen ist, führt die höhere BLG zu entsprechend niedrigeren Unternehmens- und Vermögenseinkommen.

Anhaltend positive Arbeitsmarktentwicklung

Im abgelaufenen Jahr 2016 verzeichnete der deutsche Arbeitsmarkt abermals eine gute Entwicklung. Nach der Korrektur der Beschäftigungsstatistik und der darauffolgenden Revision der Erwerbstätigenrechnung **(Infobox 1)** zeigt der aktuelle Datenstand, dass sich der Beschäftigungsaufbau ungebrochen dynamisch fortsetzt. Getragen vom anhaltend starken Beschäftigungsaufbau und einem verstärkten Einsatz arbeitsmarktpolitischer Maßnahmen, insbesondere für geflüchtete Menschen, ging die Arbeitslosigkeit trotz der deutlichen Zunahme des Arbeitsangebots infolge der Flüchtlingszuwanderung merklich zurück. Der Abbau der Arbeitslosigkeit fiel jedoch wesentlich geringer aus als der Anstieg der Beschäftigung, da dieser wiederum zum Großteil durch den Zuwachs des Erwerbspersonenpotenzials gespeist wurde.

Die positive Entwicklung setzte sich zum Jahresbeginn 2017 unverändert fort. Die Erwerbstätigkeit nahm im Januar saisonbereinigt um 59 000 Personen zu, nach einem Zuwachs von 64 000 Personen im Dezember. Erste Hochrechnungen der Bundesagentur für Arbeit für den Monat Dezember 2016 zeigen, dass diese Entwicklung von der anhaltend dynamischen Entwicklung der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung getragen wird; in den letzten beiden Monaten des vergangenen Jahres nahm zudem die Zahl der ausschließlich geringfügig Beschäftigten saisonbereinigt zu.

Die Arbeitslosigkeit in Deutschland ist in den Wintermonaten weiter zurückgegangen. Laut Angaben der Bundesagentur für Arbeit gab es im Februar 2017 saisonbereinigt 2,59 Millionen registrierte Arbeitslose in Deutschland; das war eine Abnahme um 15 000 Arbeitslose, nach Rückgängen von 25 000 und 19 000 Personen im Januar und Dezember. Nicht saisonbereinigt beläuft sich die Zahl der registrierten Arbeitslosen im Februar auf 2,76 Millionen Personen, das sind rund 150 000 Arbeitslose weniger als im entsprechenden Vorjahresmonat.

Die Unterbeschäftigung (ohne Kurzarbeit) ist ein breiteres von der Bundesagentur für Arbeit verwendetes Konzept zur Erfassung des Ausmaßes des Arbeitslosigkeit in Deutschland, welches auch arbeitslos gemeldete Personen in arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen und in kurzzeitiger Arbeitsunfähigkeit umfasst. Sie hat im Februar 2017 saisonbereinigt um 8 000 Personen abgenommen, nach einem Rückgang von 18 000 im Januar und einer Zunahme um 1 000 Personen im Dezember. Insgesamt stieg die Unterbeschäftigung in den zwölf vorhergehenden Monaten durchschnittlich um 4 000 Personen pro Monat. Nicht saisonbereinigt lag die Unterbeschäftigung (ohne Kurzarbeit) im Februar bei knapp 3,8 Millionen Personen und damit um rund 1,4% oder 50 000 Personen höher als vor einem Jahr.

Auch im Prognosezeitraum wird die registrierte Arbeitslosigkeit zurückgehen, da auf den verstärkten Arbeitsmarktzugang von geflüchteten Personen richtigerweise mit einer Ausweitung der Arbeitsmarktpolitik mit dem Ziel der Herstellung der Beschäftigungsfähigkeit dieses Personenkreises reagiert wurde. Infolgedessen wird die merkliche Ausweitung des Erwerbspersonenpotenzials in diesem und auch im nächsten Jahr zwar die Unterbeschäftigung erhöhen, sich jedoch weniger auf die Zahl der registrierten Arbeitslosen auswirken. Unter der Annahme des fortgesetzten vermehrten Einsatzes arbeitsmarktpolitischer Maßnahmen im Prognosezeitraum und der anhaltenden guten Konjunkturentwicklung wird die Arbeitslosigkeit in diesem Jahr um rund 110 000 Personen auf unter 2,6 Millionen registrierte Arbeitslose zurückgehen. Im darauffolgenden Jahr beträgt der Rückgang dann rund 80 000 Personen. Die Arbeitslosenquote wird im Jahresdurchschnitt 2017 bei 5,8% liegen und nächstes Jahr dann bei 5,6% **(Abbildung 4, Tabelle 8)**.

Die Erwerbstätigkeit wird 2017 jahresdurchschnittlich um 1,1% oder rund 500 000 Personen zunehmen und dürfte im Jahresdurchschnitt damit über der Marke von 44 Millionen Erwerbstätigen liegen. Im nächsten Jahr wird der Zuwachs mit 1,0% im Jahresdurchschnitt wiederum stark ausfallen. Das Arbeitsvolumen wird in diesem Jahr um 0,7% und im nächsten Jahr um 0,8% zunehmen. Die durchschnittliche individuelle Arbeitszeit dürfte dieses Jahr vor allem kalenderbedingt um 0,4% zurückgehen; im Jahr 2018 nimmt sie dann nochmals leicht um 0,2% ab. Im Jahr 2017 dürfte die Veränderungsrate der Stundenproduktivität 0,6% und im darauffolgenden Jahr 1,0% betragen.

Tabelle 8

Arbeitsmarktbilanz

Jahresdurchschnitt in 1000 Personen

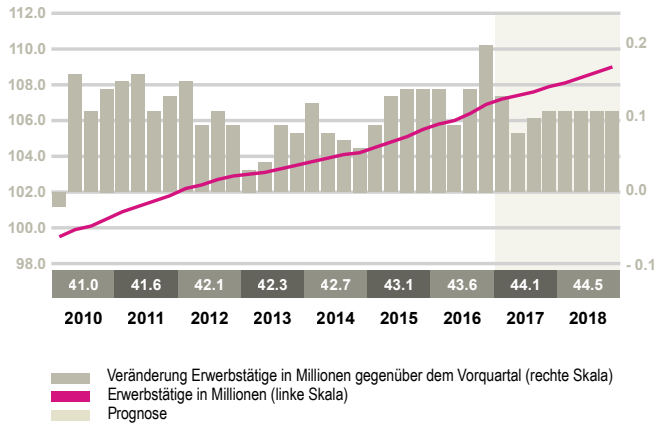
	2015	2016*	2017	2018
Erwerbstätige Inländer	42 979	43 511	44 009	44 440
Pendlersaldo	78	82	82	82
Erwerbstätige Inland	43 057	43 593	44 091	44 522
Arbeitnehmer	38 721	39 283	39 785	40 214
sozialversicherungspflichtige Beschäftigung	30 822	31 489	32 083	32 565
Minijobs	4 856	4 806	4 790	4 791
Arbeitsgelegenheiten	87	80	88	92
Selbständige	4 336	4 309	4 306	4 308
geförderte Selbständige[1]	32	29	26	26
Arbeitslose[2]	2 795	2 691	2 579	2 495
Arbeitslosenquote BA[3]	6,4	6,1	5,8	5,6
Erwerbslose[4]	1 950	1 775	1 606	1 496
Erwerbslosenquote[5]	4,3	3,9	3,5	3,3
konjunkturelle Kurzarbeit	44	42	41	39

1 Gründungszuschuss, Einstiegsgeld und Eingliederungsleistungen.
2 In der Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit.
3 In % aller zivilen Erwerbspersonen.
4 In der Abgrenzung der International Labour Organization (ILO).
5 In % der inländischen Erwerbspersonen.
* Abweichungen bei den Erwerbstätigen (Inländer und Inland) sowie den Arbeitnehmern von den Zahlen der amtlichen VGR aufgrund eines inzwischen korrigierten Datenfehlers bei der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung im Jahr 2016 (siehe Infobox).

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen des IMK, ab 2017 Prognose des IMK.

