

REDAKTION

Dr. Stefan Mitropoulos
Tel.: 0 69/91 32-46 19
research@helaba.de

HERAUSGEBER

Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirt/
Leitung Research

Helaba

Landesbank

Hessen-Thüringen

MAIN TOWER

Neue Mainzer Str. 52-58

60311 Frankfurt am Main

Telefon: 0 69/91 32-20 24

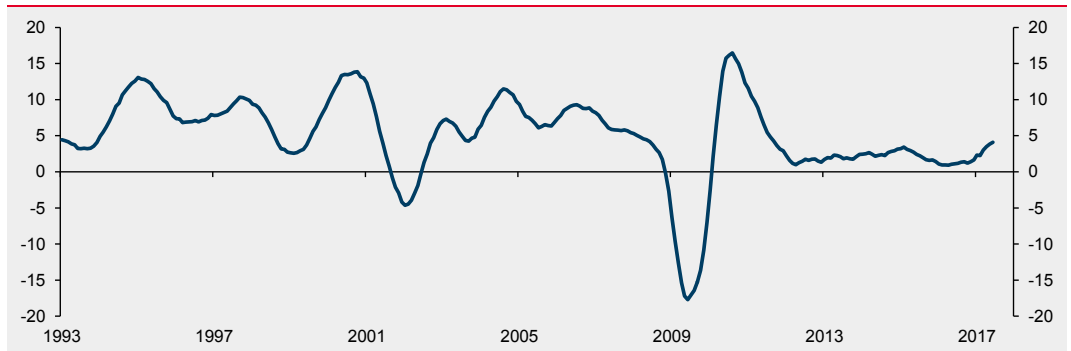
Telefax: 0 69/91 32-22 44

Die Welt im Blick 1
Deutschland: Wachstumsprognose erhöht 2
USA: Vollbeschäftigung ohne Preisdruck..... 3
Frankreich: Wieder da..... 4
Brasilien: Endlich Wachstum! 5
Polen: Willkommen Ablenkung..... 6
Prognoseübersicht..... 7

Die Welt im Blick

Welthandel: Ende der „Post-Krisen“-Flaute?

Globaler Warenhandel, Volumen, % gg. Vj. (geglättet)



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research.

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.

Der Welthandel erholte sich zwar von seinem Einbruch in der Finanzkrise 2008/09 ziemlich schnell. Seit 2012 dümpelte die reale Zuwachsrate beim Warenhandel aber in einem Band zwischen etwa 1 % und 3,5 %, deutlich unterhalb dessen, was vor der Krise die Norm gewesen war. Aus unserer Sicht wurden die Wachstumsraten beim Handel und (in geringerem Maße) auch beim Welt-Output in den 1990er und 2000er Jahren durch einen langjährigen, aber letztlich transitorischen Effekt erhöht: die Integration erst der ehemaligen RGW-Länder in Zentral- und Osteuropa und anschließend Asiens, insbesondere natürlich Chinas, in die globalen Wertschöpfungsketten. Dies führte zu einer stark überproportionalen Ausweitung der grenzüberschreitenden Warenströme – und kommt wohl in diesem Umfang nicht wieder zurück. Es besteht aber zumindest die Chance, dass die Beschleunigung der vergangenen Monate nicht nur eine zyklische Gegenbewegung zur vorangegangenen Schwäche 2015/16 sein könnte, sondern ein Zeichen dafür ist, dass die dämpfende Wirkung von Finanzkrise und „Großer Rezession“ nach gut acht Jahren endlich nachlässt und Weltwirtschaft sowie Globalisierung nun wieder Fahrt aufnehmen.



