

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: Fortgesetzter Aufschwung**..... 2

**USA: Steuerreform in der Pipeline**..... 3

**China: Alles unter Kontrolle**..... 4

**Italien: Wenig dynamisch** ..... 5

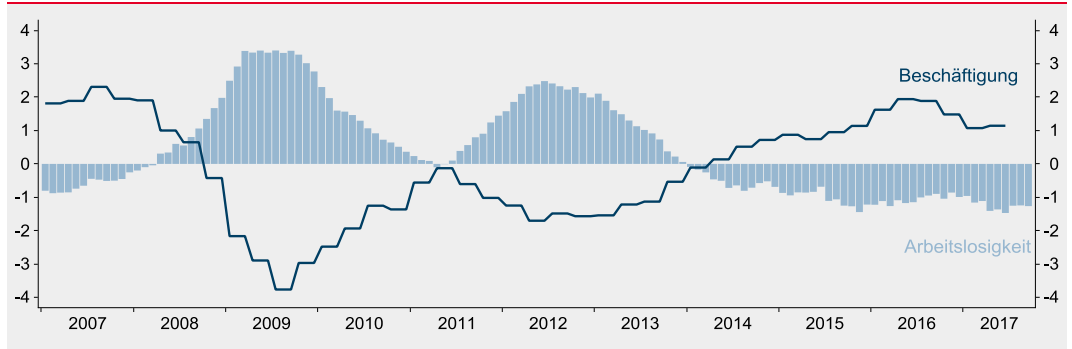
**Russland: Anpassung an niedrigeren Ölpreis erfolgt** ..... 6

**Prognoseübersicht**..... 7

Die Welt im Blick

Arbeitsmarkt der Eurozone: Auch außerhalb Deutschlands geht es aufwärts

Eurozone ohne Deutschland, Veränderung gg. Vj. in Mio.



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.

Die Binnennachfrage in der Eurozone steht auf einem sicheren Fundament. Auch außerhalb Deutschlands steigt die Beschäftigung seit 2014 deutlich und die Arbeitslosigkeit sinkt. Da der gemeinsame Währungsraum auch im nächsten Jahr mit knapp 2 % wachsen dürfte, wird sich an der erfreulichen Arbeitsmarktentwicklung vorerst nichts ändern. Während die Lohnsteigerungen in Deutschland 2017 rund 2,5 % betragen dürften, bleiben die Zuwächse in den ehemaligen Krisenländern der Eurozone mit immer noch hoher Arbeitslosigkeit deutlich darunter. Allmählich ändert sich dies, beispielsweise in Spanien. Die privaten Konsumausgaben erfahren damit eine zusätzliche Unterstützung. Die zurückgehende Arbeitslosigkeit wirkt sich zudem positiv auf den Wohnungsbau aus. Die Investitionen in diesem Bereich sind in Spanien und Deutschland mit zuletzt fast 8 % bzw. über 6 % im Vorjahresvergleich deutlich gestiegen. Aber auch in Frankreich und Italien wird mehr in den Wohnungsbau investiert.



## Deutschland: Fortgesetzter Aufschwung

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

Auch im dritten Quartal dürfte das Wirtschaftswachstum mit 0,5 % gegenüber den drei Monaten zuvor lebhaft ausgefallen sein. Das neue Allzeithoch beim ifo-Geschäftsklima im Oktober signalisiert, dass sich der Aufschwung im nächsten Jahr fortsetzt. Nach einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts (BIP) von kalenderbereinigt gut 2 % dürfte 2018 ein Plus von knapp 2 % erreicht werden. Risiken bleiben allerdings. Der Populismus mit europafeindlichen Positionen kann jederzeit wieder zu Verunsicherungen führen, beispielsweise im Umfeld der Wahlen in Italien. Separatistische Bewegungen wie in Katalonien könnten weitere Kreise ziehen und sich wirtschaftlich negativ auswirken. Nicht zuletzt besteht die Gefahr eines noch zunehmenden Protektionismus.