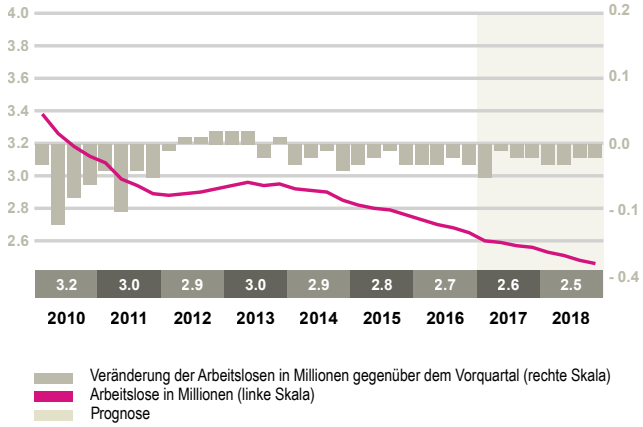
Arbeitsmarkt in Deutschland

Erwerbstätige Inland



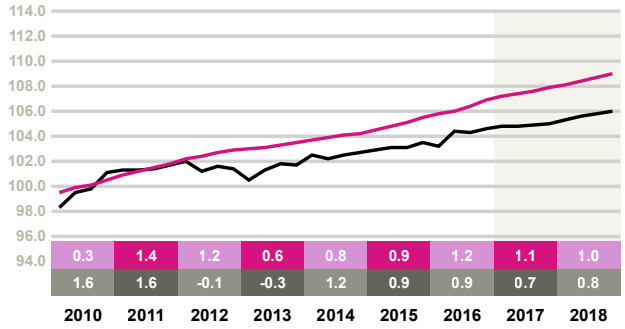
Veränderung Erwerbstätige in Millionen gegenüber dem Vorquartal (rechte Skala)
Erwerbstätige in Millionen (linke Skala)
Prognose

Arbeitslose



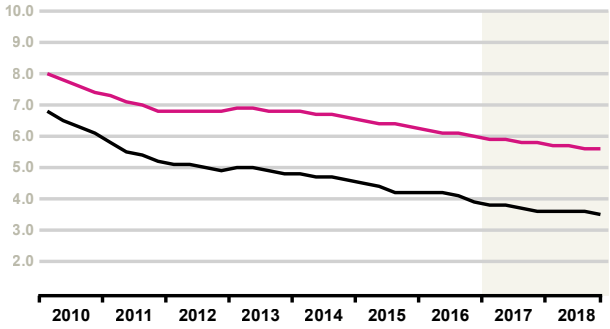
Veränderung der Arbeitslosen in Millionen gegenüber dem Vorquartal (rechte Skala)
Arbeitslose in Millionen (linke Skala)
Prognose

Erwerbstätige und Arbeitsvolumen



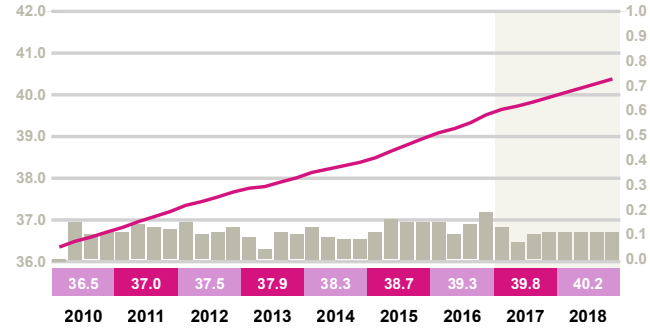
Geleistete Arbeitsstunden im Inland (2010=100)
Erwerbstätige im Inland (2010=100)
Prognose

Arbeitslosen- und Erwerbslosenquote



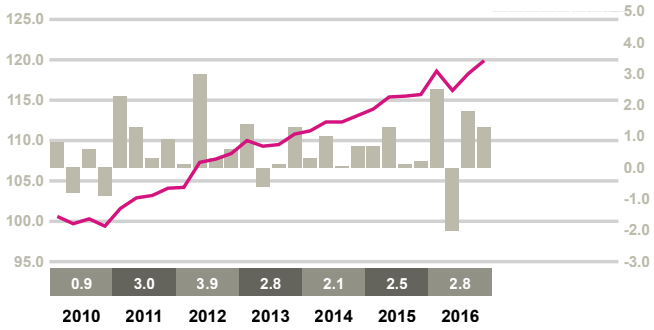
Arbeitslosenquote in Prozent (BA Konzept)
Erwerbslosenquote in Prozent (ILO Konzept)
Prognose

Arbeitnehmer (Inland)



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

Bruttolöhne und -gehälter



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

Saisonbereinigte Verläufe. 1. Quartal 2010 - 4. Quartal 2018. Ab 1. Quartal 2017 Prognose des IMK.

Abweichungen bei den Erwerbstätigen, den Arbeitnehmern und dem Arbeitsvolumen von den Zahlen der amtlichen VGR aufgrund eines inzwischen korrigierten Datenfehlers bei der sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung im Jahr 2016 (s. Infobox 1).

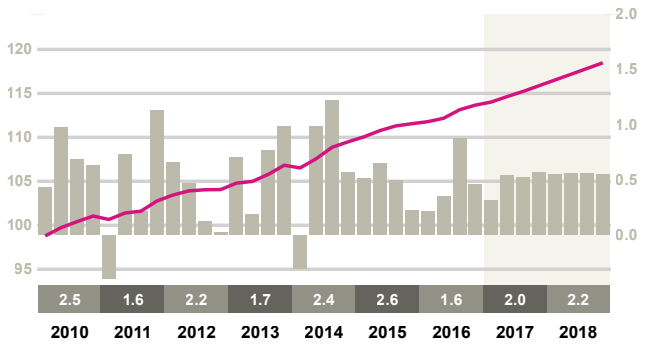
Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen des IMK.