Deutschland: Wachstumsprognose erhöht

Dr. Stefan Mütze
Tel.: 0 69/91 32-38 50

Die deutsche Wirtschaft hat im ersten Halbjahr ein hohes Tempo vorgelegt: Nach einem Quartalswachstum von real 0,7 % stieg das Bruttoinlandsprodukt im zweiten Vierteljahr um real 0,6 % gegenüber den drei Monaten zuvor. Auch wenn die konjunkturellen Rahmenbedingungen weiterhin sehr positiv sind, dürfte die Schrittfolge im zweiten Halbjahr etwas langsamer werden. So wird die Industrieproduktion im dritten Quartal ihre hohe Dynamik nicht halten können. Die Aufwertung des Euro sowie eine gewisse Zurückhaltung der Konsumenten beim Kauf von Automobilen aufgrund der erhöhten Unsicherheit bezüglich der Antriebstechnologie dürften bremsen. Zudem sind die Wohnungsbaugenehmigungen zuletzt gesunken, u.a. weil sich Sondereffekte wie der Einbruch bei Wohnheimen aufgrund einer verminderten Zuwanderung nach Deutschland negativ ausgewirkt haben. Ein wesentlicher Wachstumstreiber bleibt der Konsum. Bei moderater Inflation steigen die Realeinkommen und die Beschäftigung nimmt weiter zu. 2017 dürfte mit kalenderbereinigt 2,1 % ein etwas höheres Wirtschaftswachstum – als bislang mit 1,8 % veranschlagt – erreicht werden. Für 2018 erwarten wir jetzt 1,8 % (vorher: 1,4 %).

Prognoseübersicht Deutschland

		2015	2016	2017p	2018p
BIP*, real	% gg. Vj.	1,5	1,9	2,1	1,8
Budgetsaldo	% des BIP	0,7	0,8	0,5	0,4
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	8,5	8,3	7,7	7,8
Arbeitslosenquote	%	6,4	6,1	5,7	5,5
Inflationsrate	% gg. Vj.	0,3	0,5	1,5	1,5

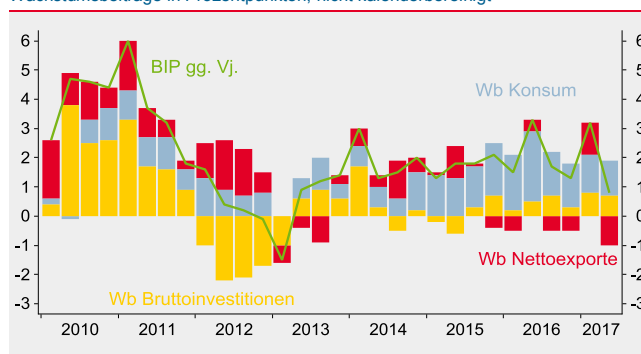
*kalenderbereinigt

p = Prognose

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Wachstum vom Konsum getragen

Wachstumsbeiträge in Prozentpunkten, nicht kalenderbereinigt



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Außenhandel: Kein Wachstumsbeitrag

Die Ausfuhren sind im ersten Halbjahr 2017 um 3,9 % und die Einfuhren um 4,6 % gegenüber dem Vorjahr gestiegen. Nur aufgrund der Tatsache, dass die deutschen Exporte deutlich größer als die Importe sind, ging damit kein negativer Wachstumsbeitrag wie 2016 einher. Mittlerweile haben sich die Rahmenbedingungen für den Außenhandel allerdings verbessert. Die Eurozone, die nahezu 40 % der deutschen Waren aufnimmt, befindet sich in einem soliden Aufschwung, von dem die deutschen Exporteure profitieren. Die nominalen Warenausfuhren in den gemeinsamen Währungsraum legten im ersten Halbjahr mit 6,1 % stärker zu als die Importe (5,7 %). Zu einer Belastung ist die Pfund-Abwertung geworden. Die deutschen Lieferungen nach Großbritannien sanken zwischen Januar und Juni 2017 um 3 % gegenüber dem Vorjahr, während die Importe zunahmen. Die Ausfuhren in die USA konnten zwar um 4,4 % erhöht werden. Obwohl die Importe um 7,3 % zunahmen, stieg der nominale Überschuss mit den Vereinigten Staaten geringfügig auf 24,6 Mrd. Euro. Erfreulich aus deutscher Sicht verlief der Handel mit China, wo mit 13,4 % ein hoher Exportzuwachs erreicht werden konnte. Die Importe aus dem Reich der Mitte legten nur um 7,8 % zu.