Die privaten Konsumausgaben werden bei steigenden Realeinkommen und Beschäftigung auch im nächsten Jahr einen wesentlichen Beitrag zum Wirtschaftswachstum erbringen. Die sich abzeichnenden Steuerentlastungen durch eine neue Bundesregierung dürften allerdings überschaubar ausfallen. Die Konsumausgaben des Staates profitieren von zunehmenden Steuereinnahmen. Die schwarze Null kann somit trotz höherer Ausgaben erreicht werden. Die Unternehmen dürften ihre bisherige Zurückhaltung 2018 ebenfalls ein Stück weit aufgeben, denn die Rahmenbedingungen für die Kapitalbildung haben sich verbessert. Dies vor allem, weil die Konjunktur im für Deutschland wichtigen Verarbeitenden Gewerbe deutlich an Schwung gewonnen hat. So dürfte die Industrieproduktion 2017 mit mehr als 3 % lebhaft zulegen. Die Kapazitätsauslastung ist mittlerweile über dem langjährigen Durchschnitt, was Erweiterungsinvestitionen begünstigt. Die Finanzierungssituation ist aufgrund gestiegener Unternehmensgewinne nochmals besser geworden.

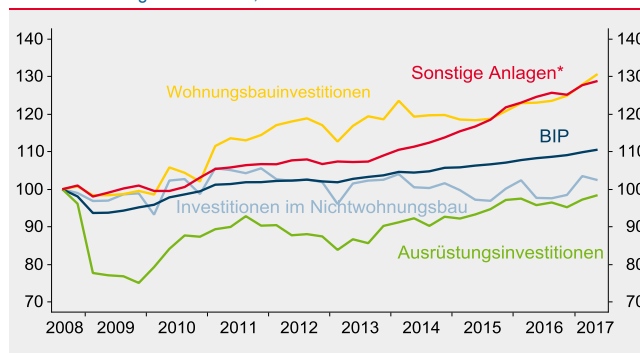
### Prognoseübersicht Deutschland

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

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research \*kalenderbereinigt p=Prognose

### Wachstumstreiber Wohnungsbau

Reale Bruttoanlageinvestitionen, Index: Q1 2008 = 100



\*u.a. Investitionen in Forschung und Entwicklung, Software und Datenbanken  
Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Enge Kapazitäten in der Bauwirtschaft

Der Bedarf an Wohnungen bleibt vor dem Hintergrund eines günstigen Arbeitsmarktes, zunehmender Einkommen und der Wanderungsbewegung nach und innerhalb Deutschlands hoch. Die außergewöhnlich günstigen Finanzierungsbedingungen erleichtern zudem die Bauentscheidung. Die Auftragsbestände sind insbesondere im Wohnungsbau stark angestiegen. Die Kapazitätsauslastung in der Baubranche hat zeitweise mit über 80 % die höchsten Werte im vereinigten Deutschland erreicht. Den Unternehmen fällt es zunehmend schwer, offene Stellen zu besetzen, was den Zuwachs im Wohnungsbau etwas bremsen dürfte. Auch im öffentlichen Bau sind die Rahmenbedingungen erfreulich. Die Sparte profitiert von den für die kommunale Infrastruktur bereitgestellten Mitteln und einer zunehmend besseren Finanzlage der Gemeinden.

Die günstige Binnenkonjunktur hat auch dazu geführt, dass die preisbereinigten Importe stärker steigen als die realen Exporte. Damit erbringt der deutsche Außenhandel 2017 keinen positiven Wachstumsbeitrag. Hieran dürfte sich auch 2018 nichts Wesentliches ändern. Das Exportklima hat sich verbessert. Die Erholung in der Eurozone wirkt sich hier positiv aus. Auch steigen die Ausfuhren in das für Deutschland wichtige China. Hingegen haben die dem Brexit geschuldete konjunkturelle Beruhigung sowie die Pfundabwertung die deutschen Ausfuhren nach Großbritannien gedämpft. Die Lieferungen in die USA entwickeln sich unter Schwankungen nur seitwärts.