IMK

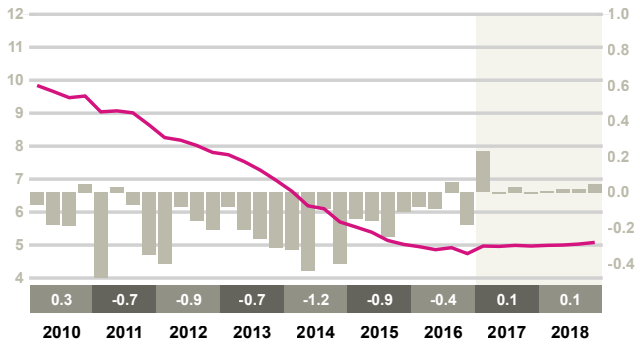
Abbildung A

Konjunktur in den USA

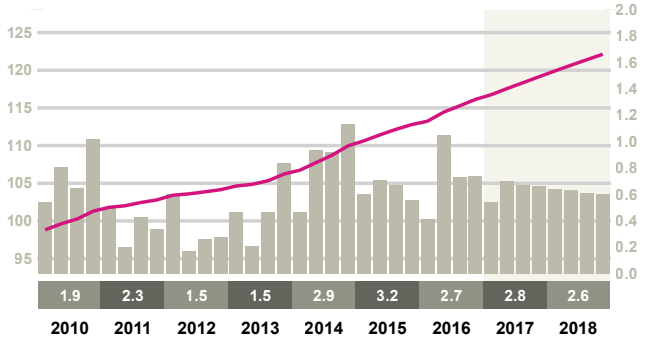
Bruttoinlandsprodukt



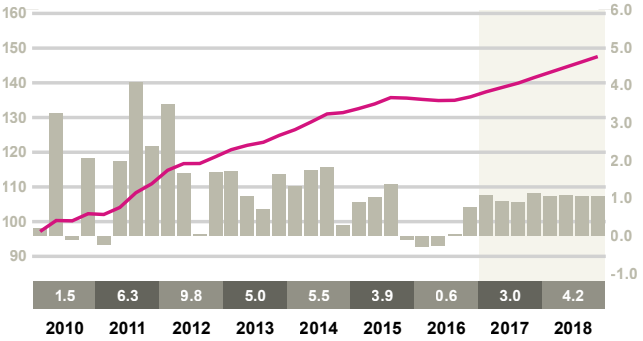
Arbeitslosenquote



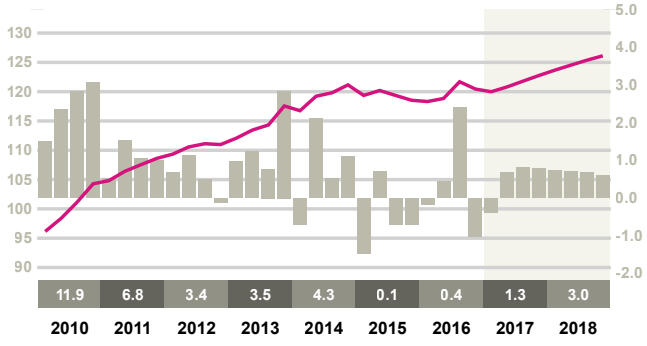
Private Konsumausgaben



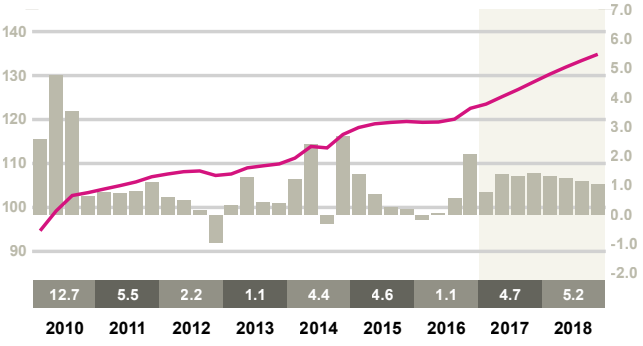
Bruttoanlageinvestitionen



Exporte von Gütern und Dienstleistungen



Importe von Gütern und Dienstleistungen



Mittelwert 2010=100 (linke Skala)
Veränderungen gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala)
Prognose
Jahresdurchschnittsrate

Saisonbereinigte Verläufe. 1. Quartal 2010 - 4. Quartal 2018. Ab 1. Quartal 2017 Prognose des IMK.

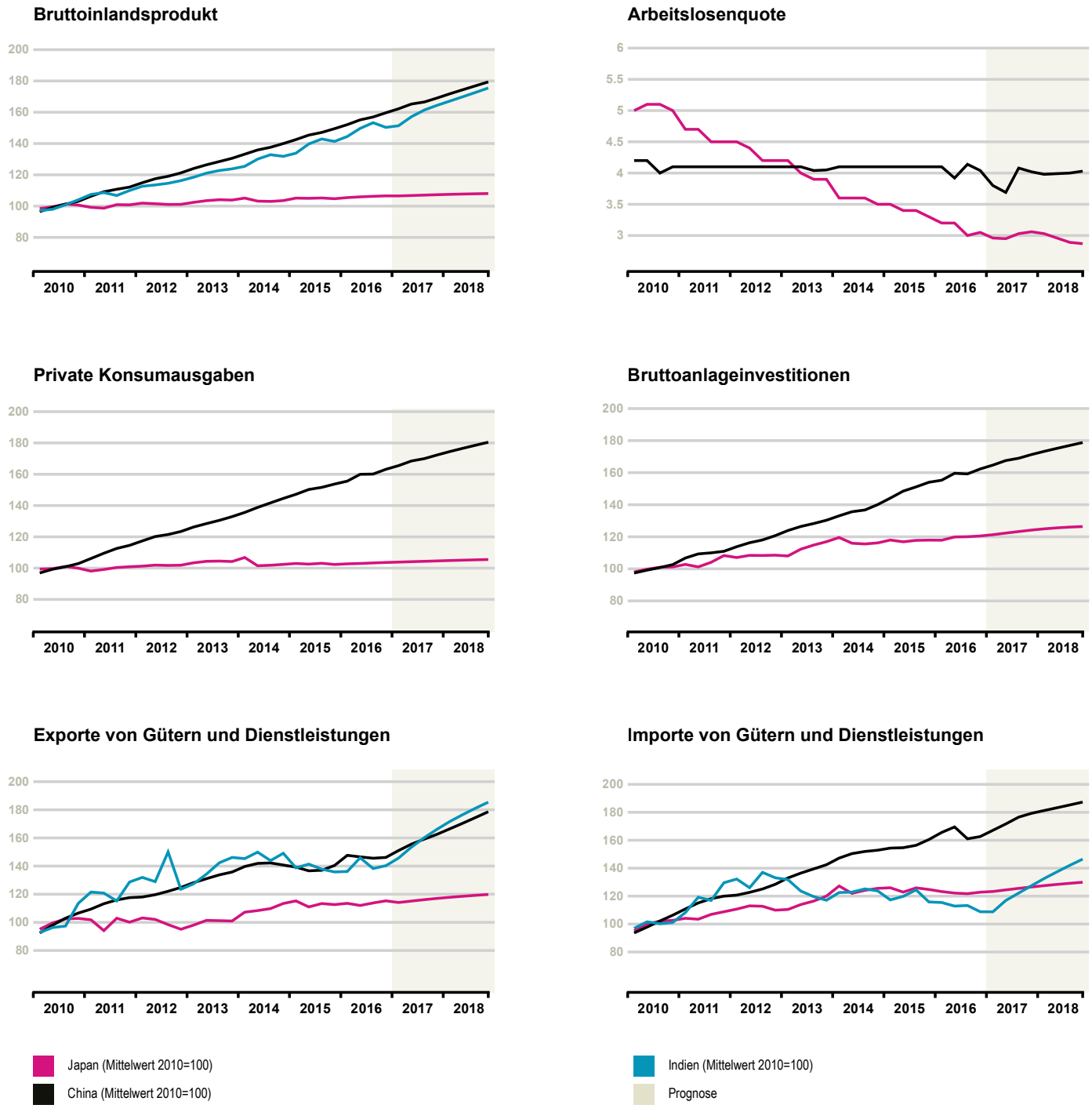
Die Ausweitung der Produktion in den USA gewann in der zweiten Jahreshälfte 2016 an Dynamik. Im Schlussquartal des Jahres expandierte die US-Wirtschaft mit einer annualisierten Rate von 1,9 %; dies entspricht in etwa dem Trendwachstum der vergangenen fünf Jahre. Im Prognosezeitraum sollte sich vor allem die lebhaftere Investitionstätigkeit bei den Ausrüstungen positiv auf das Expansionstempo auswirken. Alles in allem wird die US-Wirtschaft in diesem Jahr um durchschnittlich 2,0 % und im nächsten Jahr um 2,2 % zulegen.

Quellen: NIGEM; Berechnungen des IMK.

IMK

Abbildung B

Konjunktur in Asien



NiGEM bietet weder eine Trennung zwischen Konsum und Investitionen für Indien, noch eine explizite Arbeitsmarktmodellierung.

Saisonbereinigte Verläufe. 1. Quartal 2010 - 4. Quartal 2018. Ab 1. Quartal 2017 Prognose des IMK.

Japans BIP wuchs im Jahr 2016 um 1 %. Trotz einer niedrigen Arbeitslosenquote – im Januar 2017 lag diese bei 3,0 % – bleiben spürbare Nominallohnsteigerungen weiter aus, die für ein stärkeres Binnenwachstum notwendig wären. So wird die japanische Wirtschaft sowohl 2017 als auch 2018 nur um 0,8 % expandieren. In China zeigte sich das Wachstum im Jahr 2016 mit 6,7 % stabil. Einerseits unterstreicht dies die Wirksamkeit konjunktureller Stützungsmaßnahmen, die die chinesische Regierung ergriffen hat, um den Strukturwandel zu mehr binnenwirtschaftlichem Wachstum im Dienstleistungssektor zu flankieren. Andererseits kommt der Abbau von Überkapazitäten nur langsam voran. Die fundamentalen Wachstumskräfte in Indien sind intakt, auch wenn die Bargeldreform leichte Wachstumsverluste im laufenden Jahr nach sich ziehen wird.