Der Außenhandel nach Produktgruppen zeigt, dass der starke deutsche Konsum kaum der Grund für die deutlichen Importzuwächse gewesen ist. Nur rund 20 % der eingeführten Güter sind Konsumgüter. Zudem ist der nominale Überschuss in dieser Warenkategorie sogar gestiegen. 60 % entfallen auf Vorleistungs- und Investitionsgüter. Hier sind die Importe von Kraftwagen und -teilen im ersten Halbjahr 2017 um 3,5 Mrd. Euro stärker gestiegen als die Exporte. Das Misstrauen gegenüber deutschen Herstellern dürfte dabei eine gewisse Rolle gespielt haben. Immerhin haben ausländische Marken in den ersten sechs Monaten ihren Marktanteil bei den Neuzulassungen erhöhen können. Wichtige Einfuhrpositionen sind zudem Energie und Waren, die nicht zugeordnet werden können. Beide Gruppen sind um über 30 % gestiegen. Bei den Energiebezügen dürfte sich dies durch den Preisanstieg erklären, der in der realen Betrachtung herausgerechnet ist.



USA: Vollbeschäftigung ohne Preisdruck

Patrick Franke
Tel.: 069/91 32-47 38

Es läuft rund in der US-Wirtschaft. Im Frühjahr legte das reale Bruttoinlandsprodukt mit einer Jahresrate von 3 % zu. Auch im dritten Quartal wird wohl eine ähnliche Dynamik erreicht. Stimmungsbarmometer wie die ISM-Einkaufsmanagerindizes bewegen sich auf sehr hohen Niveaus – in der Industrie stieg der Index im August auf ein 6-Jahres-Hoch. Damit zeigt sich die gewerbliche Wirtschaft weitgehend unbeeindruckt von dem anhaltenden Chaos in Washington. Angesichts der gegen Ende September anstehenden Deadlines für die Verabschiedung eines Haushalts und die Anhebung der Schuldenobergrenze könnte sich dies allerdings ändern.¹

Am Arbeitsmarkt wird es zunehmend eng. Die Beschäftigung steigt im Trend mit rund 160.000 pro Monat, deutlich mehr als für eine stabile Quote erforderlich ist. Es ist wohl nur eine Frage der Zeit, bevor sich der Stellenaufbau nicht nur vorübergehend, sondern nachhaltig abschwächt. Mit einer Arbeitslosenquote von zuletzt 4,4 % ist die so genannte Vollbeschäftigung bereits erreicht. Von dieser guten Arbeitsmarktlage profitiert der private Konsum, auch wenn die Lohnentwicklung angesichts der hohen Auslastung etwas verhaltener ist als zu erwarten gewesen wäre. Die Ursachen werden kontrovers diskutiert. Vor dem Hintergrund des schwachen Produktivitätstrends und der gedämpften Teuerung sind wohl der Verteilungsspielraum kleiner und inflationsbedingte Forderungen nach Lohnsteigerungen weniger verbreitet als in früheren Zyklen.

Prognoseübersicht USA

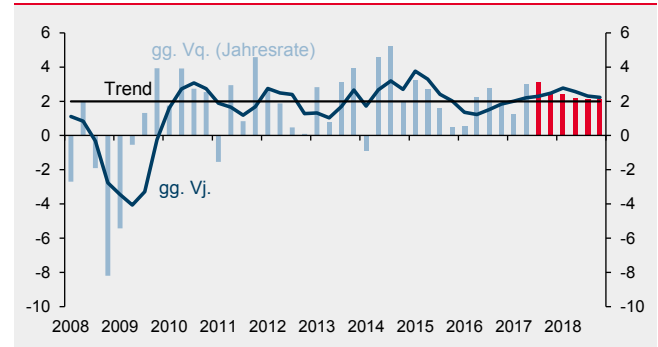
		2015	2016	2017p	2018p
BIP, real	% gg. Vj.	2,9	1,5	2,2	2,5
Budgetsaldo*	% des BIP	-3,4	-3,9	-3,9	-5,0
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	-2,4	-2,4	-2,4	-2,5
Arbeitslosenquote	%	5,3	4,9	4,4	4,1
Inflationsrate	% gg. Vj.	0,1	1,3	2,0	2,0

* Bundesebene einschl. Sozialversicherungen (NIPA-Basis)
Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

p = Prognose

Beschleunigung Mitte 2017

Reales Bruttoinlandsprodukt (BIP), Veränderung in % (ab Q3 2017 Prognose)