## USA: Steuerreform in der Pipeline

Patrick Franke  
Tel.: 0 69/91 32-47 38

Trotz der Störungen durch mehrere Hurrikane expandierte die US-Wirtschaft im dritten Quartal mit einer Jahresrate von 3 % gegenüber Vorperiode und konnte damit das Tempo vom Frühjahr halten. Überdurchschnittliche Impulse kamen im Sommer vom Lager (0,7 Prozentpunkte), den Nettoexporten (0,4 Prozentpunkte) und den Ausrüstungsinvestitionen (0,5 Prozentpunkte). Die Stimmungsbarometer zeigen aktuell sogar eine noch höhere konjunkturelle Dynamik an. So liegen die ISM-Einkaufsmanagerindizes für den Oktober auf sehr hohen Niveaus: 58,7 im Verarbeitenden Gewerbe und 60,1 im Rest der Wirtschaft. Wie wird sich die Schere zwischen Stimmungs- und „harten“ Indikatoren schließen?

### Prognoseübersicht USA

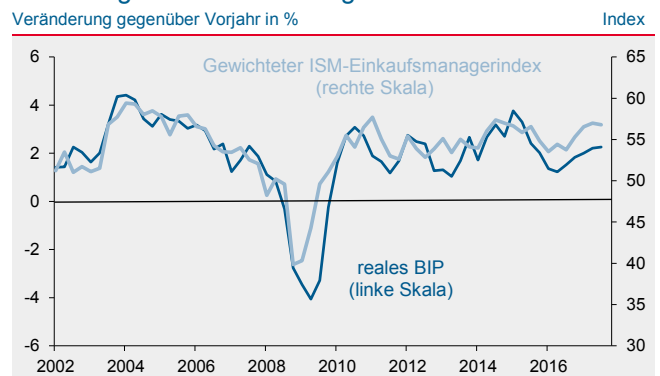
		2015	2016	2017p	2018p
BIP, real	% gg. Vj.	2,9	1,5	2,2	2,5
Budgetsaldo*	% des BIP	-3,4	-3,9	-3,9	-5,0
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	-2,4	-2,4	-2,5	-2,7
Arbeitslosenquote	%	5,3	4,9	4,3	3,9
Inflationsrate	% gg. Vj.	0,1	1,3	2,1	2,2

\*Bundesebene einschl. Sozialversicherungen,

p=Prognose

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Stimmung besser als die Lage



Anfang November begann die lange erwartete republikanische Steuerreform ihren Weg durch den Kongress. Der Entwurf sieht eine nennenswerte Entlastung von Unternehmen und privaten Haushalten vor. In beiden Fällen sollen die Steuersätze sinken, während einige Gestaltungsmöglichkeiten gestrichen werden. Die Unternehmen sollen zudem (zeitlich beschränkt) die Möglichkeit erhalten, Investitionen sofort abzuschreiben. Neue Regeln sind für die Besteuerung der Auslandsgewinne geplant. In den kommenden zehn Jahren wird die Steuersenkung zu geschätzten Mindereinnahmen und damit mehr Schulden in Höhe von insgesamt 1,5 Billionen Dollar führen. Im Zuge des legislativen Prozesses kann sich allerdings noch einiges an den Details ändern, in denen der Teufel ja bekanntermaßen steckt. So rufen Versuche, populäre Absetzmöglichkeiten zu streichen, stets hartnäckigen Widerstand seitens der betroffenen Interessengruppen und ihrer Lobbyisten hervor. In diesem Fall sind dies neben sektorspezifischen Steuervergünstigungen für Unternehmen insbesondere die zur Disposition gestellte Abzugsfähigkeit mancher lokaler und einzelstaatlicher Steuern sowie die Halbierung der Obergrenze für die Absetzbarkeit von Hypothekenzinsen (Kreditsumme derzeit 1 Mio. Dollar), die sich regional sehr unterschiedlich auswirken würden. Über die Verteilungswirkungen der Steuerreform bzw. ihren Effekt auf „die Mittelschicht“ ist ein heftiger politischer Streit entbrannt.