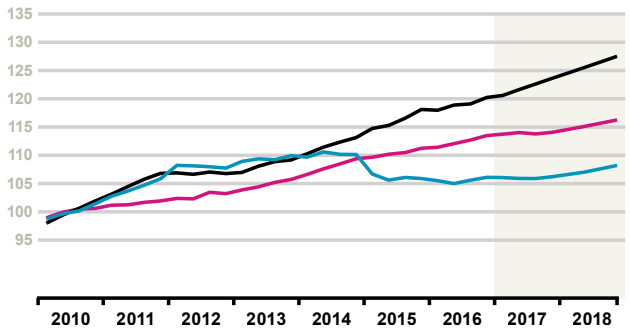
Quellen: NIGEM; Berechnungen des IMK.

IMK

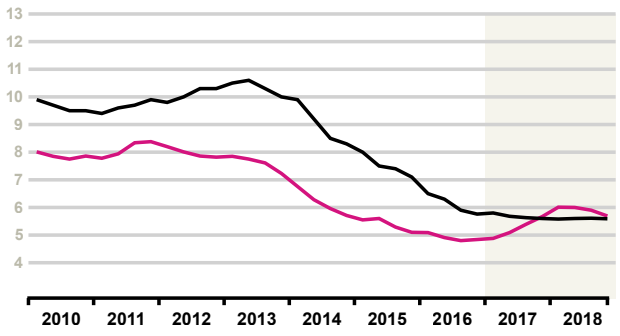
Abbildung C

Konjunktur in Europa außerhalb des Euroraums

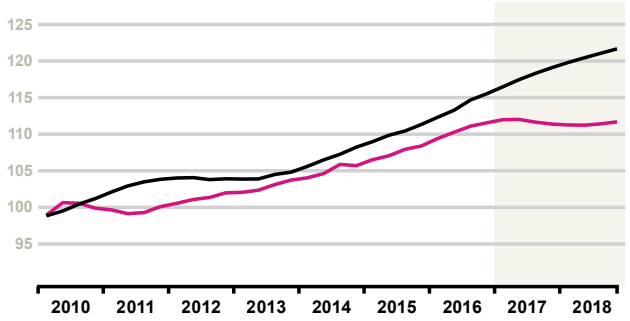
Bruttoinlandsprodukt



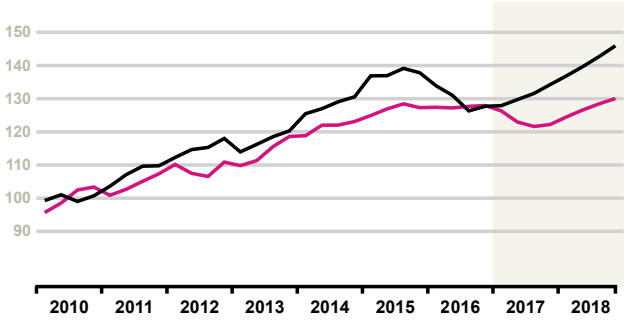
Arbeitslosenquote



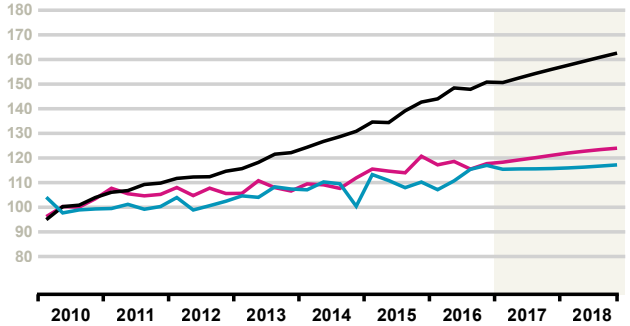
Private Konsumausgaben



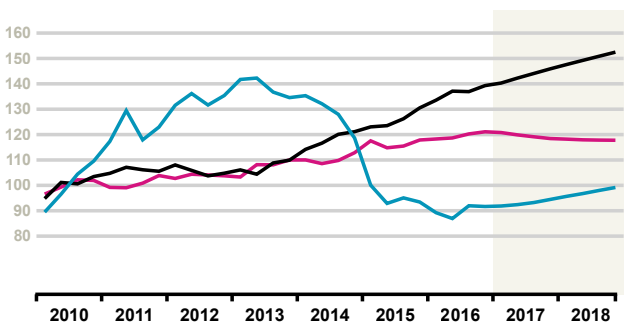
Bruttoanlageinvestitionen



Exporte von Gütern und Dienstleistungen



Importe von Gütern und Dienstleistungen



Großbritannien (Mittelwert 2010 = 100)
Polen (Mittelwert 2010 = 100)
Russland (Mittelwert 2010=100)
Prognose

NiGEM bietet weder eine Trennung zwischen Konsum und Investitionen für Russland, noch eine explizite Arbeitsmarktmodellierung.

Saisonbereinigte Verläufe. 1. Quartal 2010 - 4. Quartal 2018. Ab 1. Quartal 2017 Prognose des IMK.

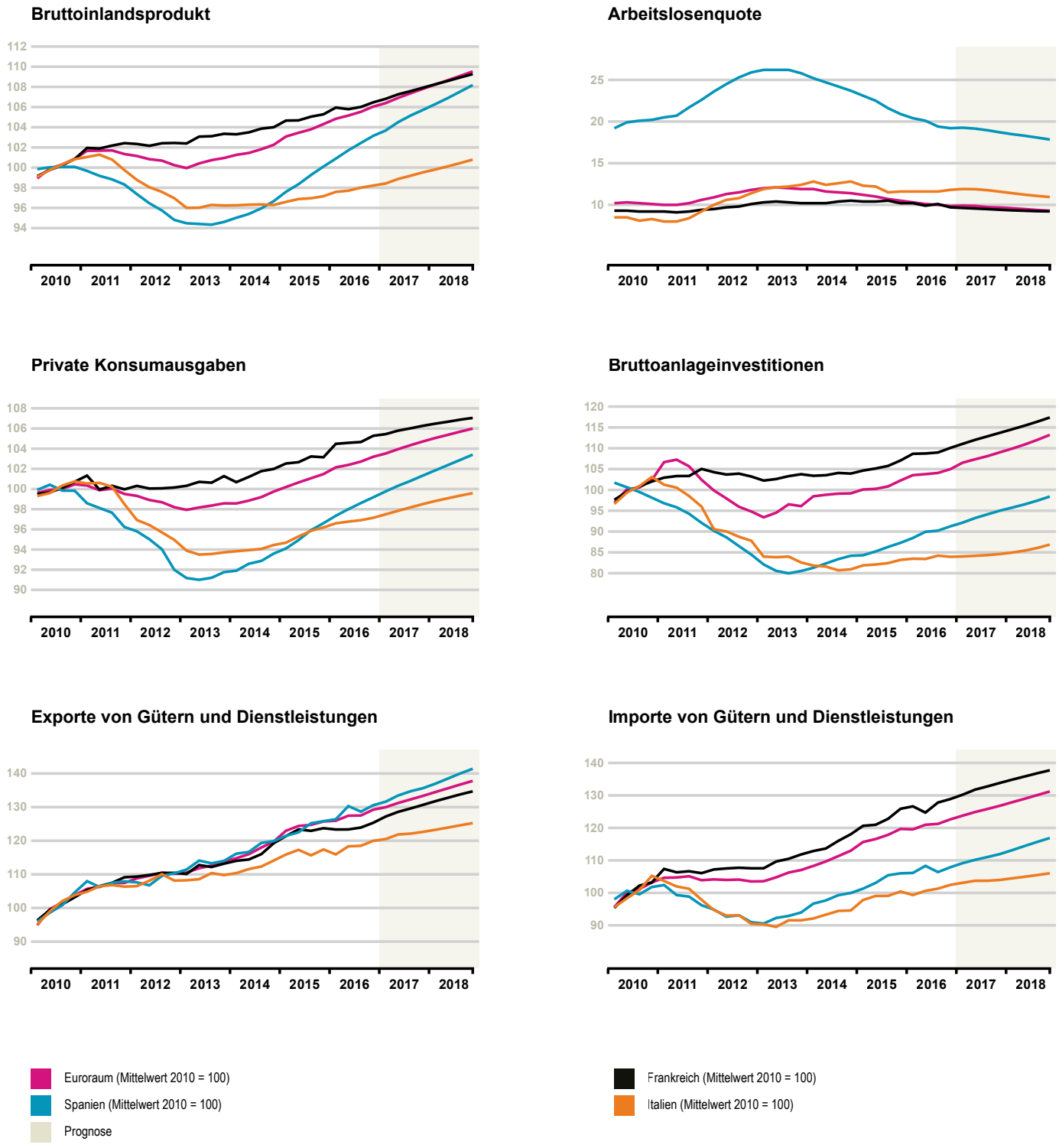
Das britische BIP legte im Jahresdurchschnitt 2016 um 1,8 % zu. Dabei beschleunigte sich das Expansionstempo im Schlussquartal leicht. Trotz dieses schwungvollen Starts ins Jahr 2017 dürfte das britische Wachstum im Verlauf des Prognosezeitraums merklich an Fahrt verlieren. Ursächlich hierfür werden in erster Linie inflationsbedingte Kaufkraftverluste der privaten Haushalte sein, da die knapp 15-prozentige Abwertung des britischen Pfunds seit Jahresbeginn 2016 zunächst die Importpreise und infolgedessen auch die Verbraucherpreise weiter steigen lässt. Die jüngste Erholung der Rohstoffpreise hilft Russland, die seit Ende 2014 währende Rezession zu überwinden. Das Wachstum der polnischen Wirtschaftsaktivität wird sich nach vorübergehender Abflachung in 2016 im Prognosezeitraum wieder beschleunigen.

