

Finanzministerium des Landes Schleswig-Holstein | Kiel, 2. Februar 2017
Konjunktur- und Kapitalmarktgespräch

Deutsche Konjunktur 2017/2018 im weltwirtschaftlichen Kontext

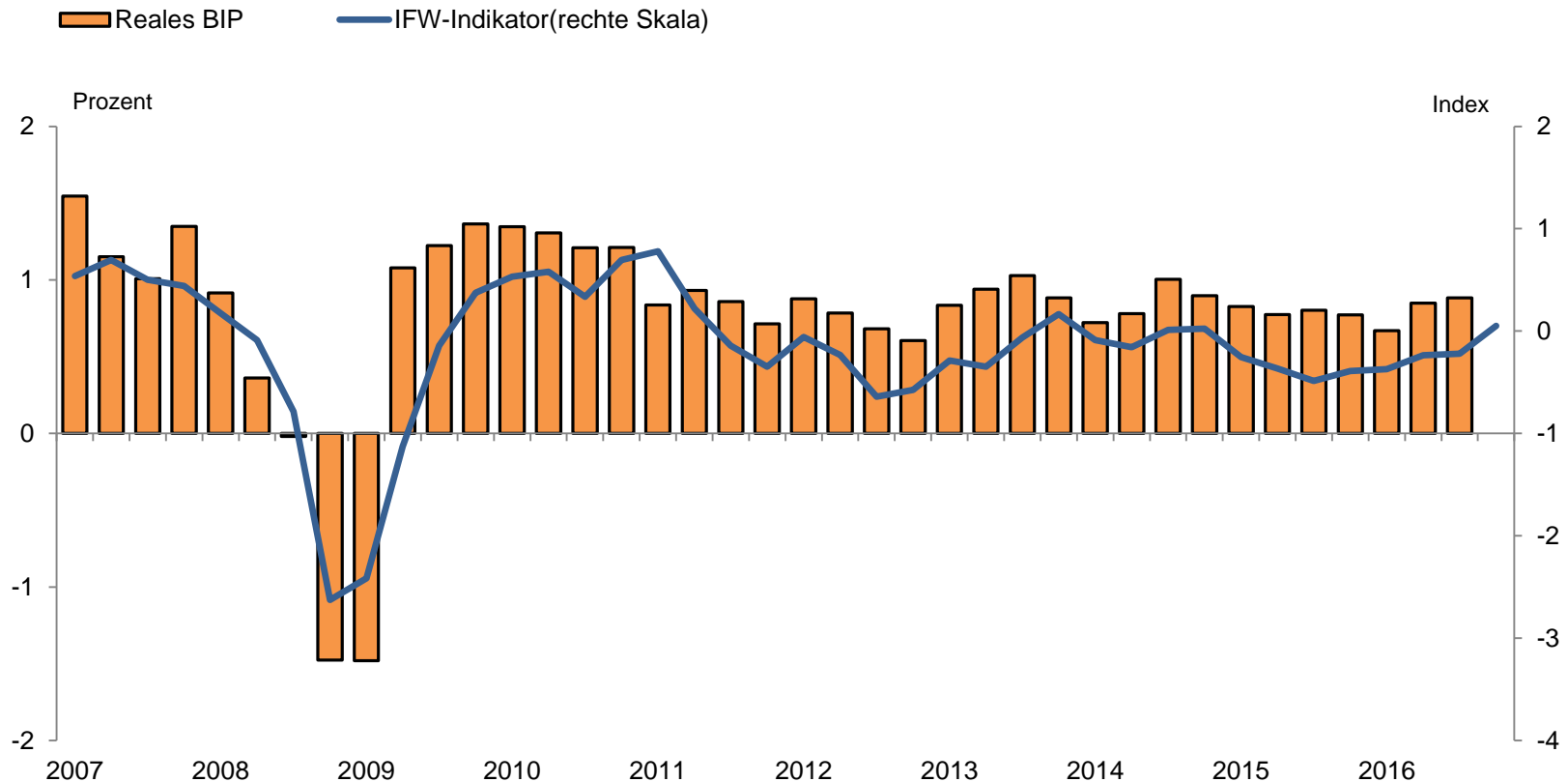
Prof. Dr. Stefan Kooths
Prognosezentrum



Weltwirtschaftliches Umfeld

Anzeichen für eine Belebung der Weltkonjunktur

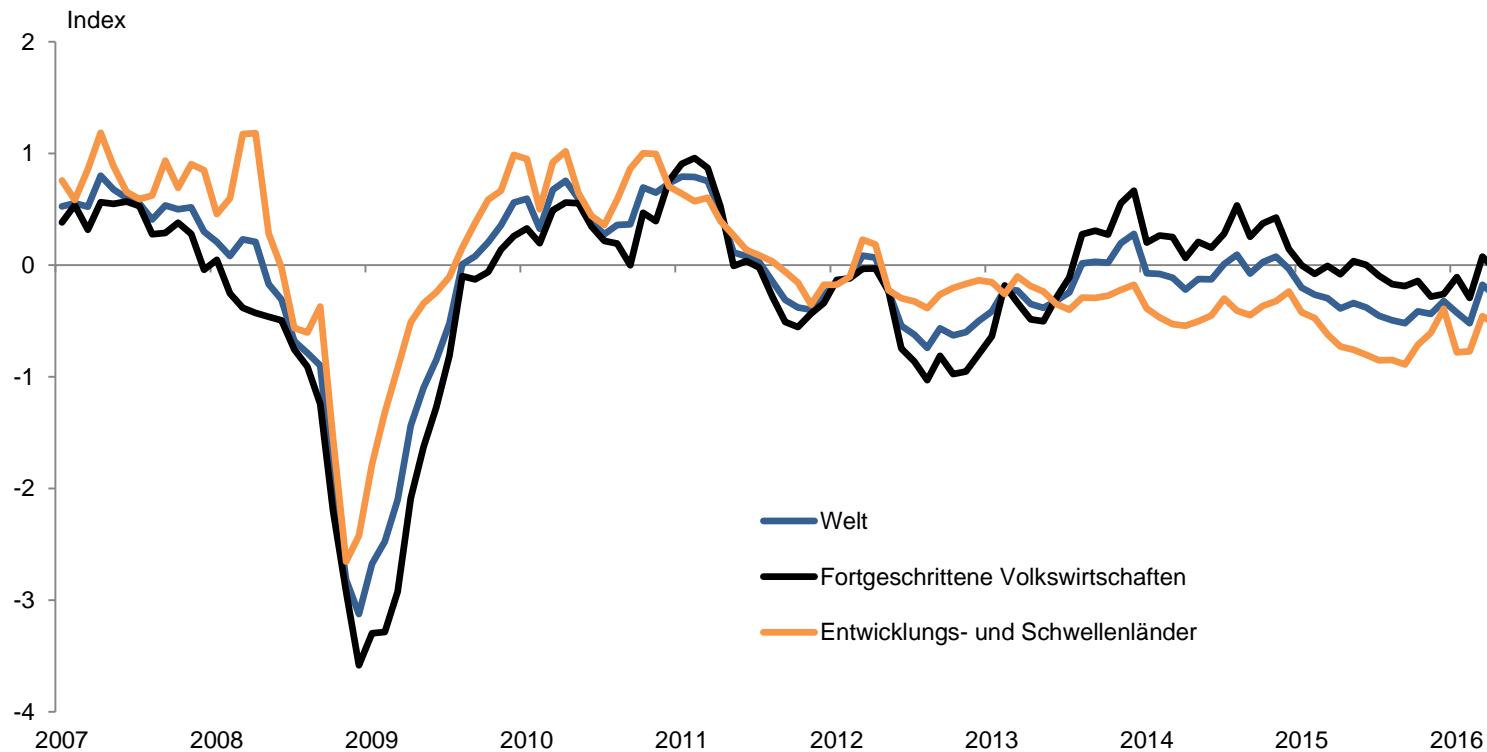
Weltwirtschaftliche Aktivität



Quartalsdaten; saisonbereinigt; Ifw-Indikator für Unternehmenszuversicht berechnet auf Basis von Stimmungsindikatoren aus 42 Ländern; Indikator für weltwirtschaftliche Aktivität auf Basis des Bruttoinlandsprodukts, preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal.
Quellen: nationale Quellen; eigene Berechnungen