### Niedrige Kernteuerung

Die Produktionsengpässe bei Benzin infolge der Hurrikane haben im September zu einem Sprung der Verbraucherpreise geführt. Auch die höheren Rohölpreise erzeugen Inflationsdruck. Hingegen bleibt die Kernteuerung überraschend niedrig. Sondereffekte bei einigen Preiskategorien können diese Entwicklung nicht vollständig erklären. Im September lag die Kernrate bei 1,7 %, für diese stabile Größe erstaunliche 0,6 Prozentpunkte niedriger als noch zum Jahresbeginn.

Wir gehen davon aus, dass die Fed ihren Zinserhöhungskurs fortsetzt. Der Realzins, also abzüglich der Teuerungsrate, wird Ende 2018 aber immer noch nahe null sein. Der passive Abbau des Wertpapierportfolios hat zwar im Oktober begonnen und wird gemäß Fahrplan weitgehend „auf Autopilot“ weitergehen. Auf Jahre hinaus wird die Bilanzsumme der Fed aber spürbar höher sein als vor der Krise. Von einer restriktiven Geldpolitik kann daher auf absehbare Zeit keine Rede sein.



## China: Alles unter Kontrolle

Patrick Franke  
Tel.: 0 69/91 32-47 38

Auf dem alle fünf Jahre stattfindenden Parteikongress im Oktober konnte Präsident Xi nach einer eher glücklosen Phase 2015/2016 nun doch einige aktuelle außen- und wirtschaftspolitische Erfolge vorweisen. Donald Trumps isolationistische Politik festigt Chinas Position als dominierende Wirtschaftsmacht in Asien. Mit Hilfe von fiskalpolitischem Stimulus und einer expansiveren Kreditpolitik der Staatsbanken hat die Regierung die chinesische Konjunktur seit 2016 spürbar gestützt. Die Periode der „Kapitalflucht“ und schwindender Devisenreserven konnte Anfang 2017 gestoppt werden. Hinzu kam ein stärker werdender Rückenwind vom globalen Industriezyklus. Die trendmäßige Wachstumsverlangsamung wurde so (temporär) unterbrochen.

Im dritten Quartal stieg das reale Bruttoinlandsprodukt um 6,8 % gegenüber Vorjahr. Zudem haben die Statistiker die Daten für die Vorperioden angepasst. So hat sich die Diskrepanz zwischen den (deutlich höheren) Vorjahres- und den Vorquartalsraten zugunsten Ersterer geschlossen. Damit ergibt sich für das laufende Jahr nun ein kräftigeres Wachstum. Wir haben unsere Prognose für 2017 von 6,5 % auf 6,8 % angepasst. Das Wachstumsziel der Regierung von 6,5 % wird damit komfortabel überschritten. Zwar bleibt es wahrscheinlich, dass die Konjunktur 2018 tendenziell an Schwung verliert. Aufgrund der aktuell höheren Dynamik wird das durchschnittliche Wachstum im nächsten Jahr aber robuster sein als bisher unterstellt (6,5 % statt 6 %).

### Prognoseübersicht China

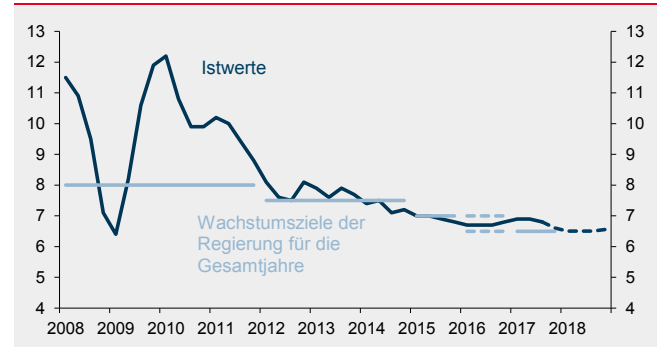
		2015	2016	2017p	2018p
BIP, real	% gg. Vj.	6,9	6,7	6,8	6,5
Budgetsaldo	% des BIP	-2,8	-3,7	-4,0	-4,5
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	2,8	1,8	1,8	2,2
Arbeitslosenquote	%	4,3	4,1	4,1	4,0
Inflationsrate	% gg. Vj.	1,5	2,1	1,5	2,0