Quellen: NIGEM; Berechnungen des IMK.

IMK

Abbildung D

Konjunktur im Euroraum



Saisonbereinigte Verläufe. 1. Quartal 2010 - 4. Quartal 2018. Ab 1. Quartal 2017 Prognose des IMK.

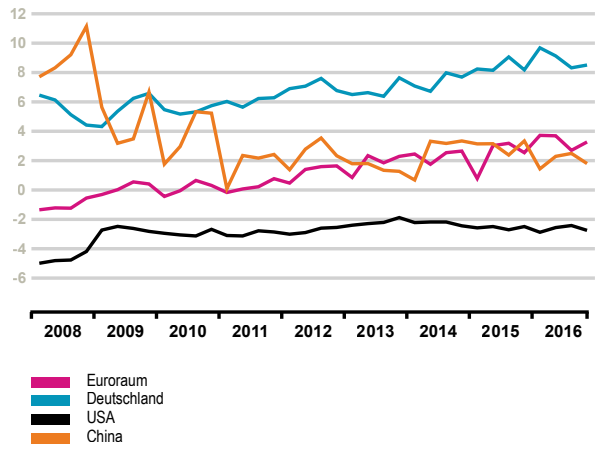
Die Erholung der Konjunktur im Euroraum hält an. Während Frankreich und Italien moderate Wachstumsraten im vierten Quartal 2016 vorwiesen, ist die spanische Wirtschaft im selben Zeitraum wiederkräftig gewachsen. Die Arbeitslosigkeit in Frankreich reduzierte sich im letzten Quartal 2016 auf 9,6 %, während sie in Italien leicht zunahm. In Spanien reduzierte sich die Arbeitslosigkeit zwar weiterhin deutlich, wird aber im europäischen Vergleich auch gegen Ende des Prognosezeitraums immer noch auf sehr hohem Niveau liegen. Der private Konsum ist der derzeit wichtigste Wachstumstreiber, gefolgt von den privaten Investitionen. Im Prognosezeitraum erwarten wir daher eine Fortsetzung der wirtschaftlichen Erholung des Euroraums.

Quellen: NIGEM; Berechnungen des IMK.

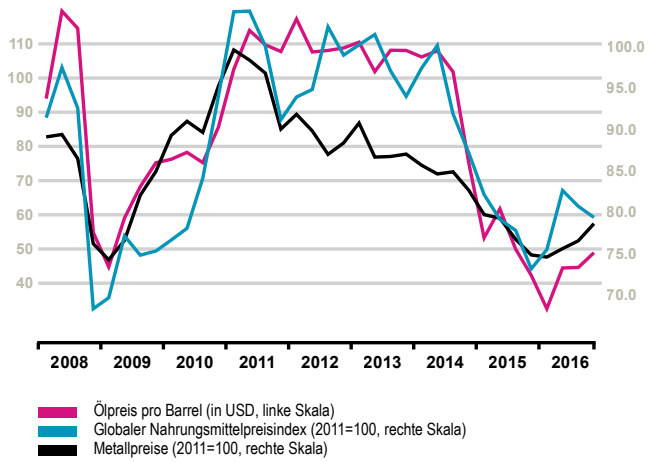
IMK

Makro- und Finanzstabilität

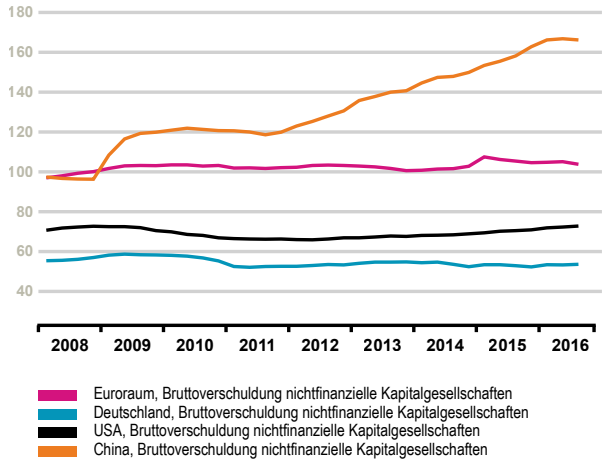
Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)



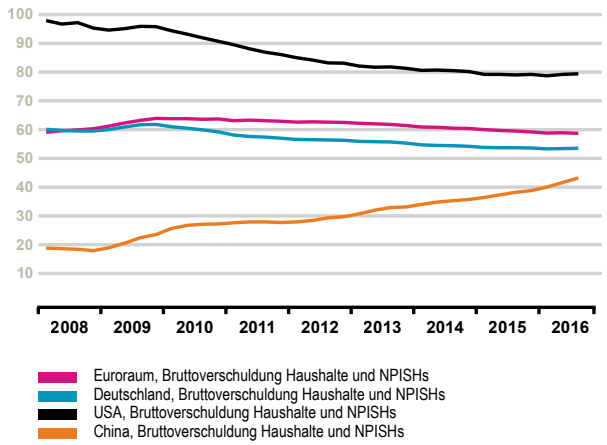
Rohstoffpreise



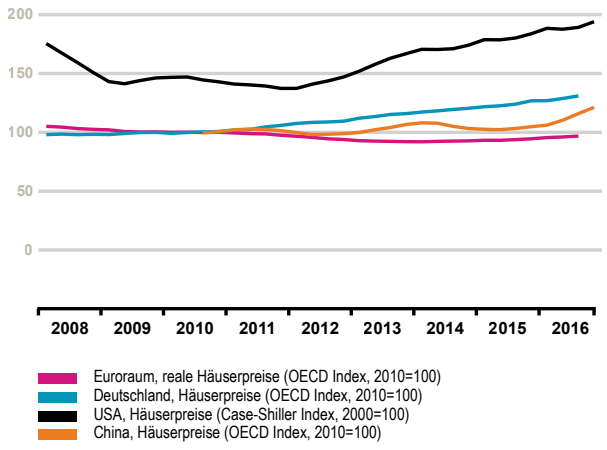
Verschuldung der Unternehmen (in % des BIP)