Hauptmotor: Fortgeschrittene Volkswirtschaften

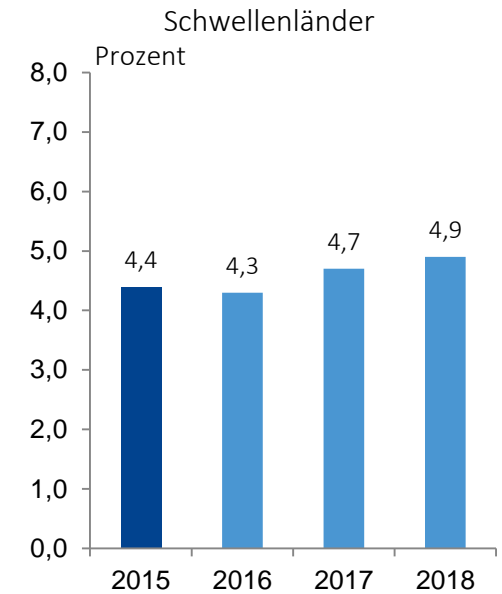
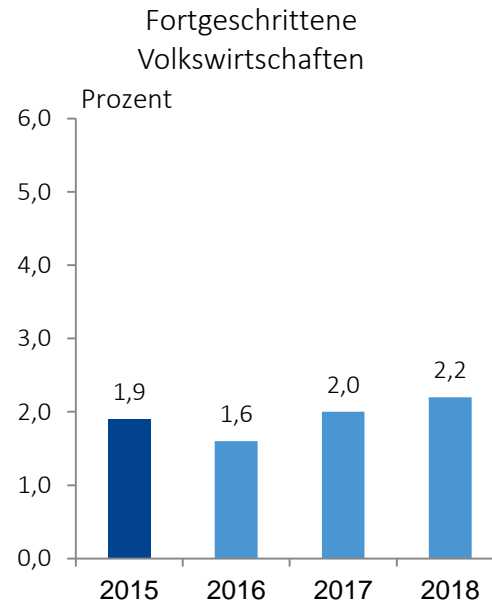
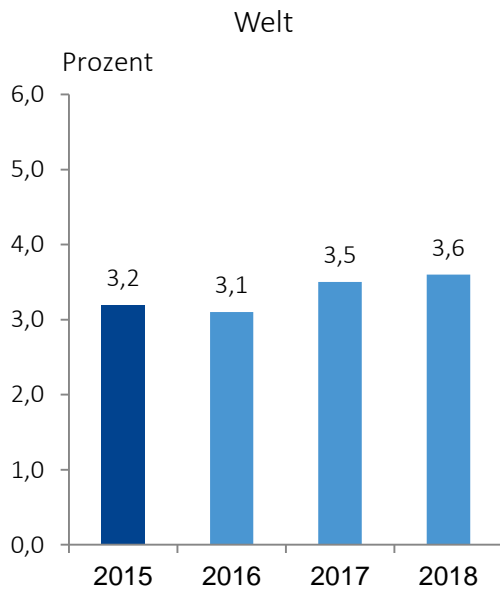
Wirtschaftsklima nach Ländergruppen



Monatsdaten, saisonbereinigt; teilweise geschätzt; auf der Basis der im IfW-Indikator enthaltenen Stimmungsindikatoren für 42 Länder (33 fortgeschrittene Volkswirtschaften und 9 Schwellenländer).

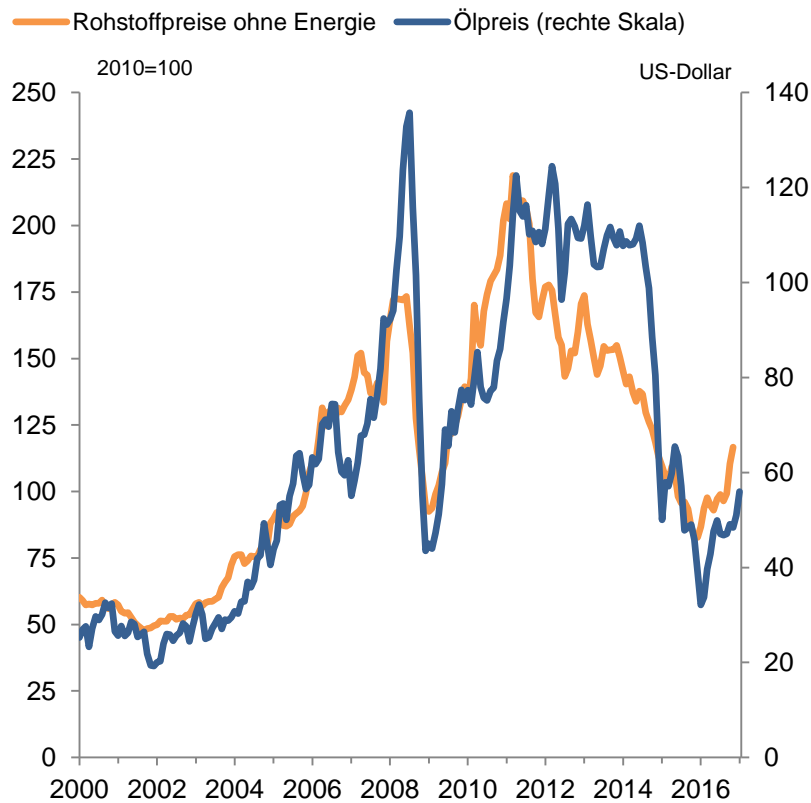
Quellen: nationale Quellen; eigene Berechnungen

Moderat kräftigere Expansion



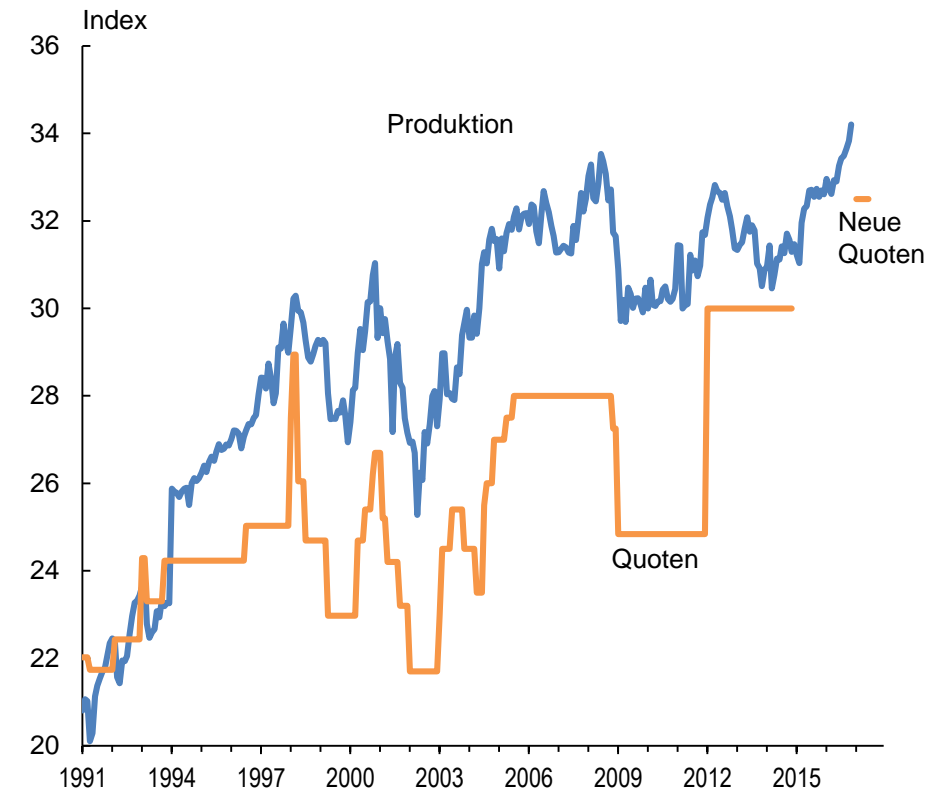
Unsicherheit 1: Ölpreis nach OPEC-Förderreduktion

Rohstoffpreise



Monatsdaten; Rohstoffpreise: HWWI-Index auf US-Dollarbasis;
Ölpreis: Spotpreis Sorte Brent.

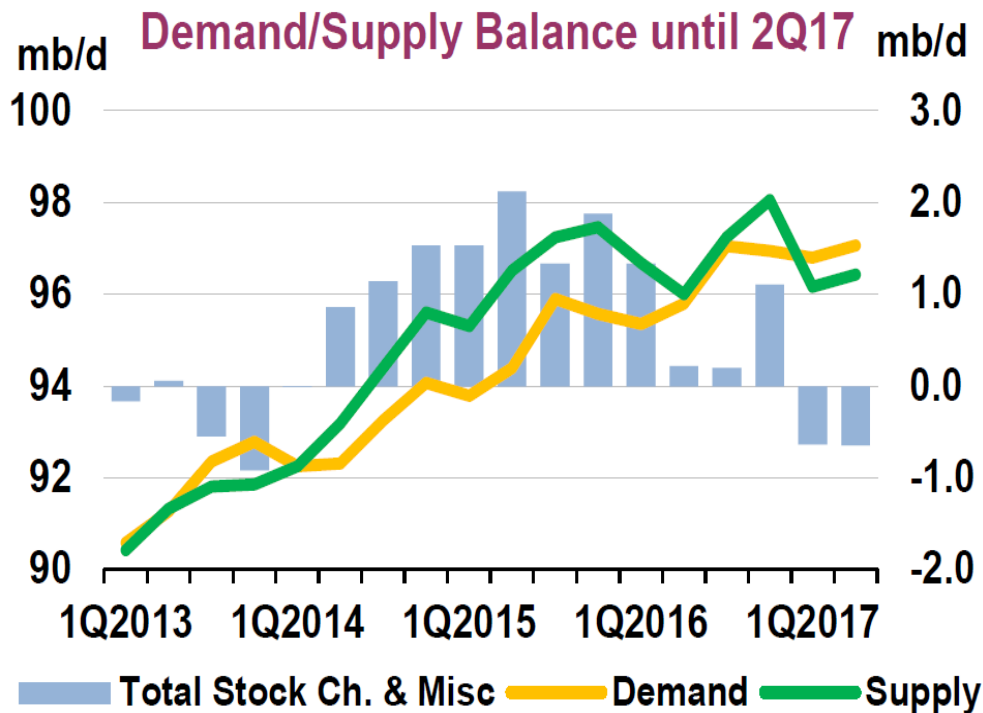
OPEC Ölförderung und Förderquoten



Monatsdaten. Letzter Wert: November 2016. Quoten ausgesetzt im November 2014. *Quelle:* Weltbank, International Energy Agency.