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

p=Prognose

### Temporäre Stabilisierung seit 2016

Reales Bruttoinlandsprodukt, Veränderung gegenüber Vorjahr in %



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Stabilität ist Trumpf

Die auf dem Parteikongress verkündeten Absichtserklärungen für die kommenden Jahre lassen erwarten, dass die politische und wirtschaftliche Stabilität für die KP weiterhin die oberste Maxime sein wird, der sich alle anderen Ziele unterordnen müssen. Große Reformfortschritte sind daher zunächst nicht zu erwarten, zumal die Regierung derzeit den Grad des Konjunkturstimulus etwas zurückfährt, was die Wirtschaft anfällig für Schocks macht. Stabilitätsrisiken gibt es zuhauf: Von der hohen Verschuldung der Unternehmen über den Immobilienmarkt bis hin zu möglichen Ungleichgewichten im Finanzsystem (Schattenbanken, sog. „wealth management“-Produkte usw.).

Der Parteikongress wirft außerdem die Frage auf, wie es in Zukunft mit den Staatsunternehmen weitergehen wird. Deren Präsenz auf dem Weltmarkt und verstärkte Neigung zum Kauf ausländischer Unternehmen wird in vielen Industrieländern zunehmend kritisch gesehen. Die Ergebnisse der Regierungsinitiative zum Abbau von Überkapazitäten in der Schwerindustrie („Zombiefirmen“) sind umstritten. Teilweise handelt es sich wohl mehr um eine Reallokation von Ressourcen als um eine Reduktion. Nun hat Präsident Xi ein klares Bekenntnis zur zentralen Rolle des Staates in der Wirtschaft abgegeben und die staatlich kontrollierten Unternehmen aufgefordert, sich verstärkt auf Zukunftssektoren zu fokussieren. Statt die Staatsunternehmen zurückzudrängen, macht diese Politik sie wieder wichtiger. Sie werden in Zukunft in zunehmendem Maße als Wettbewerber für High-Tech-Anbieter aus den Industrieländern, nicht zuletzt Deutschland, auftreten.



## Italien: Wenig dynamisch

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

Italien befindet sich im Aufschwung, der trotz eines optimistischen Geschäftsklimas nur schwach ausgeprägt ist. Das Land hat seit der Euro-Einführung mit Ausnahme des Jahres 2000 nie an die Dynamik der Eurozone heranreichen können. Auch im dritten Vierteljahr dürfte der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts im Vergleich zu den drei Monaten zuvor unter dem der Eurozone (0,6 %) geblieben sein. Italien leidet unter einer Reihe struktureller Probleme, die sich in einer kaum steigenden Produktivität widerspiegeln.

Obwohl die Verbraucherpreise 2017 mit schätzungsweise 1,5 % deutlich stärker zulegen als im Jahr zuvor (-0,1 %), expandieren die privaten Verbrauchsausgaben wiederum mit etwa 1,5 %. Finanziert wird dies mit einer zurückgehenden Sparquote. Zudem steigt die Beschäftigung. Trotz des engen Finanzierungsspielraums vieler Italiener sind die Verbraucher optimistisch. 2018 dürfte sich an den grundlegenden Einflussfaktoren nichts ändern, so dass mit einem Konsumzuwachs wie im Jahr zuvor zu rechnen ist. Die Regierung hat wenig Spielraum für Wahlgeschenke. Die öffentlichen Konsumausgaben sind in den vergangenen Jahren kaum gestiegen. Der hohe Schuldenstand von 132 % des BIP erfordert eine zurückhaltende Finanzpolitik. Nach jahrelangem Verzicht auf Gehaltserhöhungen sollen nun im öffentlichen Dienst Mittel für Neueinstellungen und höhere Zulagen zur Verfügung gestellt werden.