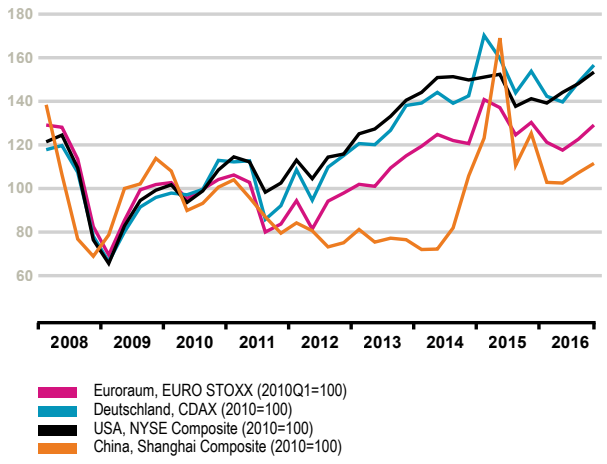
Verschuldung der Haushalte (in % des BIP)



Häuserpreise



Aktienkurse



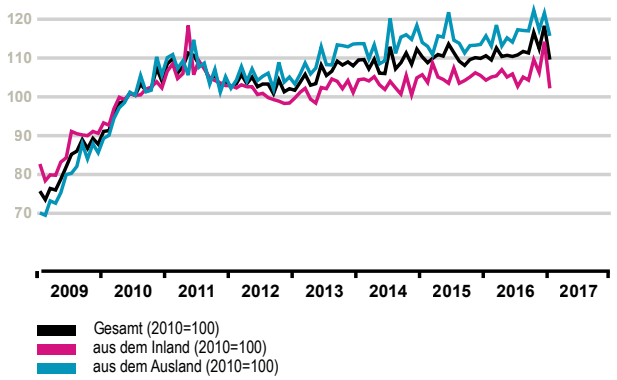
1. Quartal 2008 - 4. Quartal 2016.

Während Chinas Leistungsbilanzüberschuss in den letzten Jahren zurückgegangen ist, verzeichnet der Euroraum als Ganzes inzwischen einen merklichen und anhaltenden Leistungsbilanzüberschuss. Dabei beträgt der deutsche Saldo 8,5 % des BIP zum Jahresende 2016. Werte in dieser Höhe tragen zur globalen Makro-Instabilität bei. Das amerikanische Leistungsbilanzdefizit weitet sich am aktuellen Rand leicht auf -3 %. Die globalen Rohstoffpreise haben sich im Verlauf von 2016 weiter erholt. Bei den Verschuldungswerten der Privatsektoren ragt die weiter zunehmende Verschuldung im chinesischen Unternehmenssektor heraus. Diese stellt eine strukturelle Gefahr für die globale Finanzmarktstabilität dar. Die globalen Häuserpreise haben in 2016 angezogen. Dabei deutet vor allem der schnelle Anstieg in China auf die Gefahr von Blasenbildung in den Metropolregionen. Die Aktienmärkte sind zum Jahresende 2016 ebenfalls aufwärtsgerichtet.

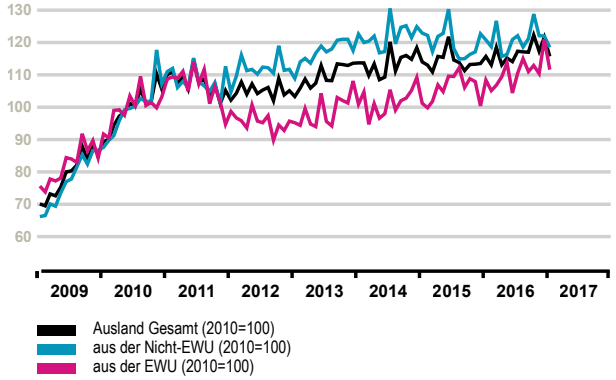
Quellen: Macrobond; NIGEM; BIZ; OECD.