Ölpreisschock nicht wahrscheinlich

Rohölmarkt



Note: For scenario purposes only, IEA assumes OPEC/non-OPEC output cuts implemented as announced.

- Vollständige Umsetzung bringt Ölmarkt ins Defizit
- Ausmaß der Quotentreue ist aber unsicher
- Befristung der Quoten bis Juni 2017
- Angebotsreaktion der Outsider (US-Schieferöl)
- Futures-Preise für fernere Lieferungen haben nur wenig reagiert
- Szenario eines moderaten Preisanstiegs bleibt zentral

Unsicherheit 2: Wirtschaftspolitik in den USA

- Fiskalischer Konjunkturschub?
- Ausmaß noch sehr unsicher, möglicherweise beträchtlich
- Rolle der Erwartungen
- Kapazitätsengpässe/
Preisdruck
- Geldpolitische Gegenreaktion
- Wechselkursreaktion

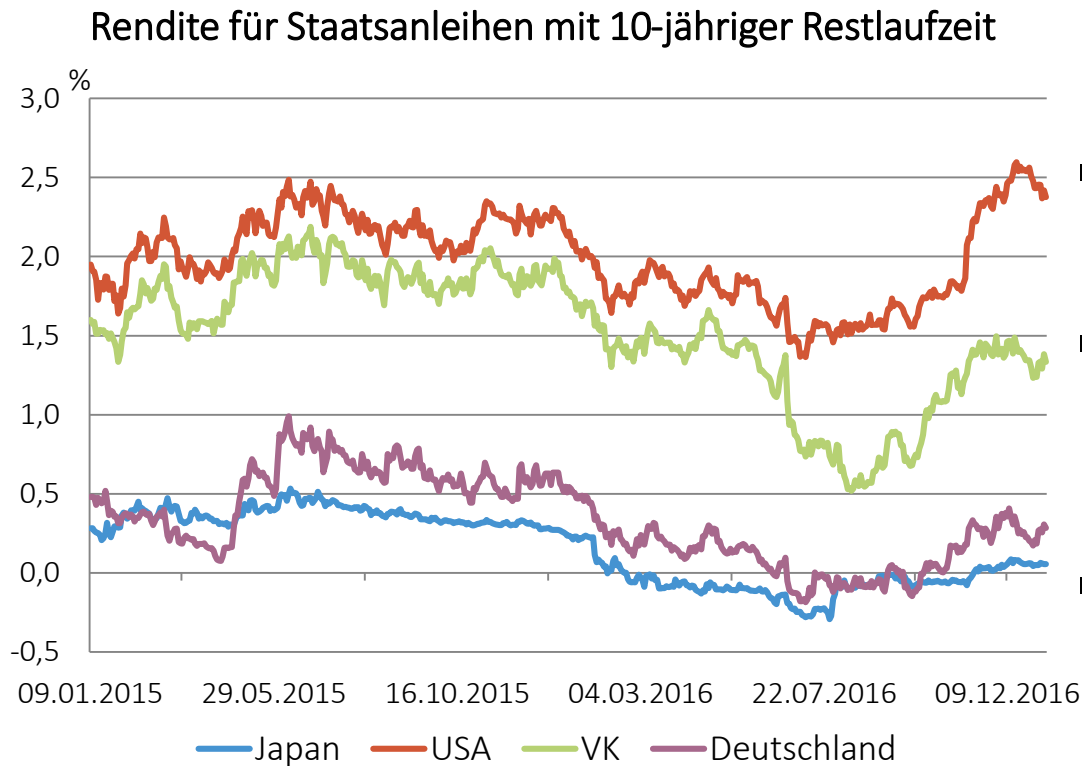
Tabelle 1:
Auswirkungen einer fiskalpolitischen Expansion in den Vereinigten Staaten 2017–2018

Erwartungen	Rational		Adaptiv	
	2017	2018	2017	2018
BIP	0,2	0,5	0,3	0,9
Privater Verbrauch	0,1	0,4	0,1	0,6
Investitionen	0,7	1,6	1,4	3,7
Exporte	0,0	-0,2	0,2	0,4
Importe	0,6	1,2	0,9	1,9
NEER	0,4	0,7	0,0	0,0

Quelle: Eigene Berechnungen mit NiGEM.

Simulation einer Kombination von Ausgabenerhöhungen und Steuersenkungen gegenüber Baseline in Höhe von 0,75 Prozent des BIP in 2017 und 1,5 Prozent in 2018

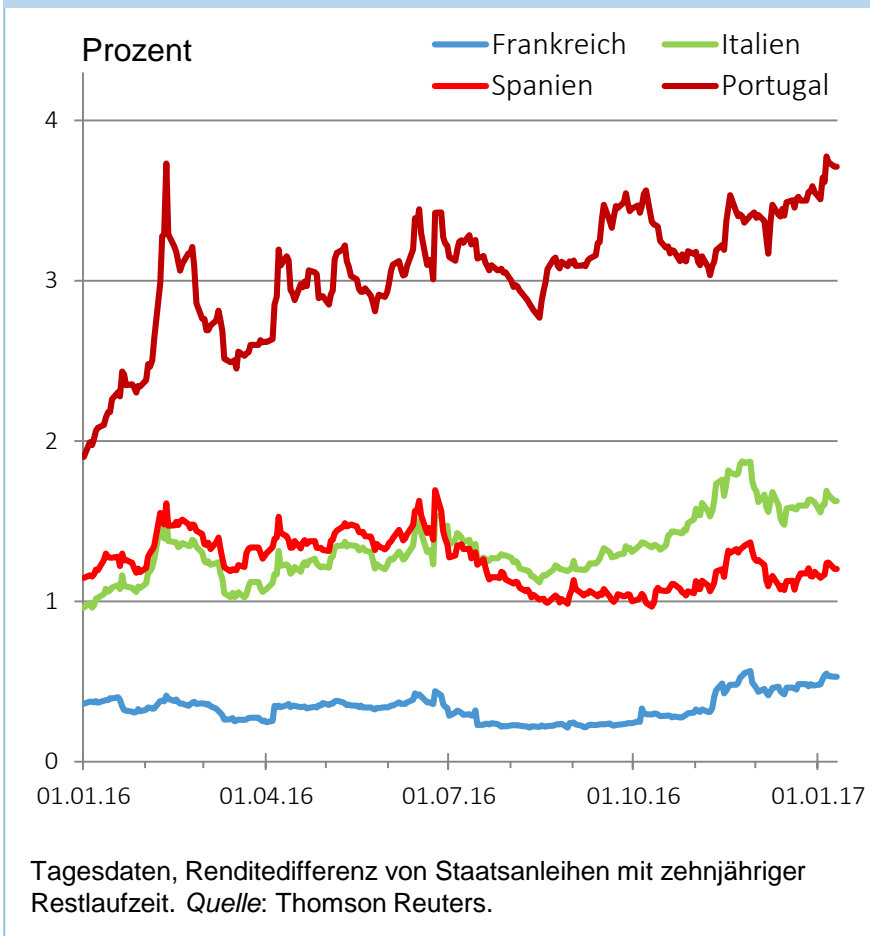
Unsicherheit 3: Zinsanstieg in den USA



- Geldpolitik driftet international weiter auseinander (USA/UK)
- US-dollar unter Aufwertungsdruck
- Problematisch für Schwellenländer mit Dollarverschuldung
- Wechselkursentwicklung birgt Konfliktpotenzial (Abwertungswettläufe)

Unsicherheit 4: Fragile wirtschaftliche Erholung im Euroraum

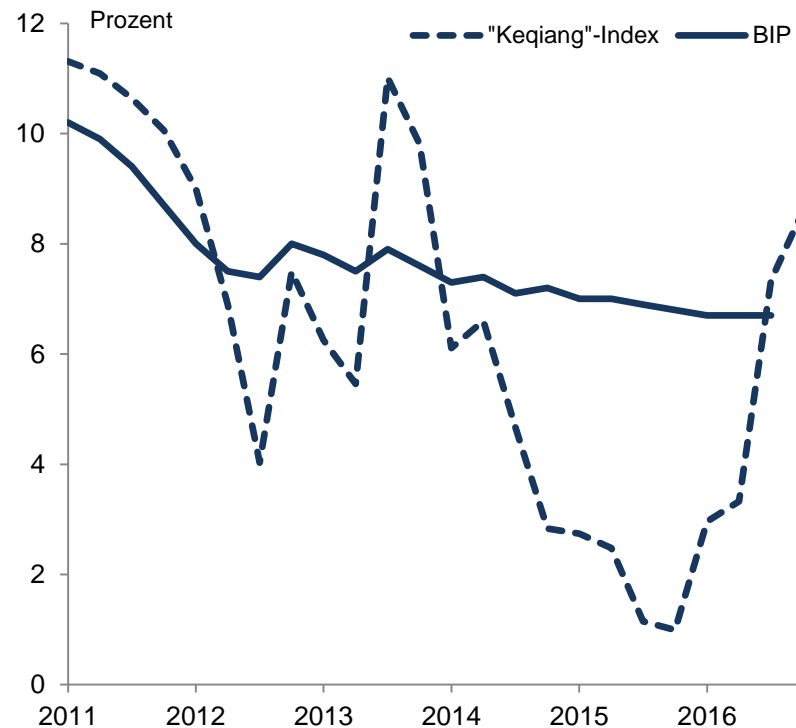
Zinsspread gegenüber Deutschland



- Politische Unsicherheiten
 - » Übergangsregierung in Italien
 - » Wahlen in Frankreich, NL
- Probleme im Bankensektor
 - » akut (Italien)
 - » Latent (Niedrigzinsphase)
- Wirtschaftspolitik verlässt sich nach wie vor stark auf die EZB
- Brexit weiterhin unklar

Unsicherheit 5: Chinesische Wirtschaft auf alten Pfaden

China: BIP und "Keqiang"-Index



Quelle: Nationales Statistikkbüro, eigene Berechnungen.