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

In den kommenden Wochen werden die Konjunkturdaten teilweise von den Auswirkungen des Hurrikans Harvey verzerrt sein, was die unterliegende Entwicklung überlagern wird. So dürfte die Inflation zumindest kurzfristig wegen des kräftigen Benzinpreisanstiegs anziehen. Output und Beschäftigungszahlen werden temporär gedrückt. Auf mittlere Sicht sollte der landesweite Effekt gering sein – langfristig wird sich durch den Wiederaufbau wohl sogar eine per saldo positive Wirkung auf das Bruttoinlandsprodukt ergeben. Denn dieses Konzept spiegelt die Zerstörung von Sachvermögen nicht wider und verbucht bei Naturkatastrophen auf der negativen Seite nur die ausgefallene Produktion.

Fed-Bilanz
zunehmend im Fokus

Die Teuerung lag im Juli erneut unter den Erwartungen. Inzwischen hat sich der Ölpreis jedoch wieder etwas erholt. Wir rechnen für den Gesamtindex der Verbraucherpreise unverändert mit einem Plus von je 2 % im laufenden Jahr und 2018. Dies dürfte ausreichen, um die Notenbank auf Kurs zu halten. Mit der Zinserhöhung im Juni – die dritte seit Dezember 2016 – liegt das Zielband für den Leitzins bei 1 % bis 1,25 %. Wir erwarten, dass die Fed im September ihre Wiederanlegepolitik ändert – was ebenfalls den geldpolitischen Expansionsgrad reduzieren wird. Von einer wirklich restriktiven Politik ist die US-Notenbank noch meilenweit entfernt. Daher gehen wir weiterhin davon aus, dass die Fed den Zinserhöhungszyklus 2018 nach einer Pause wieder aufnehmen wird.²

¹ Unser USA Aktuell „Fiskalpolitik: Akkordarbeit in Washington D.C.“ zu diesem Thema erscheint in Kürze.

² Siehe hierzu auch unser [USA Aktuell „Neue Fed = alte Fed?“](#) vom August 2017.



Frankreich: Wieder da

Dr. Stefan Mütze
Tel.: 0 69/91 32-38 50

Noch bevor die ersten Reformen des neuen Präsidenten Emmanuel Macron wirksam sind, hat die französische Wirtschaft Fahrt aufgenommen. Im zweiten Vierteljahr 2017 ist das Bruttoinlandsprodukt (BIP) zum dritten Mal in Folge um real 0,5 % gegenüber den drei Monaten zuvor gewachsen. Die Vorjahresrate sprang damit auf 1,8 %. Ein Großteil des Wachstums kam im zweiten Quartal vom Außenhandel. Auch wenn die französische Außenwirtschaft immer noch an einer schwachen Wettbewerbsfähigkeit leidet, ist doch die deutlich günstigere europäische Konjunktur hilfreich. Zudem ist dies eine Gegenbewegung nach einem schwachen ersten Quartal. Erneut haben im Frühjahr Konsum und Investitionen zum Wachstum beigetragen. Sowohl das Konsum- als auch das Geschäftsklima sind auf hohem Niveau angelangt. Da damit die Ausgangslage günstiger ist, haben wir unsere Prognose für 2017 und 2018 auf jeweils 1,7 % (vorher: 1,4 bzw. 1,3 %) erhöht.

Prognoseübersicht Frankreich

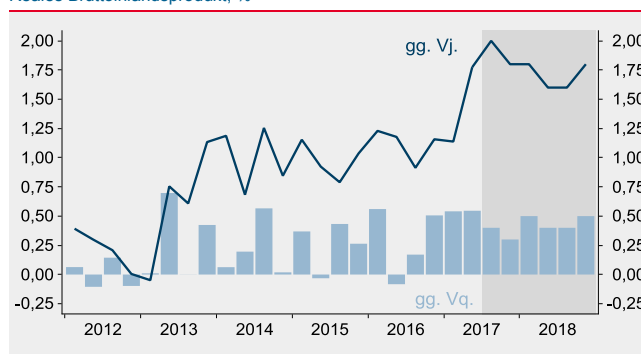
		2015	2016	2017p	2018p
BIP, real	% gg. Vj.	1,0	1,1	1,7	1,7
Budgetsaldo	% des BIP	-3,6	-3,4	-3,1	-2,9
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	-0,4	-0,9	-1,2	-1,1
Arbeitslosenquote	%	10,4	10,0	9,5	9,0
Inflationsrate	% gg. Vj.	0,1	0,3	1,4	1,4