Auftragseingänge deutscher Unternehmen

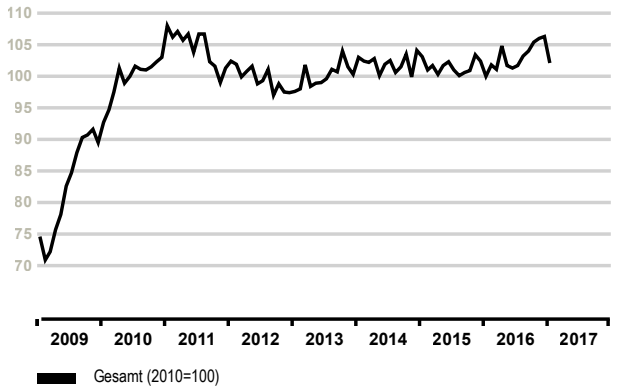
Industrie



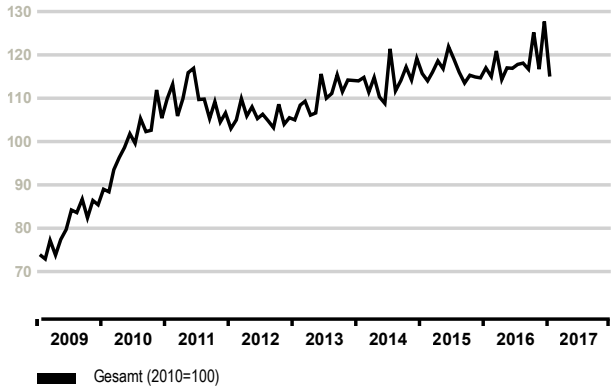
Auslandsaufträge



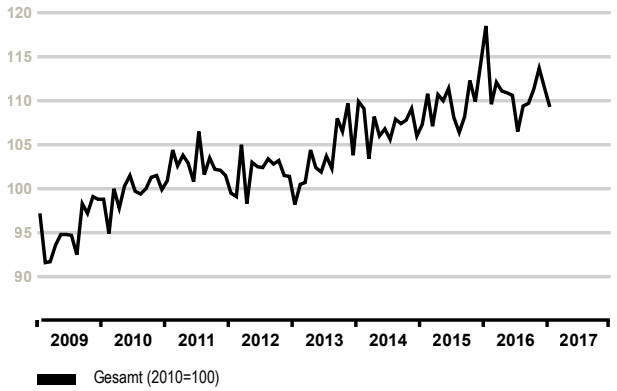
Vorleistungsgüter



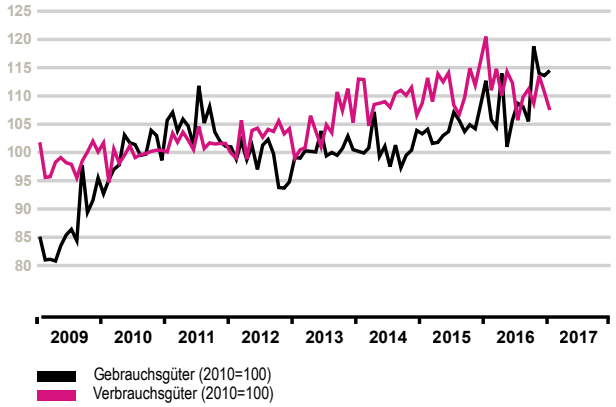
Investitionsgüter



Konsumgüter



Ge- und Verbrauchsgüter

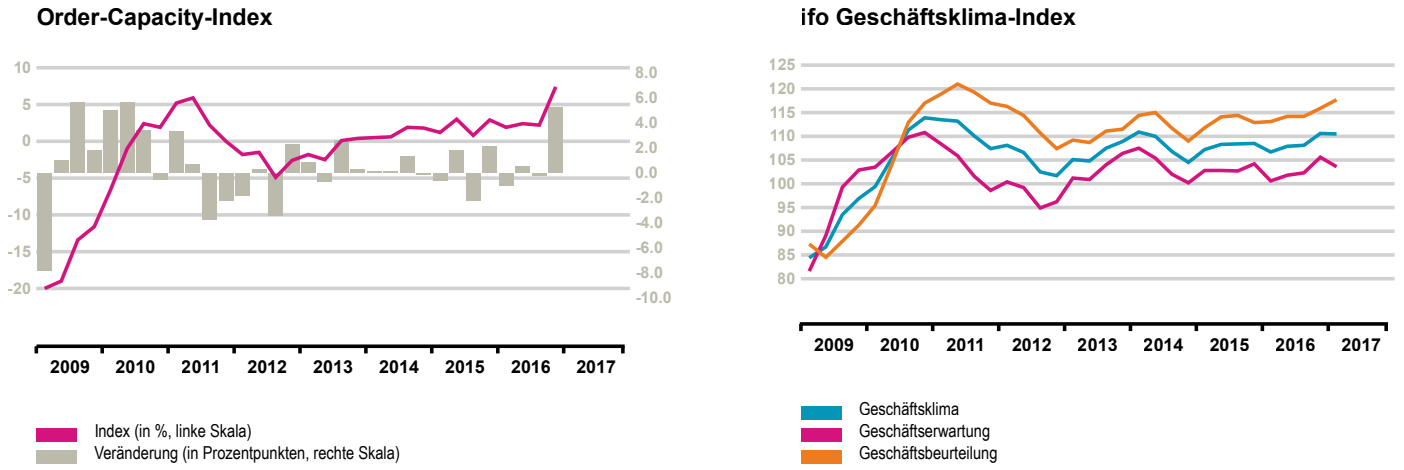


Volumen, kalender- und saisonbereinigt. Januar 2009 - Januar 2017.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen des IMK.

Abbildung G

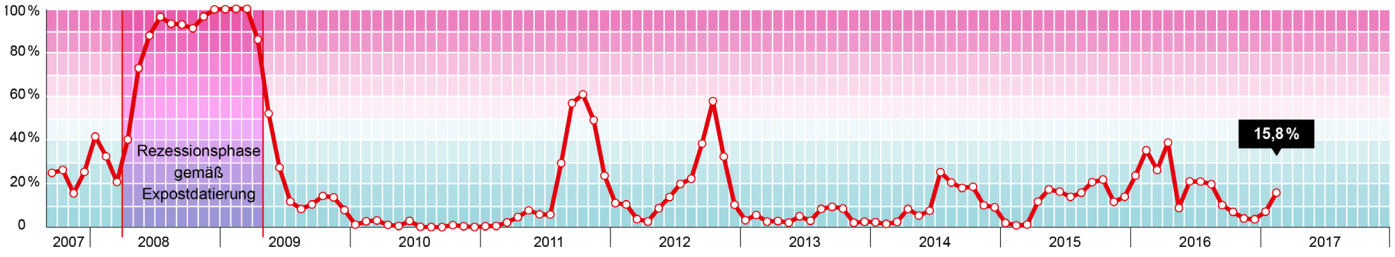
Frühindikatoren Deutschland



1. Quartal 2009 - 4. Quartal 2016 (order) / 1. Quartal 2017 (ifo).

IMK Konjunkturindikator

Rezessionswahrscheinlichkeiten - Ausblick für die nächsten 3 Monate

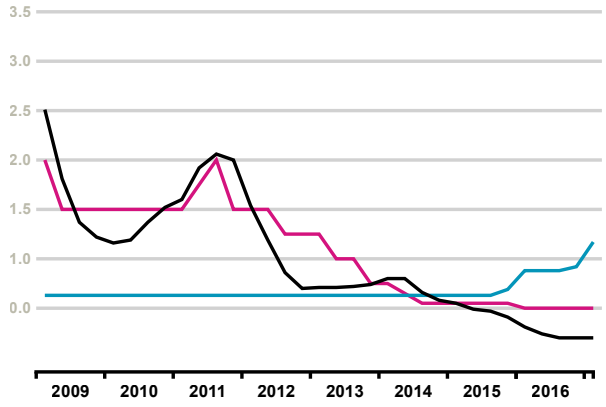


Quellen: Statistisches Bundesamt; ifo Institut, Berechnungen des IMK

IMK

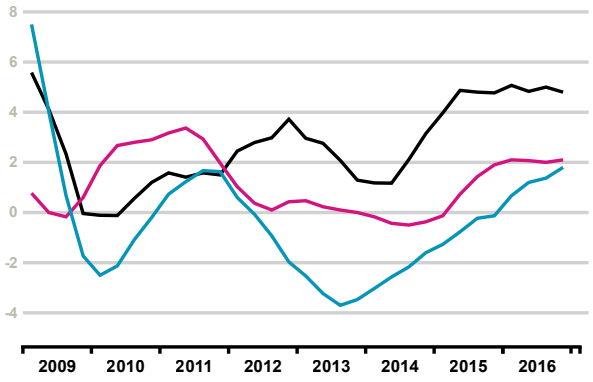
Monetäre Rahmenbedingungen

Leitzinsen im Euroraum und den USA (in %)



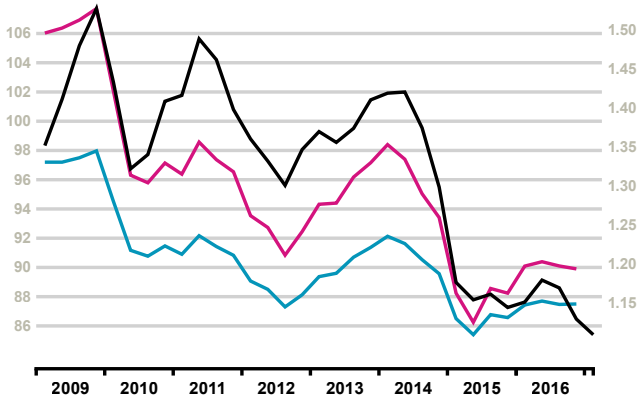
Hauptrefinanzierungssatz der EZB
Federal Funds Rate
3-Monats-Euribor

Geldmenge und Kreditvolumen



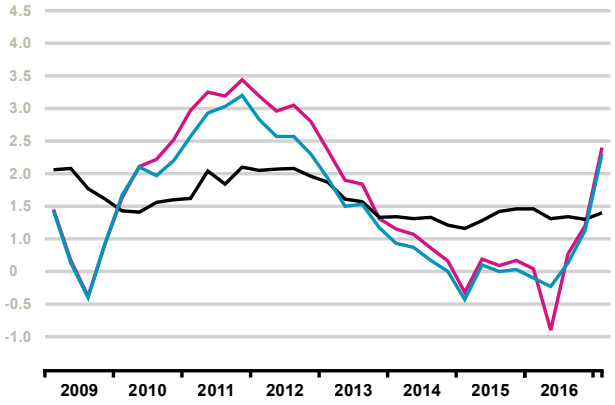
Geldmenge M3 (Veränderung ggü. Vorjahr in %)
Buchkredite an private Haushalte (Veränderung ggü. Vorjahr in %)
Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (wie oben)

Wechselkurs und real effektiver Außenwert[1]



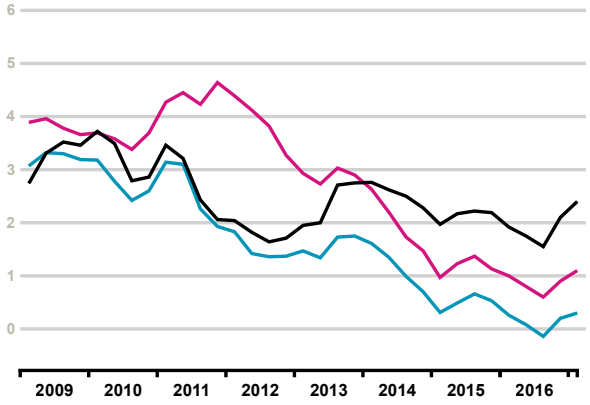
USD / EUR (rechte Skala)
Real effektiver Außenwert des Euro (Index 1999Q1=100, linke Skala)
Indikator preislicher Wettbewerbsfähigkeit Deutschland (linke Skala)

Harmonisierte Verbraucherpreise (HVPI)