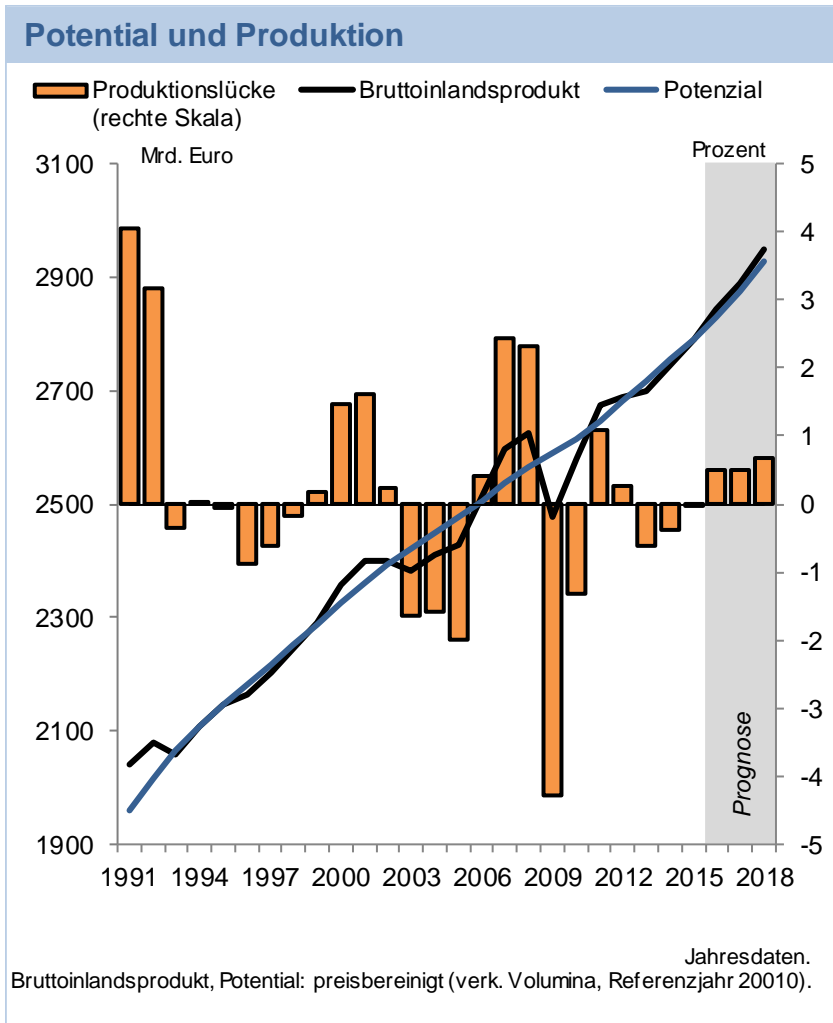
- Fiskalische und monetäre Impulse
- Struktur der Expansion entspricht wieder altem Muster
- Nachhaltigkeit?
 - » Hohe und steigende Verschuldung im Privatsektor
 - » Kapitalabfluss und Verlust von Devisenreserven

Keqiang-Index: Aktivitätsindikator zusammengesetzt aus Energieverbrauch, Frachtverkehr, Kreditvergabe

- USA: Beschleunigung des Produktionsanstiegs auf 2 ½ Prozent
- Japan: Anziehende Konjunktur dank zunehmender Exporte und fiskalischer Impulse
- China: neuerliches Nachlassen der Konjunkturdynamik im Verlauf dieses Jahres wahrscheinlich, Risiken angesichts drastisch gestiegener Verschuldung
- Übrige Schwellenländer: Belebung ohne großen Schwung
- Europa: Fortgesetzte moderate Expansion im Euroraum, Abschwächung der Konjunktur im Vereinigten Königreich

Deutsche Konjunktur

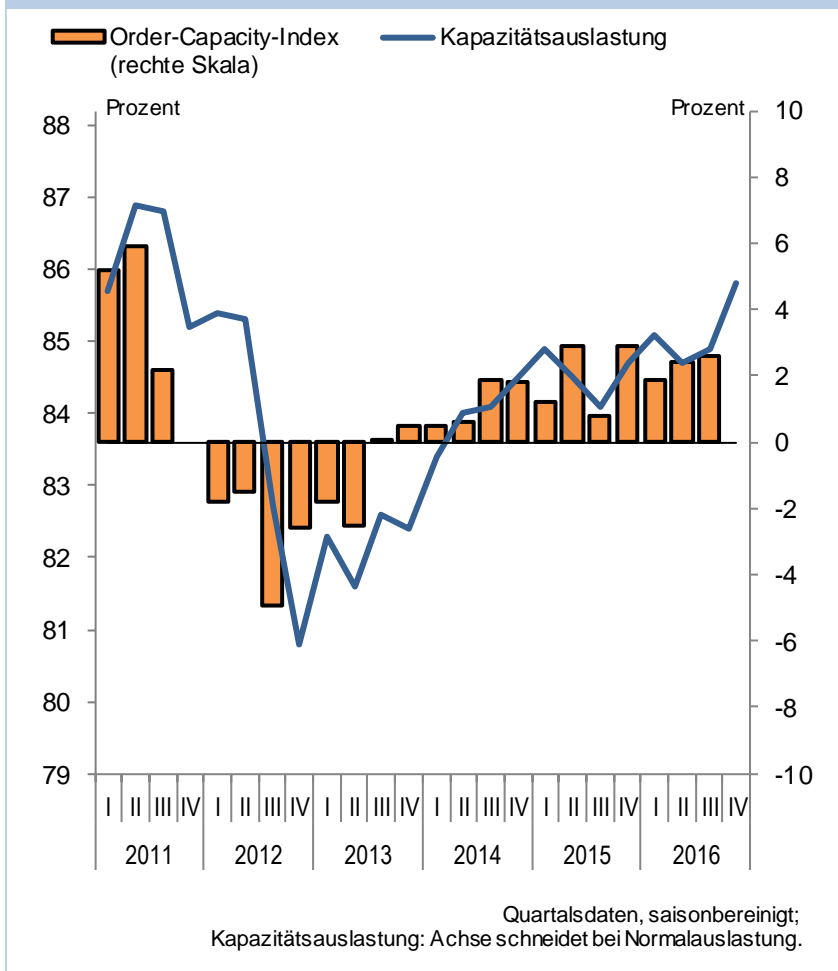
Deutsche Wirtschaft auf Expansionskurs („Kaugummi-Konjunktur“)



- Gedehnter Aufschwung, schwaches Zyklusmuster
- Potenzialwachstum stützt sich (verzögert) auch auf (Flüchtlings-) Migration
 - » 2015: + 331.000
 - » 2016: + 511.000
 - » 2017: + 313.000
 - » 2018: + 213.000
- Bereits leichte Überauslastung

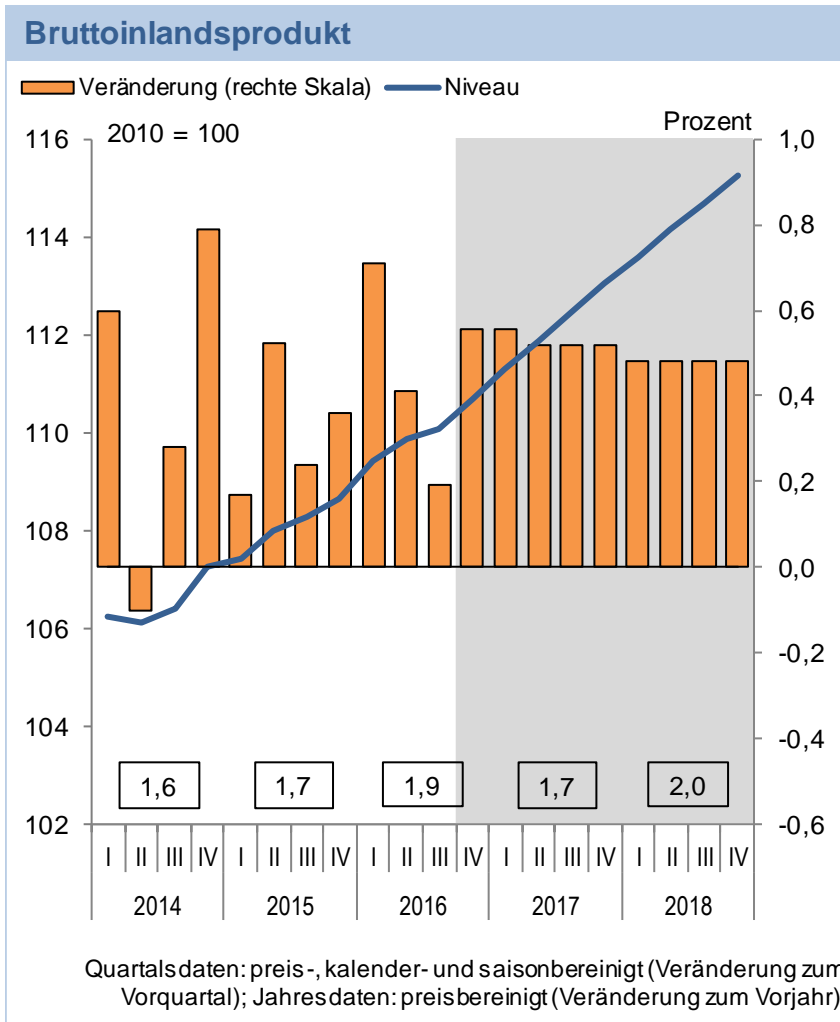
Kapazitätsanspannung nimmt zu

Kapazitätsauslastung (Verarbeitendes Gewerbe)