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

p = Prognose

Deutlich mehr Wachstum in Frankreich

Reales Bruttoinlandsprodukt, %



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Arbeitsmarktreform nützlich

Trotz der erfreulicheren Wachstumsperspektiven ist die von der neuen Regierung geplante Reformpolitik dringend erforderlich: So ist das französische Wirtschaftswachstum in den vergangenen Jahren im Vergleich zu Deutschland deutlich schwächer ausgefallen. Noch vor zehn Jahren waren die Einkommensunterschiede nicht nennenswert. 2016 hingegen lag das BIP je Kopf in Deutschland mit 38 000 Euro fast 5 000 Euro über dem französischen Niveau. Die wirtschaftliche Dynamik hat nicht ausgereicht, die Arbeitslosigkeit nennenswert zu senken – ein Grund für die verbreitete Unzufriedenheit der Franzosen mit der wirtschaftlichen Entwicklung. Die Jugendarbeitslosigkeit (unter 25 Jahre) ist mit zuletzt knapp 23 % weiterhin hoch. Eine der Ursachen für die geringe Dynamik der französischen Volkswirtschaft sind anhaltende Kostenprobleme durch kontinuierlich steigende Lohnstückkosten. Die von Präsident Emmanuel Macron angekündigte Arbeitsrechtsreform, die bereits am 22. September 2017 vom Kabinett verabschiedet werden soll, kann hier helfen. Dabei geht es um mehr Möglichkeiten für unternehmensinterne Lösungen in Bezug auf Arbeitszeit, Arbeitsbedingungen und Löhne sowie eine Deckelung von Abfindungen bei Entlassungen. Diese Maßnahmen steigern die Flexibilität und Effizienz in den Unternehmen, was sie international wettbewerbsfähiger werden lässt.

Frankreich hat es seit 2007 nicht mehr geschafft, das Maastricht-Kriterium einer Neuverschuldung von 3 % des BIP zu unterschreiten. Hierdurch ist die Staatsverschuldung kontinuierlich gestiegen. Sie dürfte 2019 die 100-Prozentmarke reißen. Dass Präsident Macron angekündigt hat, das Maastricht-Kriterium in diesem Jahr einzuhalten, ist deswegen positiv zu werten. Allerdings hat dieses Ziel dazu geführt, geplante steuerliche Entlastungen zu verschieben. Um die Sozialbeiträge der Beschäftigten zu senken, wird sogar die allgemeine Sozialsteuer CSG erhöht. Die Verschiebung von Wahlkampfversprechen ist notwendig, weil gleichzeitig ein Investitionsprogramm von 50 Mrd. Euro über die nächsten fünf Jahre angekündigt wurde. Im Gegenzug sollen 60 Mrd. Euro im öffentlichen Bereich eingespart werden. Die neue französische Regierung ist rasch in der Realität angekommen. Steuer- und Abgabensenkungen bei einer gleichzeitigen Einhaltung der Defizitgrenzen lassen sich nur erreichen, wenn die öffentlichen Ausgaben gesenkt werden. Nicht nur in Frankreich ist dies aber schwer zu vermitteln.



Brasilien: Endlich Wachstum!

Dr. Stefan Mitropoulos
Tel.: 0 69/91 32-46 19

Die Signale für eine allmähliche Besserung in der mit Abstand größten südamerikanischen Volkswirtschaft haben in den letzten Wochen und Monaten zugenommen. Das Geschäftsklima hellte sich deutlich auf, die Industrieproduktion stabilisierte sich auf niedrigem Niveau und die Einzelhandelsumsätze lagen zuletzt wieder über dem Vorjahresniveau. Schon in den letzten Quartalen war das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Vorjahresvergleich immer weniger geschrumpft – von in der Spitze 5,7 % im Schlussquartal 2015 auf nur noch -0,4 % im ersten Quartal dieses Jahres. Die Zahlen für das zweite Quartal bestätigen diesen Trend. Erstmals seit zwölf Quartalen liegt das BIP über dem Stand vor einem Jahr. Die lange und tiefe Rezession in Brasilien scheint damit beendet. Nun gilt es, den kräftigen Rückgang der wirtschaftlichen Leistung aufzuholen – immerhin lag das BIP zuletzt fast 7 % unter dem Stand von Ende 2014.