Die Unternehmensgewinne werden aufgrund der stagnierenden Produktivität bei leicht steigenden Lohnkosten unter Druck bleiben. Allerdings ist die industrielle Kapazitätsauslastung deutlich über den langjährigen Durchschnitt gestiegen. Da das Geschäftsklima in den anderen Sektoren ebenfalls positiv ist, sollte die Kapitalbildung moderat zunehmen. Die Bautätigkeit dürfte 2018 zum dritten Mal in Folge ansteigen. Vom Außenhandel hingegen werden erneut leicht negative Effekte ausgehen.

### Prognoseübersicht Italien

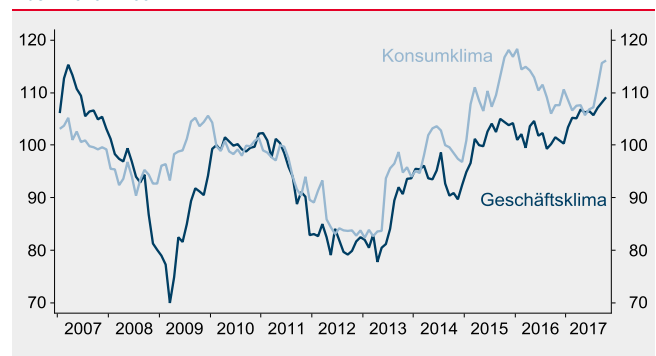
		2015	2016	2017p	2018p
BIP, real	% gg. Vj.	0,9	1,1	1,4	1,3
Budgetsaldo	% des BIP	-2,6	-2,5	-2,2	-1,9
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	1,4	2,6	2,6	2,9
Arbeitslosenquote	%	11,9	11,7	11,3	10,9
Inflationsrate	% gg. Vj.	0,1	-0,1	1,5	1,4

Quellen: Helaba Volkswirtschaft/Research

p=Prognose

### Optimistische Unternehmen und Konsumenten

Index: 2010 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Strukturelle Reformen  
Voraussetzung für mehr  
Wachstum

Da sich der Lebensstandard nur mit einer kontinuierlich steigenden Produktivität heben lässt, sollte der Reformprozess verstärkt werden. Die Arbeitsmarktreformen von 2015 waren ein erster positiver Schritt. Ein mittelfristig höheres Wirtschaftswachstum erfordert weitere Strukturreformen, beispielsweise im Bildungswesen. Darüber hinaus sollte der Umbau der öffentlichen Verwaltung und des Justizsystems fortgesetzt und die organisierte Kriminalität konsequenter bekämpft werden. Die Aktivitäten im Bereich Forschung und Entwicklung sind zu gering. Die Innovationstätigkeit kommt nicht in Gang. Zudem ist Italien regional gespalten: So erreichen die südlichen Regionen und die Inseln nur rund zwei Drittel der Wirtschaftsleistung pro Kopf des Landesdurchschnitts und wachsen langsamer. Obwohl die italienischen Banken zuletzt ihre Problemkredite reduziert haben, belasten die Schwierigkeiten des Sektors weiterhin. Trotz der gewaltigen Probleme ist vor den spätestens im Mai 2018 anstehenden Parlamentswahlen kein höheres Reformtempo erwarten. Dass es danach zu einer Politikänderung kommt, ist eher unwahrscheinlich.