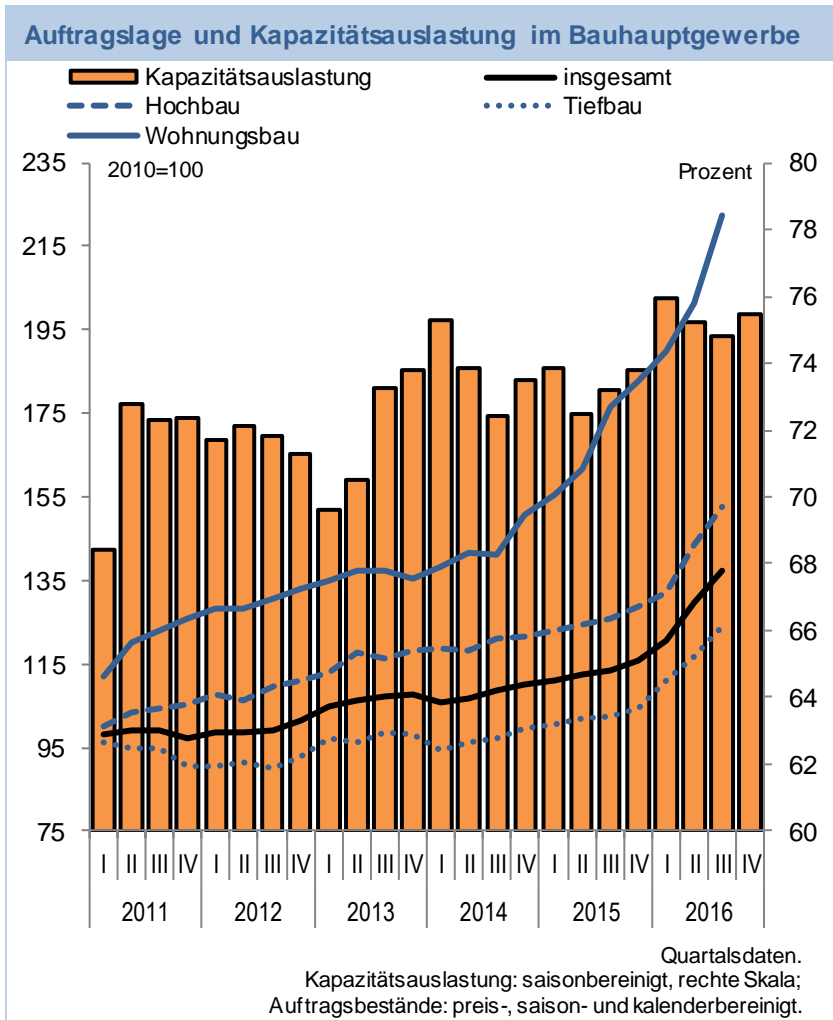


- **Verarbeitendes Gewerbe**
 - » Auslastung mit Aufwärtstrend, Überauslastung seit gut zwei Jahren ...
 - » ... Auftragseingang übersteigt Kapazitäten
- **Bauwirtschaft**
 - » Auslastung auf Rekordniveau
- **Dienstleistungen**
 - » ifo Nachfragemangel auf niedrigstem Niveau seit 2005
- **Aufnahmefähiger Arbeitsmarkt**

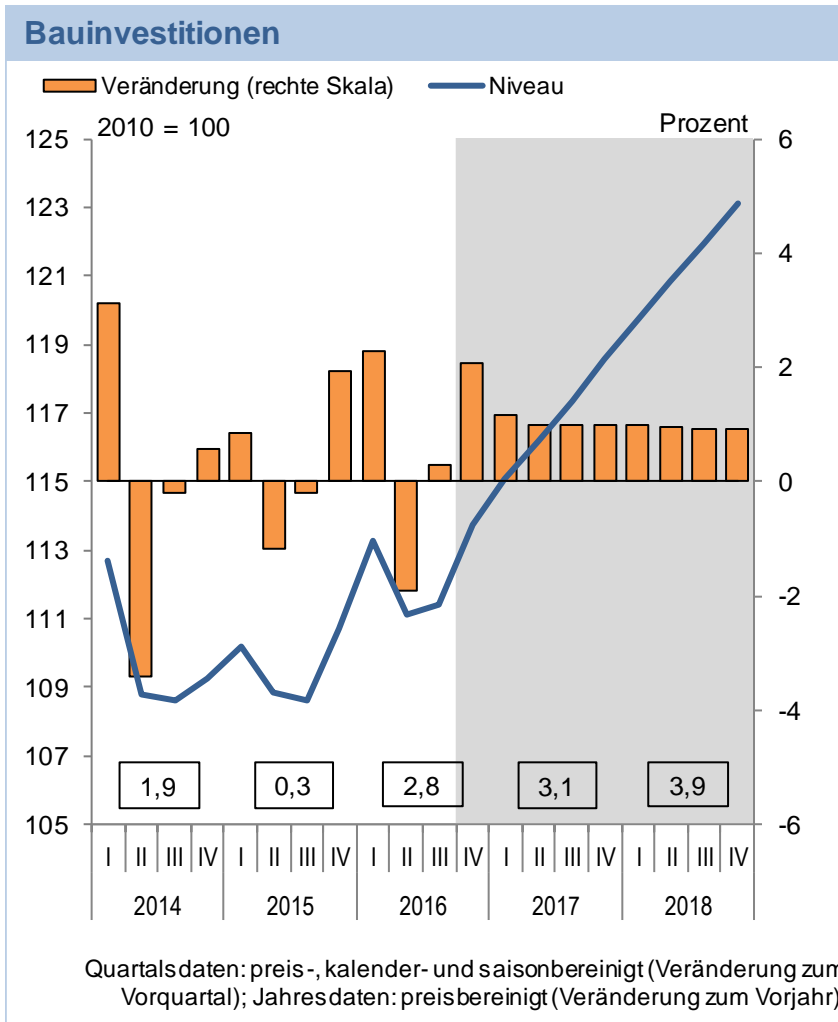
Viel Schwung zum Jahreswechsel 2016/2017



- Aufgehelltes Geschäftsklima
 - » ifo Lage auf 4-Jahreshoch
 - » ifo Erwartungen ab August deutlich verbessert (aber: Jan.)
- Auftragseingänge merklich aufwärtsgerichtet
- Industrieproduktion zeigt ab 2012 im Trend nach oben
- 2017: dämpfender Kalender-effekt (0,3 Prozentpunkte)

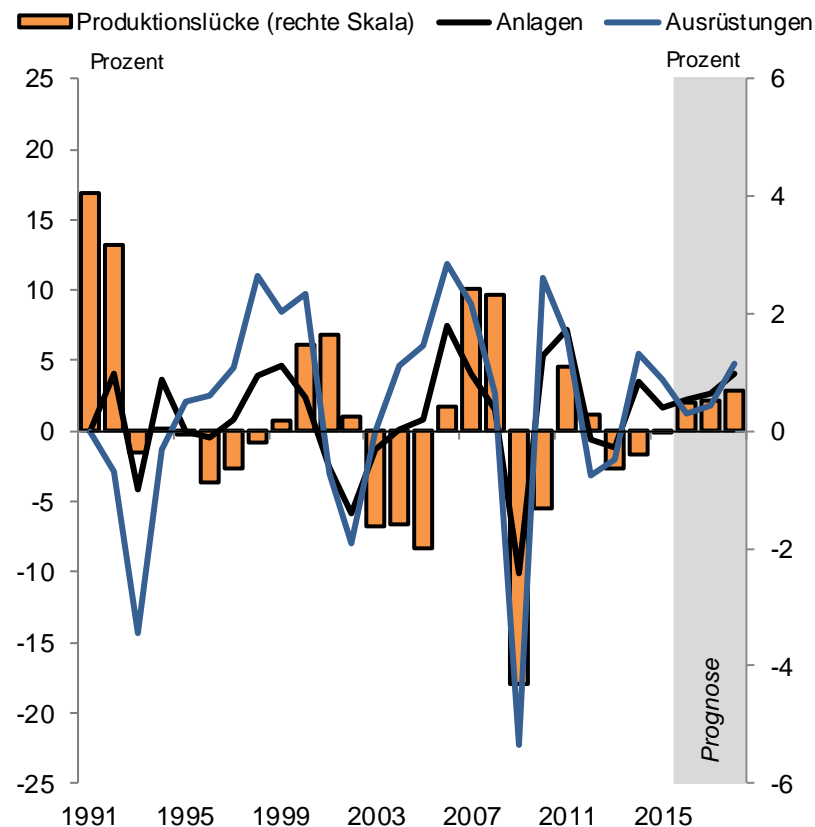


- Kapazitätsauslastung auf Rekordniveau
- Auftragsbücher schwellen an
 - » Insgesamt: Anstieg um 21 % gegenüber Vorjahr (Q3)
 - » Wohnungsbau: Seit zwei Jahren mit zweistelligen Zuwachsraten
- Preisauftrieb
 - » Wertschöpfung: Seit zwei Jahren > 5 Prozent
 - » Bestandstransaktionen (vdp)
 - 2014: + 3,1 %
 - 2015: + 4,5 %
 - 2016: + 5,8 % (Q1 bis Q3)