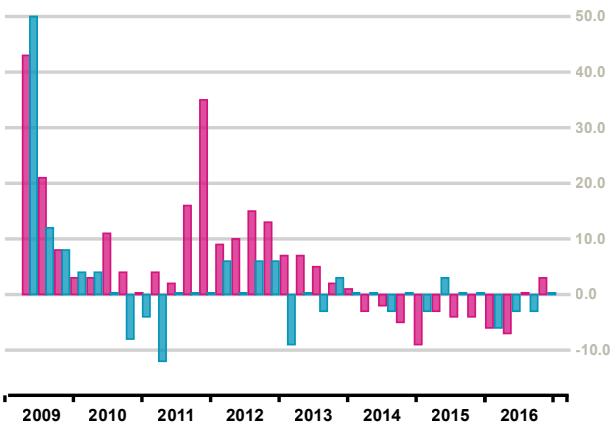
HVPI Euroraum (Veränderung ggü. Vorjahr in %)
HVPI ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak (wie HVPI)
HVPI zu konstanten Steuersätzen (Veränderung ggü. Vorjahr in %)

Renditen 10-jähriger Staatsanleihen (in %)



Euroraum
Deutschland
USA

Kreditvergabestandards (Bank Lending Survey)



Euroraum, Nettosaldo der Antworten befragter Banken
Deutschland, Nettosaldo der Antworten befragter Banken

1. Quartal 2009 - 1. Quartal 2017, Kreditvergabestandards bis 4. Quartal 2016

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

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

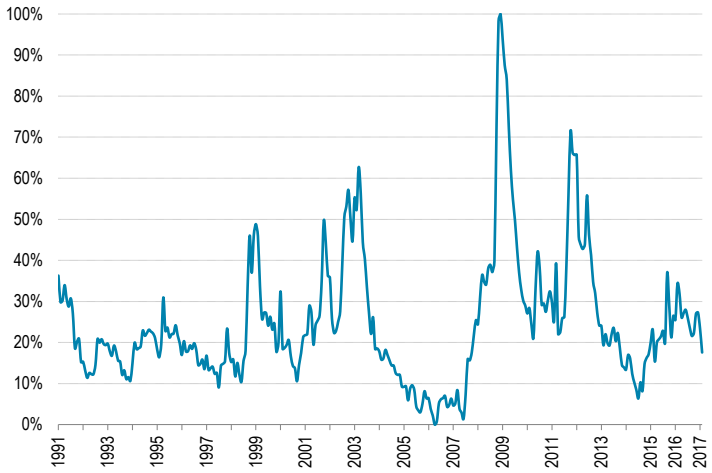
IMK

Risikomaße

Abbildung I

Finanzmarkstress für Deutschland

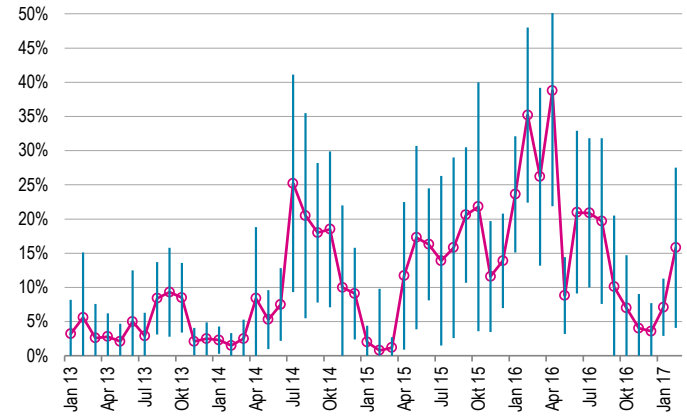
Januar 1991 - Februar 2017



Quellen: Macrobond; Berechnungen des IMK.

Unter rund 200 Finanzmarktdaten wurden anhand ihrer Korrelation zu historischen Finanzmarktkrisen 31 Repräsentative ausgewählt. Basierend auf diesen hauptsächlich nicht stationären Reihen bestimmt das IMK regelmäßig mittels statischer Faktoranalyse denjenigen Faktor (Hauptkomponente), der den Großteil der verbleibenden Schwankungen aller Zeitreihen beschreibt, nachdem diese um ihr Trendwachstum bereinigt wurden. Hochpunkte dieses Faktors kennzeichnen Finanzmarktturbulenzen, wobei die Skalierung so gewählt wird, dass die Finanzmarktkrise von 2007/08 100%igen Finanzmarktstress kennzeichnet. Die zu Grunde liegende Informationsmatrix umfasst Daten zum Kreditwachstum, zur Volatilität von Aktien- und Rohstoffpreisen, Raten von Kreditausfallversicherungen sowie EZB-spezifische Daten wie Einlagen- und Spitzenrefinanzierungsfazilität und TARGET-Salden. Am aktuellen Rand (Stand Februar 2017) ist der Finanzmarkstress von 23,3 % auf 17,6 % gesunken.

Rezessionswahrscheinlichkeit mit Streuung



In den IMK-Konjunkturindikator (Abbildung G) fließen zahlreiche Daten aus der Real- und der Finanzwirtschaft ein. Darüber hinaus berücksichtigt das Instrument Stimmungsindikatoren. Das IMK nutzt dabei die Industrieproduktion als Referenzwert für eine Rezession, weil diese rascher auf einen Nachfrageeinbruch reagiert als das Bruttoinlandsprodukt (BIP). Das Frühwarnsystem signalisiert eine Rezession, wenn die Industrieproduktion über fünf Monate um mindestens ein Prozent schrumpft. Die Streuung der für die Gesamtprognose relevanten Einzelgleichungen beschreibt die prognostische Unsicherheit.

Der Anstieg der Rezessionswahrscheinlichkeit am aktuellen Rand basiert im Wesentlichen auf deutlich sinkende Auftragseingänge sowohl aus dem Ausland wie aus dem Inland.

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

IMK

LITERATUR

Alle IMK-Publikationen finden Sie auch online unter:

http://www.boeckler.de/imk_2733.htm

Batsaikhan, U. / Kalcik, R. / Schoenmaker, D. (2017): "Brexit and the European financial system: mapping markets, players and jobs". In: Bruegel Policy Contribution, Ausgabe Nr. 4.

Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (2017): Daten zur Entwicklung der Arbeitszeit und ihrer Komponenten – Durchschnittliche Arbeitszeit und ihre Komponenten (Stand: 07.03.2017). http://doku.iab.de/arbeitsmarktdaten/AZ_Komponenten.xlsx, aufgerufen am 21.3.2017.

Kirby, S. / Carreras, O. / Piggott, R. / Warren, J. (2017): "Prospects for the UK economy". In: National Institute Economic Review Nr. 239.

Statistik der Bundesagentur für Arbeit (2017): Grundlagen: Hintergrundinfo – Beschäftigungsstatistik: Korrektur vorläufiger Ergebnisse für das 2. Halbjahr 2016, Nürnberg.

Statistisches Bundesamt (2017): Pressemitteilung vom 01. März 2017 – 69/17: 43,6 Millionen Erwerbstätige im Januar 2017. https://www.destatis.de/DE/PresseService/Presse/Pressemitteilungen/2017/03/PD17_069_132pdf.pdf?__blob=publicationFile, aufgerufen am 21.3.2017.

SVR (2017): Konjunkturprognose 2017 und 2018. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung. Wiesbaden, März.

Theobald, T. / Tober, S. / Lojak, B. (2017): IMK Finanzmarktstabilitätsreport 2016. Regulatorischen Fortschritt weiterentwickeln. IMK Report Nr. 121, Februar.

Tober, S. (2017): Wird der Eurokurs manipuliert? Der Euro im Spannungsfeld abweichender Ausrichtungen von EZB und Federal Reserve. IMK Report Nr. 122, März.

Abgeschlossen am 24. März 2017

IMPRESSUM

Herausgeber
Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK)
der Hans-Böckler-Stiftung
Hans-Böckler-Straße 39, 40476 Düsseldorf
Telefon (02 11) 77 78-31 2, Telefax (02 11) 77 78-26 6

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

Redaktionsleitung: Silke Tober
Pressekontakt: Rainer Jung, (02 11) 77 78-15 0

ISSN 1861-3683

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

Autorenschaft
Alexander Herzog-Stein, Peter Hohlfeld,
Katja Rietzler, Sabine Stephan, Thomas Theobald,
Silke Tober, Sebastian Watzka