## Russland: Anpassung an niedrigeren Ölpreis erfolgt

Ulrich Rathfelder  
Tel.: 0 69/91 32-20 32

Die russischen Konsumenten hatte es 2015 hart getroffen. Die Reallöhne fielen um 10 % und entsprechend stark ging der private Konsum zurück. Stützend wirkte sich in den Rezessionsjahren 2015 und 2016 jedoch aus, dass die Beschäftigten einen Lohnrückgang akzeptierten und die Unternehmen im Gegenzug von Massenentlassungen absahen. Die moderate Arbeitslosenrate stieg kaum. 2017 hat sich nun das Blatt gedreht. Der private Verbrauch wird jetzt zur Hauptstütze des Wirtschaftswachstums. Der Rubelkurs hat sich seit Anfang 2016 unter Schwankungen spürbar gefestigt und die Inflation ging zügig zurück. Auch hat sich die private Kreditnachfrage belebt. Die Inflationsrate dürfte Ende 2017 mit 3 % ihren Tiefpunkt erreichen und danach wieder leicht steigen. Sie liegt jetzt unter der Zielvorgabe der Zentralbank, die ihre vorsichtige Senkung der Leitzinsen fortsetzen könnte. Diese wird allerdings wahrscheinlich weiter behutsam agieren, da hohe Inflationserwartungen fest verankert sind.

Die Konjunktur ist stark von der Außenwirtschaft und diese wieder von der Ölpreisentwicklung abhängig. Hiervon werden vorerst kaum nennenswerte Impulse ausgehen. Das BIP wird daher 2017 nur um knapp 2 % wachsen. Bei stärker steigenden oder wieder fallenden Ölpreisen würde sich das Wachstumsbild ändern. Mit einer raschen Aufhebung der Wirtschaftssanktionen zwischen dem Westen und Russland ist zudem nicht zu rechnen. Vor den russischen Präsidentschaftswahlen im März 2018, in denen Präsident Putin klarer Favorit ist, werden voraussichtlich keine außenpolitischen Initiativen zur Verbesserung der Beziehungen erfolgen.

### Prognoseübersicht Russland

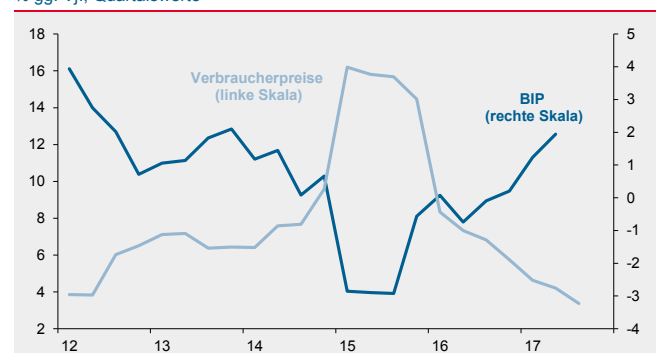
		2015	2016	2017p	2018p
BIP, real	% gg. Vj.	-2,8	-0,2	1,9	1,8
Budgetsaldo	% des BIP	-2,4	-3,4	-2,1	-1,3
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	5,0	2,0	2,6	1,7
Arbeitslosenquote	%	5,6	5,5	5,1	5,1
Inflationsrate	% gg. Vj.	15,5	7,0	3,8	4,0

Quellen: EIU, Helaba Volkswirtschaft/Research

p=Prognose

### Rezession beendet – Verbraucherpreise auf Talfahrt

% gg. Vj., Quartalswerte



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Infolge der Belebung des privaten Konsums sowie der Wiederauffüllung der Lagerbestände hat 2017 die Importnachfrage deutlich angezogen – im ersten Halbjahr 2017 um nominal 20 Mrd. US-Dollar. Der Beitrag der Außenwirtschaft zum BIP-Wachstum ist daher eindeutig negativ. Da aber im Vergleich zu 2016 sowohl die Ölpreise als auch erfreulicherweise die Nicht-Energieexporte in die GUS-Staaten und die EU zugelegt haben, dürfte der Leistungsbilanzüberschuss 2017 sogar leicht steigen. Sein Saldo von rd. 2 ½ % des BIP ist zwar deutlich niedriger als in vergangenen Boomjahren, hebt sich aber immer noch positiv von vielen Schwellenländern ab – selbst von China.