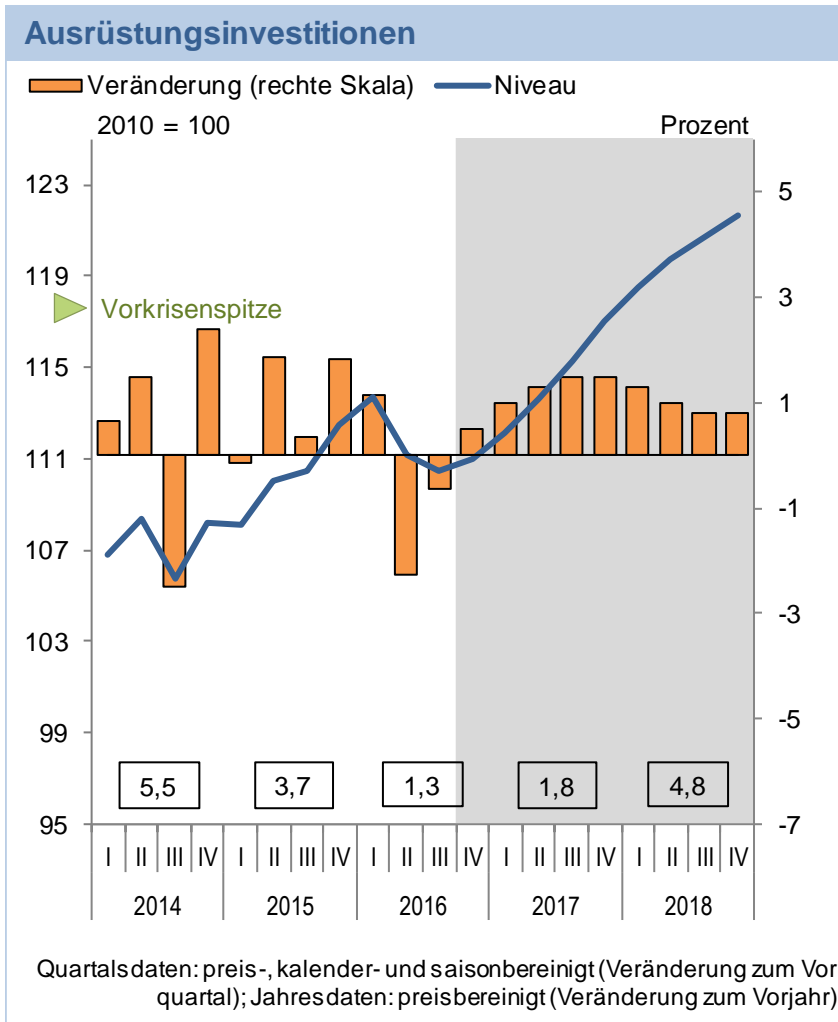
- Wohnungsbau als Treiber
 - » Hypothekenkredite historisch niedrig verzinst
 - » Dynamischer Arbeitsmarkt
- Gute Kassenlage stärkt öffentliche Bautätigkeit
- Expansionsbeiträge
 - » 2016: 0,3 Prozentpunkte
 - » 2017: 0,3 Prozentpunkte
 - » 2018: 0,4 Prozentpunkte

Investitionszyklen



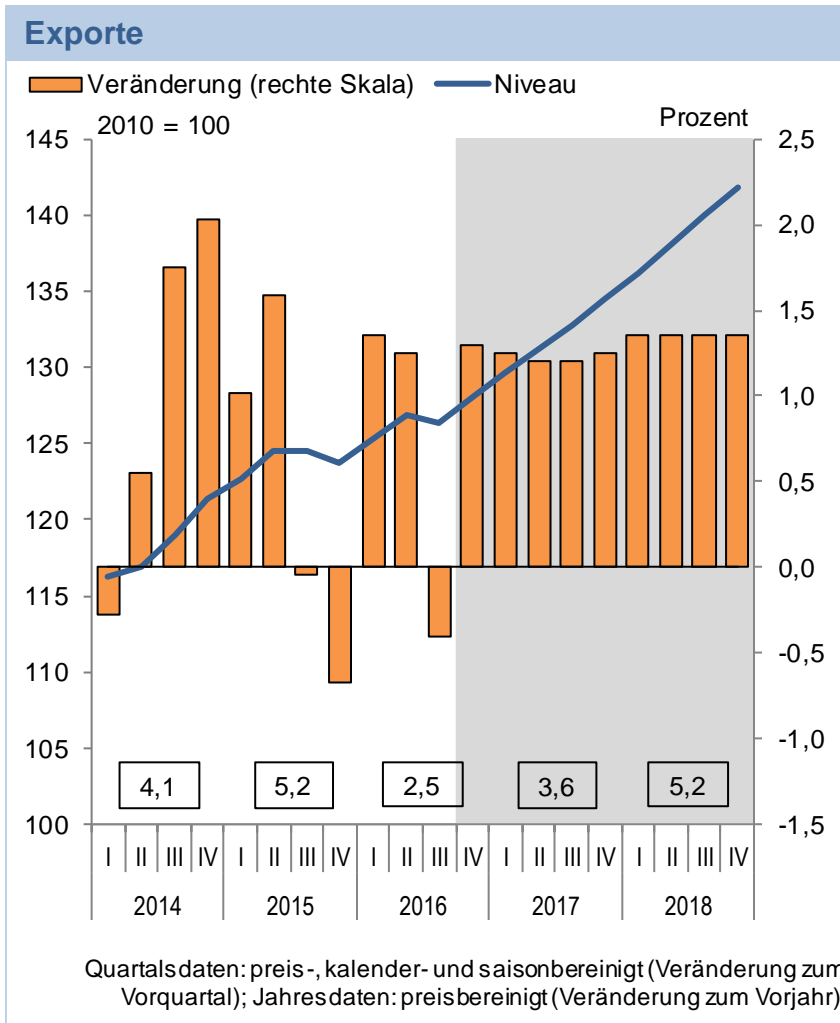
Jahresdaten.
Anlagen, Ausrüstungen: preisbereinigt, Veränderung gegenüber Vorjahr;
Produktionslücke: in Prozent des Produktionspotenzials.

- Insgesamt schwach ausgeprägtes Zyklusmuster
- Anlageinvestitionen gewinnen nur allmählich an Fahrt



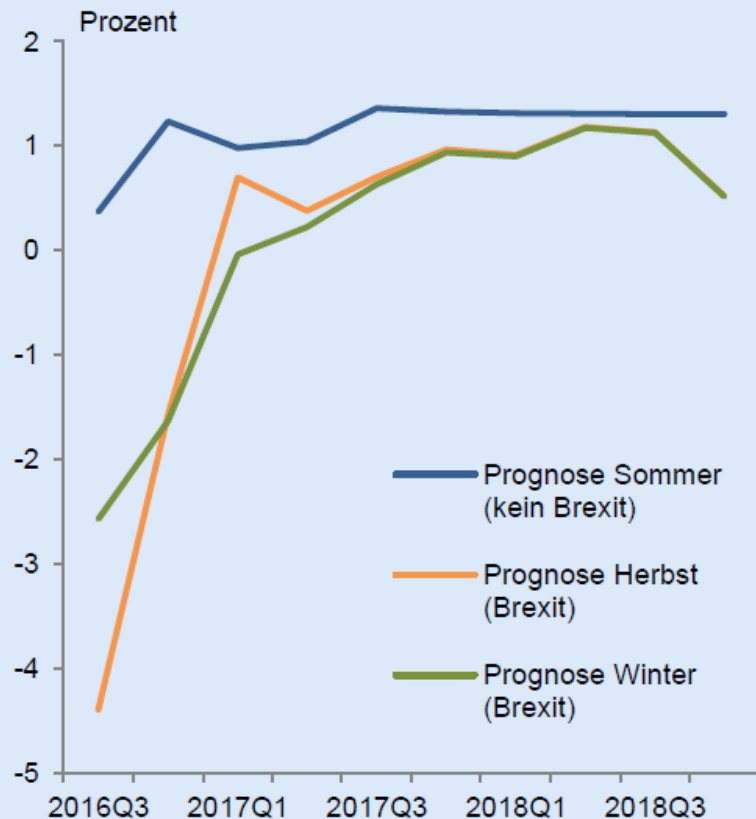
- Jahreswert 2017
 - » Unterhang (- 0,5 pp)
 - » Kalendereffekt (- 0,8 pp)
- 2018 Überschreiten des Vorkrisenniveaus
- Schwaches Zyklusmuster
- Finanzierung
 - » historisch günstige Konditionen
 - » kaum Restriktionen
- Geringe Marktunsicherheit, aber erhöhte Politikunsicherheit
- Vorbote des demografischen Wandels (Fachkräfteknappheit)?