Die Erholung wird aber mit einem BIP-Wachstum 2017 von nur 0,5 % und 1,5 % 2018 schwach ausfallen – zu sehr lasten strukturelle Probleme wie mangelnde Reformen, hohe politische Unsicherheit und Korruption auf dem Land. Auch der marktwirtschaftlich orientierte Präsident Michel Temer, der nach der Amtsenthebung von Dilma Rousseff vor einem Jahr angetreten ist, wird von Korruptionsvorwürfen belastet. Allerdings bleibt ihm wohl das Schicksal seiner Vorgängerin erspart, denn Anfang August entschied das Parlament, keinen Prozess wegen der Annahme von Bestechungsgeldern einzuleiten. Damit wurde eine erneute Phase der politischen Instabilität vermieden. Die geringe Beliebtheit des Präsidenten dürfte dies aber nicht verbessern.

Prognoseübersicht Brasilien

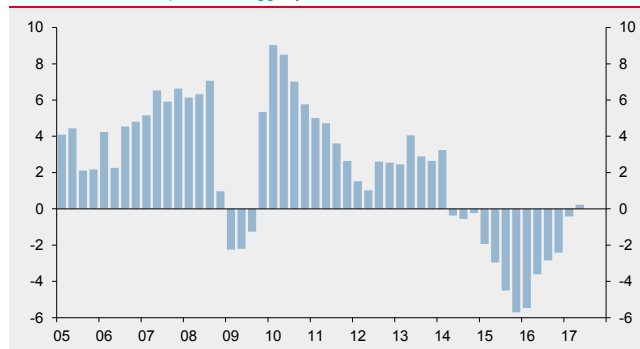
		2015	2016	2017p	2018p
BIP, real	% gg. Vj.	-3,8	-3,6	0,5	1,5
Budgetsaldo	% des BIP	-8,2	-6,4	-8,0	-7,0
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	-3,3	-1,0	-0,8	-1,3
Arbeitslosenquote	%	9,0	12,0	13,0	12,5
Inflationsrate	% gg. Vj.	9,0	8,7	3,5	4,0

Quellen: EIU, Helaba Volkswirtschaft/Research

p = Prognose

Tiefe Rezession beendet

Reales Bruttoinlandsprodukt, % gg. Vj.



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Öffentliche Verschuldung
nur durch Reformen
abzubauen

Der Präsident will den Reformprozess vorantreiben, was nicht zuletzt wegen der schwierigen öffentlichen Haushaltssituation dringend geboten ist. Für einen Abbau des hohen Budgetdefizits von rund 8 % des BIP in diesem Jahr wäre vor allem die Reform des teuren Rentensystems durch die Einführung eines festen Rentenalters sowie einer Mindestbeitragsdauer erforderlich. Ob diese unpopuläre Maßnahme aber noch vor der Wahl im Oktober 2018 durchgesetzt wird, ist fraglich. Wichtige Ansatzpunkte zur Ankurbelung der Wirtschaft wären darüber hinaus die Bekämpfung der Korruption, die Verbesserung von Infrastruktur und Bildungssystem sowie der Abbau von Handelshemmnissen.

Die Inflationsrate ist von einem sehr hohen Niveau deutlich zurückgegangen, von jahresdurchschnittlich fast 9 % 2016 auf voraussichtlich nur 3,5 % in diesem Jahr. Die Entspannung bei der Preisentwicklung hat es der Notenbank mit ihrem Inflationsziel von derzeit 4,5 % ermöglicht, den Leitzins von über 14 % Ende letzten Jahres auf zuletzt 9,25 % zu senken. Weitere Zinssenkungen bis Jahresende sind wahrscheinlich. Dies lässt auf eine Belebung der Investitionen hoffen. Auch sorgt die rückläufige Inflation für steigende Realeinkommen, die dem privaten Konsum Impulse geben sollten. Der Unternehmenssektor ist durch die lange und tiefe Rezession geschwächt und leidet unter einer hohen Verschuldung. Eine deutliche Besserung auf dem Arbeitsmarkt wird sich erst mit der üblichen Verzögerung einstellen, wenn die Gesamtwirtschaft wieder kräftiger wächst. Im laufenden Jahr sind noch die höchsten Arbeitslosenquoten seit Jahren zu verkräften.