Strukturelle  
Wachstums-  
bremsen

Die russische Wirtschaft hat den Ende 2014 erfolgten Einbruch der Ölpreise somit gut verkraftet. Sie befindet sich mit einem niedrigen Haushaltsdefizit, der gesunkenen Inflation, dem ungefährdeten Leistungsbilanzüberschuss und den wieder leicht gestiegenen hohen Währungsreserven auf solidem Fundament. Ein Wachstumsmodell, das von der Energiewirtschaft unabhängiger ist, bleibt allerdings in weiter Ferne. Der starke Einfluss des Staates in der Wirtschaft, wenig Mut zu wirtschaftlichen Reformen, die unsicheren Rechtsverhältnisse sowie Korruption schwächen das Interesse an privaten Investitionen. Wirtschaftliche Diversifizierung lässt sich aber schlecht mit staatlichen Investitionen erzielen. Ein schnelleres, über 2 % jährlich hinausgehendes und auch von privaten Investitionen getragenes BIP-Wachstum ist vorerst nicht zu erwarten.

## Prognoseübersicht

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	reale Veränderung gg. Vorjahr, %				Veränderung gg. Vorjahr, %			
	2015	2016	2017p	2018p	2015	2016	2017p	2018p
<b>Euroland</b>	2,0	1,8	2,0	1,8	0,0	0,2	1,5	1,5
Deutschland	1,5	1,9	2,1	1,8	0,3	0,5	1,7	1,7
Frankreich	1,0	1,1	1,7	1,7	0,1	0,3	1,1	1,2
Italien	0,9	1,1	1,4	1,3	0,1	-0,1	1,5	1,4
Spanien	3,4	3,3	3,0	2,7	-0,6	-0,3	2,0	1,6
Niederlande	2,0	2,1	2,1	1,6	0,2	0,1	1,5	1,5
Österreich	1,0	1,5	2,3	2,0	0,9	0,9	2,1	2,0
Griechenland	-0,2	0,0	1,0	1,8	-1,1	0,0	1,2	1,0
Portugal	1,6	1,4	2,4	1,7	0,5	0,6	1,4	1,3
Irland	25,5	5,1	4,0	3,5	0,0	-0,2	0,3	1,2
<b>Großbritannien</b>	2,3	1,8	1,5	1,0	0,1	0,6	2,6	2,3
<b>Schweiz</b>	1,2	1,4	0,7	1,5	-1,1	-0,4	0,6	0,7
<b>Schweden</b>	4,5	3,3	3,1	2,5	0,0	1,0	1,7	1,7
<b>Norwegen</b>	2,0	1,1	1,9	2,0	2,1	3,6	2,2	2,2
<b>Polen</b>	3,8	2,9	4,1	3,2	-0,9	-0,6	1,9	2,4
<b>Ungarn</b>	3,4	2,2	3,7	3,3	-0,1	0,4	2,5	3,0
<b>Tschechien</b>	5,3	2,6	4,5	3,0	0,3	0,7	2,4	2,3
<b>Russland</b>	-2,8	-0,2	1,9	1,8	15,5	7,0	3,8	4,0
<b>USA</b>	2,9	1,5	2,2	2,5	0,1	1,3	2,1	2,2
<b>Japan</b>	1,1	1,0	1,6	1,2	0,8	-0,1	0,5	0,6
<b>Asien ohne Japan</b>	5,5	5,4	5,3	5,0	2,5	2,7	2,4	2,7
China	6,7	6,7	6,8	6,5	1,5	2,1	1,5	2,0
Indien	7,9	7,0	6,8	7,2	4,9	4,9	3,3	4,5
<b>Lateinamerika</b>	0,2	-0,8	1,6	2,1	12,6	19,0	17,0	15,0
Brasilien	-3,8	-3,6	0,5	1,5	9,0	8,7	3,0	3,6
<b>Welt</b>	3,2	2,9	3,4	3,3	3,0	3,6	3,6	3,6

p = Prognose; BIP-Wachstum soweit verfügbar kalenderbereinigt

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