Exporte überwinden Schwächephase



- Auftragseingang zieht an
- Deutsche Absatzmärkte
 - » geringere Unsicherheit
 - » spürbare Klimaverbesserung
- Exportmärkte
 - » 2016: + 2,1 Prozent
 - » 2017: + 2,2 Prozent
 - » 2018: + 2,4 Prozent
- Risiken/Unsicherheit
 - » Brexit
 - » Neoprotektionismus

Ausfuhren in das Vereinigte Königreich 2016–2018

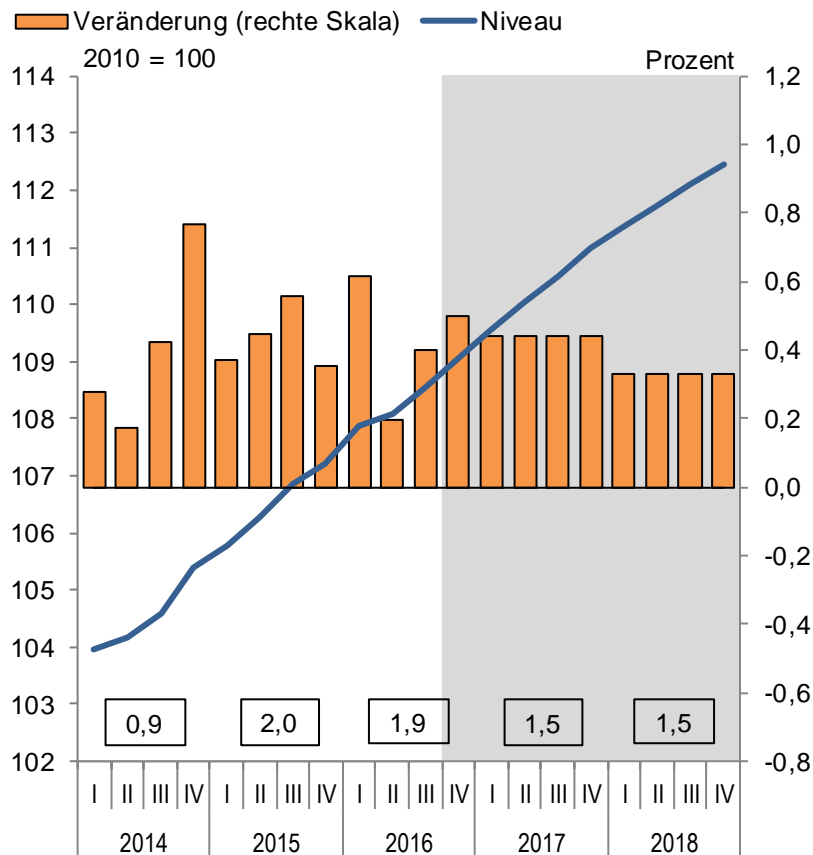


Veränderung gegenüber dem Vorquartal in Prozent. Prognose Sommer: Juni 2016, vor Brexit-Votum, Prognose Herbst: September 2016, nach Brexit-Votum. Prognose Winter: Dezember 2016, inklusive Daten für 2016Q3.

- **Länderspezifische Exportfunktion**
 - » UK-BIP
 - » Wechselkurs GBP/EUR
- **UK-BIP [Herbstprognose]**
 - » 2016: + 2,0 % [+ 1,6 %]
 - » 2017: + 1,2 % [+ 0,6 %]
 - » 2018: + 1,6 % [+ 1,6 %]
- **Deutlich stärkere Pfund-Abwertung: 8 + 3,5 Prozent**
- **UK-Exporteffekt (kumuliert)**
 - » 2016: – 2,2 %
 - » 2017: – 8,2 %
 - » 2018: – 10,0 %
- **BIP-Effekt (kumuliert) < 0,5 %**

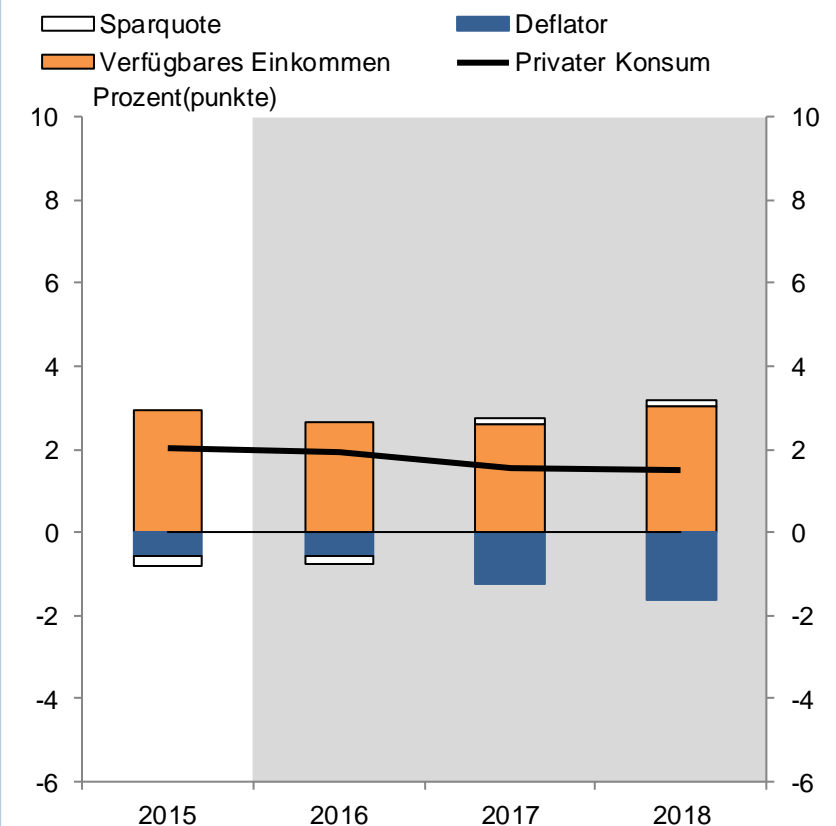
Ölpreis dämpft Konsumdynamik

Private Konsumausgaben



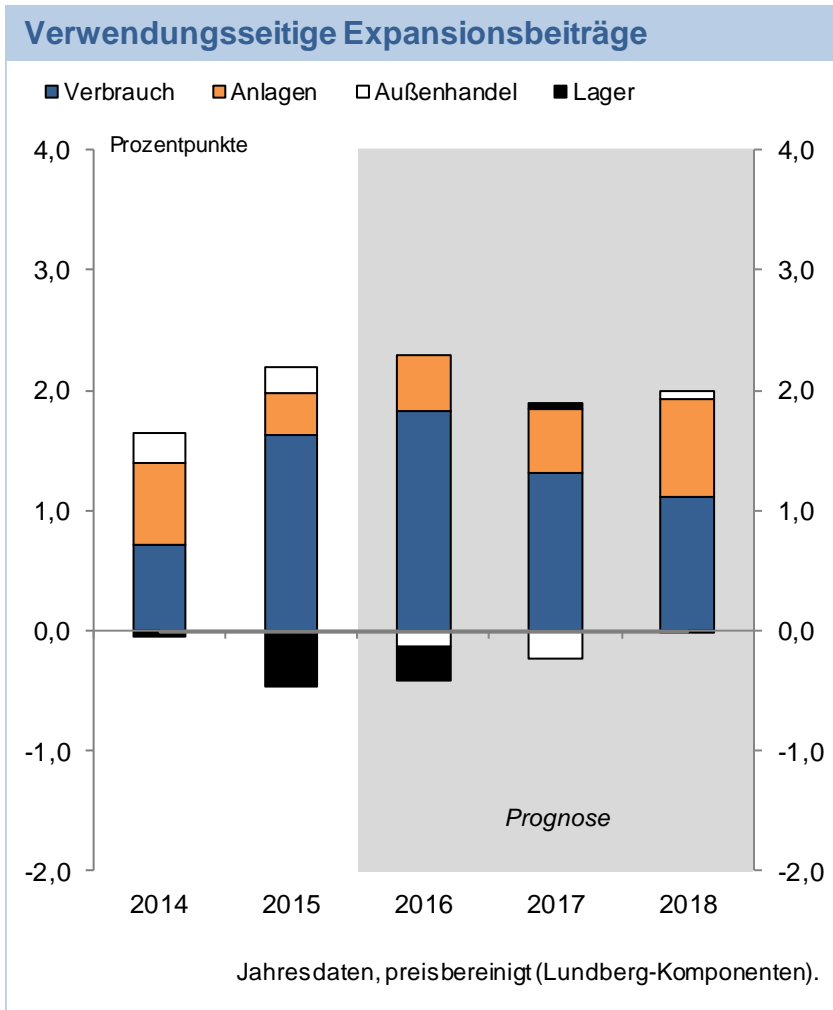
Quartalsdaten: preis-, kalender- und saisonbereinigt (Veränderung zum Vorquartal); Jahresdaten: preisbereinigt (Veränderung zum Vorjahr).