Polen: Willkommene Ablenkung

Marion Dezenter
Tel.: 0 69/91 32-28 41

Nach einem bereits starken ersten Quartal hat die polnische Wirtschaft im zweiten Quartal nochmals in der gleichen Dynamik nachgelegt. So ist das BIP im Durchschnitt des ersten Halbjahres 2017 gegenüber dem Vorjahreszeitraum real um satte 4 % gewachsen. Für das Gesamtjahr 2017 ist von einem BIP-Wachstum von nahezu 4 % auszugehen. Einen maßgeblichen Anteil daran hat der starke private Verbrauch, der von der familienfreundlichen Fiskalpolitik stark unterstützt wird. Aber auch der enger werdende Arbeitsmarkt in Verbindung mit steigenden Löhnen hebt die Kauflaune und trägt zur wachsenden Inlandsnachfrage bei. Vieles spricht dafür, dass der Optimismus der Verbraucher das Gesamtbild für 2017 prägen wird. Hinzu kommen höhere Investitionen, die zusätzliche Nahrung von den EU-Strukturfonds erhalten. So soll ab 2019 ein neues Motorenwerk in Schlesien die Produktion aufnehmen, rund 700 neue Arbeitsplätze dürften hier entstehen.

Die Inflation entwickelt sich moderat, nachdem sie im Frühjahr zunächst an Schwung gewonnen hatte. Im Jahresdurchschnitt dürfte sie bei 2 % liegen und damit unterhalb des Zentralbankziels von 2,5 % bleiben. Steigende Löhne sollten mit der Zeit für eine höhere Teuerung sorgen. Noch scheint der schwache Preisdruck aber die expansive Politik der Notenbank zu bestätigen. So ist in diesem Jahr nicht mehr mit höheren Leitzinsen zu rechnen. Die Tatsache, dass etwa die tschechische Notenbank bereits einen ersten Schritt zur Straffung der Geldpolitik getan hat und die EZB den Tenor ihrer Kommentare langsam in Richtung Verringerung der Anleihekäufe steuert, dürfte eher als Möglichkeit angesehen werden, den Zloty nicht zu stark werden zu lassen und so die internationale Wettbewerbsfähigkeit zu erhalten.

Prognoseübersicht Polen

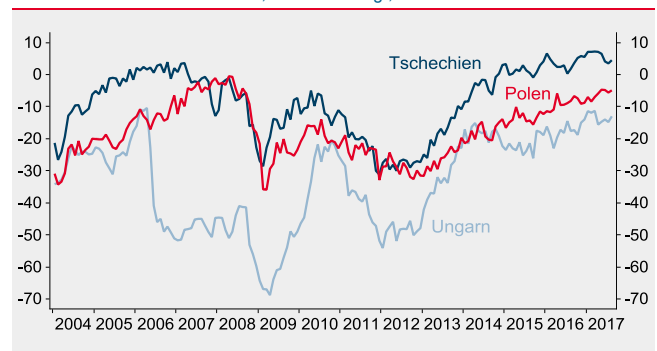
		2015	2016	2017p	2018p
BIP, real	% gg. Vj.	3,8	2,7	3,7	3,3
Budgetsaldo	% des BIP	-2,6	-2,4	-2,8	-3,0
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	-0,6	-0,2	-0,5	-0,7
Arbeitslosenquote	%	10,5	9,0	7,5	7,0
Inflationsrate	% gg. Vj.	-0,9	-0,6	2,0	2,3

Quellen: EIU, Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

p = Prognose

Konsumentenvertrauen zielstrebig aufwärts

Eurostat Konsumentenvertrauen, saisonbereinigt, Salden



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Konjunktdynamik lenkt
von Innenpolitik ab