Beiträge zur Veränderung des privaten Konsums

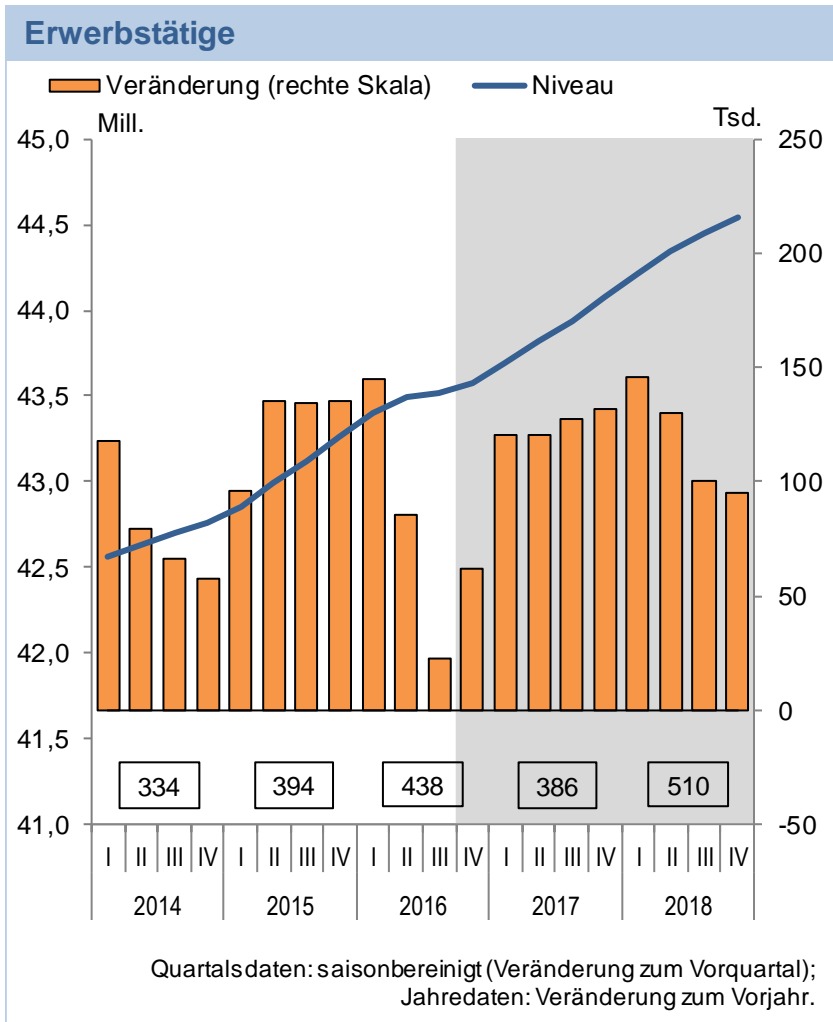


Jahresdaten; verfügbares Einkommen einschließlich Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche, Privater Konsum: preisbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

Ausfuhr- und binnenwirtschaftlich gestützter Aufschwung



- 2015/2016 kräftigster Konsumanstieg seit 15 Jahren
- Investive Säule gewinnt nach und nach an Gewicht

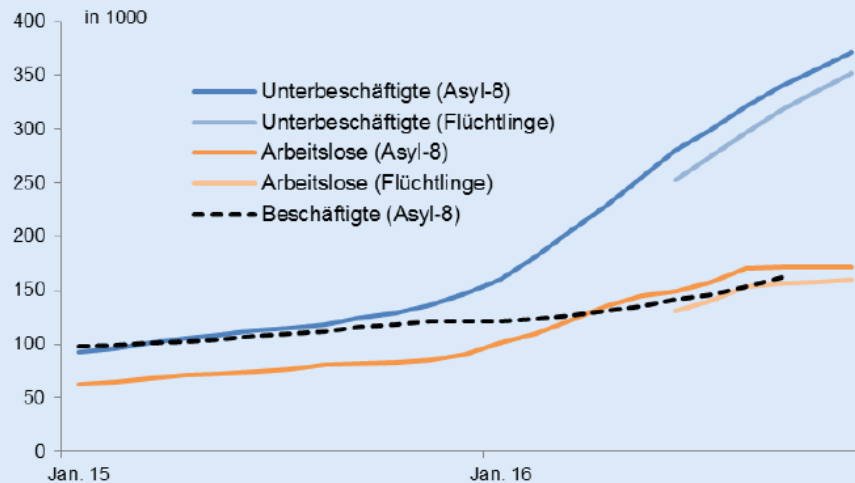


- Beschäftigungsfreundliche Effektivlohnentwicklung (Stundenkonzept)
 - » 2016: + 2,6 %
 - » 2017: + 3,1 %
 - » 2018: + 3,0 %

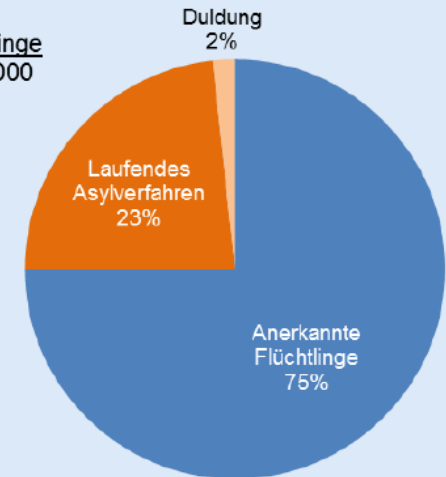
- Arbeitslosenquote [vs. Erwerbslosenquote]
 - » 2016: 6,1 % [4,0 %]
 - » 2017: 5,9 % [3,7 %]
 - » 2018: 5,6 % [3,1 %]

Flüchtlinge kommen nach und nach am Arbeitsmarkt an

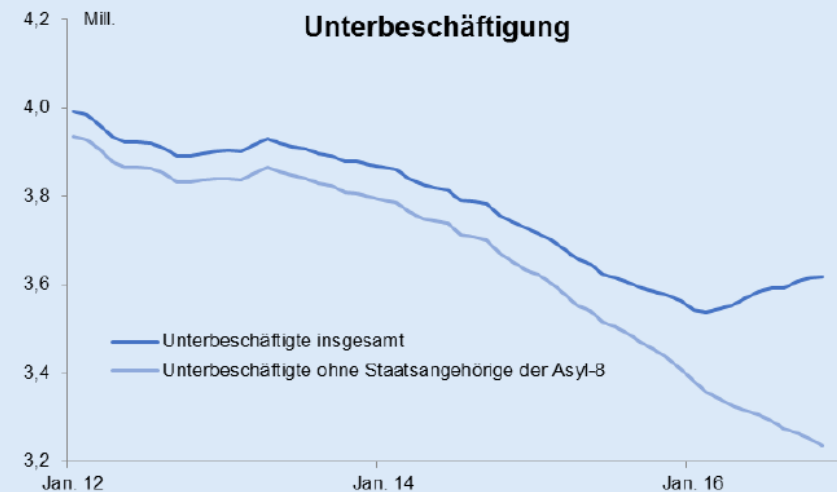
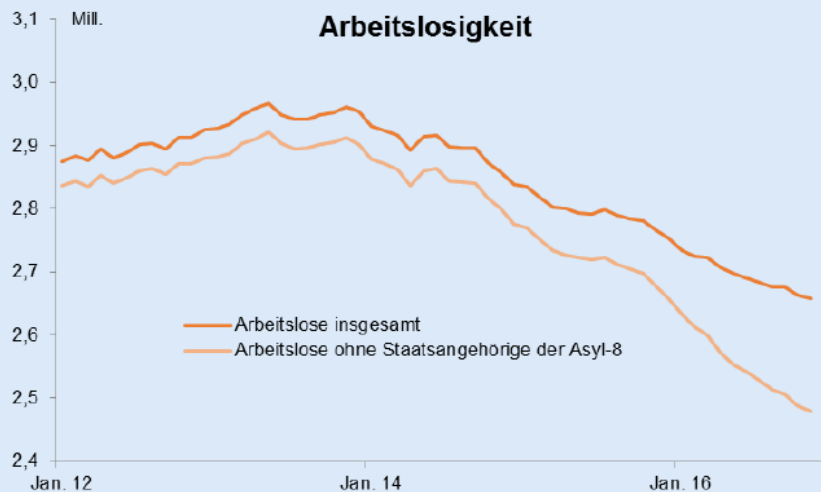
Unterbeschäftigte, arbeitslose und beschäftigte Flüchtlinge 2015-2016



Arbeitslose Flüchtlinge
(Nov 2016): 160 000



Einfluss der Flüchtlinge auf Arbeitslosigkeit und Unterbeschäftigung 2012-2016



	2015	2016	2017	2018
BIP (%)	+ 1,7	+ 1,9	+ 1,7	+ 2,0
BIP-Deflator (%)	+ 2,0	+ 1,4	+ 1,3	+ 1,9
Verbraucherpreise (%)	+ 0,2	+ 0,5	+ 1,5	+ 1,8
Lohnstückkosten, Stundenbasis (%)	+ 1,5	+ 1,2	+ 1,6	+ 1,8
Erwerbstätige (1000 Personen)	43.058	43.495	43.881	44.390
Arbeitslose (1000 Personen)	2.793	2.691	2.643	2.547
Öffentlicher Finanzierungssaldo (% des BIP)	0,7	0,5	0,4	0,5
Leistungsbilanzsaldo (% des BIP)	8,4	8,7	8,2	8,2

- Geldpolitik weiterhin im Ausnahmezustand
 - » Preis- und Produktionsstrukturverzerrung
 - Kapitalstock
 - Wechselkurs
 - » Finanzstabilität
 - Verringerte Risikoprämien („Insolvenzflaute“, gehemmter Strukturwandel)
 - Übermäßige Fristentransformation
- Gefahr der Wachstumsüberschätzung
 - » Randwertproblem (verfahrensbedingt prozyklisch)
 - » Demografisches Zwischenhoch
- Geringer wachstumspolitischer Elan
- Ruf nach Konjunkturprogrammen im EWU-Kontext
- Neoprotektionistische Tendenzen in der Weltwirtschaft

Institut
für Weltwirtschaft



Institute
for the World Economy