Der Politik kommen die positiven Meldungen von der Konjunktur gerade recht – sie verlagern die Berichterstattung von unerquicklichen Themen (Justiz, öffentliche Proteste) zu erfreulichen Schlagzeilen. Wirtschaftspolitische Erfolge können allerdings nicht darüber hinwegtäuschen, dass das Land international und von Seiten der EU unter Druck gerät. Denn mit seiner umstrittenen Justiz-„Reform“ hat das Land nicht nur ein EU-Vertragsverletzungsverfahren ausgelöst, sondern sich zudem international im Hinblick auf seine demokratische Orientierung und die Verlässlichkeit seines Rechtssystems in Misskredit gebracht. Auch auf anderen Gebieten wie der Aufnahme von Flüchtlingen geht Polen immer wieder auf Konfrontationskurs zur EU. Dies führt aktuell noch nicht zu Wachstumseinbußen. Bereits heute sind aber die Auswirkungen auf das Vertrauen der Investoren sichtbar: Seit vergangenen Herbst liegen die Spreads zu deutschen 10-jährigen Staatsanleihen oberhalb derer Ungarns. Dies war zuletzt vor rund 15 Jahren der Fall.

Die anhaltenden Differenzen mit der EU decken sich nicht mit der Meinung der Bevölkerung, wenn man jüngste EU-Umfragen heranzieht: Zusammen mit Deutschland gehört Polen hier zum vorderen Drittel der Mitgliedsländer, in denen der Institution EU am meisten vertraut wird (57 %) – das liegt rund 10 %-Punkte über dem EU-Durchschnitt. Demgegenüber vertrauen nur 35 % der Polen ihrer eigenen Regierung, der EU-Durchschnitt liegt hier bei 40 %.

Prognoseübersicht

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	reale Veränderung gg. Vorjahr, %				Veränderung gg. Vorjahr, %			
	2015	2016	2017p	2018p	2015	2016	2017p	2018p
Euroland	1,9	1,7	2,0	1,8	0,0	0,2	1,4	1,4
Deutschland	1,5	1,9	2,1	1,8	0,3	0,5	1,5	1,5
Frankreich	1,0	1,1	1,7	1,7	0,1	0,3	1,4	1,4
Italien	0,7	1,0	1,4	1,3	0,1	-0,1	1,4	1,3
Spanien	3,2	3,2	3,0	2,7	-0,6	-0,3	2,0	1,5
Niederlande	2,0	2,1	2,1	1,6	0,2	0,1	1,3	1,5
Österreich	1,0	1,5	2,3	2,0	0,9	0,9	2,0	2,0
Griechenland	-0,2	0,0	1,3	1,7	-1,1	0,0	1,2	1,5
Portugal	1,6	1,4	1,8	1,5	0,5	0,6	1,2	1,5
Irland	25,5	5,1	3,5	3,2	0,0	-0,2	0,7	1,5
Großbritannien	2,2	1,8	1,3	1,0	0,1	0,6	2,5	2,1
Schweiz	0,8	1,3	1,1	1,3	-1,1	-0,4	0,5	0,7
Schweden	4,1	3,2	3,3	2,5	0,0	1,0	1,5	1,7
Norwegen	1,6	1,1	1,7	2,0	2,1	3,6	2,2	2,2
Polen	3,8	2,7	3,7	3,3	-0,9	-0,6	2,0	2,3
Ungarn	3,1	2,0	3,5	3,3	-0,1	0,4	2,6	3,0
Tschechien	4,5	2,4	3,4	3,0	0,3	0,7	2,4	2,3
Russland	-2,8	-0,2	1,6	1,6	15,5	7,0	4,5	4,3
USA	2,9	1,5	2,2	2,5	0,1	1,3	2,0	2,0
Japan	1,1	1,0	1,9	1,2	0,8	-0,1	0,5	0,5
Asien ohne Japan	5,5	5,4	5,1	4,4	2,5	2,8	3,0	3,0
China	7,2	6,7	6,5	6,0	1,5	2,1	1,5	2,0
Indien	7,9	7,0	6,9	6,9	4,9	4,9	5,1	5,0
Lateinamerika	0,2	-0,8	1,6	2,1	12,6	19,0	13,5	12,5
Brasilien	-3,8	-3,6	0,5	1,5	9,0	8,7	3,5	4,0
Welt	3,2	2,9	3,3	3,0	3,0	3,6	3,5	3,4

p = Prognose; BIP-Wachstum soweit verfügbar kalenderbereinigt

Quellen: EIU, Macrobond, Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research ■