

KONJUNKTUR KOMPAKT

5. Dezember 2017

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

Deutschland: Gedränge in den Einkaufszentren	2
USA: „Retail Apocalypse Now“?	5
Eurozone: Neue Risiken und Herausforderungen	7
Frankreich: Reformen im konjunkturellen Aufschwung	8
Italien: Grundlegende Renovierung steht noch aus	9
Spanien: Streit unter Spaniern	10
Griechenland: Wenig Geld für Einkaufsfreuden	12
Irland: Zwischen Brexit und Wohnungsnot	13
Großbritannien: Einigung auf dem Verhandlungsbasar	14
Schweden: 2018 mit weniger Glanz	15
Norwegen: Das Öl bestimmt die Richtung	16
Zentraleuropa: Zwischen Shopping und Cafeteria	17
Russland: Aufholjagd des privaten Konsums	21
Japan: Wachstum ohne Konsumboom	22
China: Die Partei hat immer Recht	23
Brasilien: Konsumgetriebenes Wachstum	25
Prognoseübersicht	26

Bei dieser Ausgabe von „Konjunktur Kompakt“ handelt es sich um einen aktualisierten Auszug aus unserem Kapitalmarktausblick „Märkte und Trends 2018“. Der Ausblick steht unter dem Thema „Einkaufszentrum – Nichts ist umsonst“ und wurde am 20. November veröffentlicht. Die Länderanalysen beziehen sich auf das Hauptszenario, dem wir eine Eintrittswahrscheinlichkeit von 70 % beimessen. Die gesamte Studie mit Hauptszenario und den beiden alternativen Szenarien sowie Podcasts und Videos finden Sie unter <http://maerkteundtrends.helaba.de/>.

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.



Deutschland: Gedränge in den Einkaufszentren

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

Die deutsche Konjunktur steht auf stabilen Fundamenten. Die Konsumenten können sich 2018 weiterhin in den Einkaufszentren oder im Internet tummeln, auch wenn die Realeinkommen etwas langsamer zulegen. Das deutsche Wirtschaftswachstum hat mit kalenderbereinigt 2,5 % im Jahr 2017 den hohen Vorjahreswert von 1,9 % sogar nochmal getoppt. Erneut wurde es nahezu komplett von der Binnennachfrage getragen. Der Außenhandel hat nichts hierzu beigetragen, da die Importe etwas stärker zulegten als die Exporte. Auch wenn sich die hohe Dynamik nicht ganz halten lässt, dürfte doch der BIP-Anstieg 2018 mit 2 % lebhaft bleiben. Erst 2019 nähert sich das Plus mit 1,7 % dem Potenzial an.

Der lang gescholtene deutsche Konsummuffel hat sich zum Einkaufsfreak gewandelt. Das Expansionsmuster ändert sich nur graduell. Die privaten Konsumausgaben dürften bei steigenden Realeinkommen und höherer Beschäftigung einen wesentlichen Beitrag zum Wirtschaftswachstum erbringen. Die deutschen Konsumenten werden sich in den deutschen Einkaufszentren weiterhin zum Shopping treffen, auch wenn die Dynamik der Verbrauchskomponente etwas nachlässt. Vorbei ist allerdings der Boom bei den Verbrauchsausgaben des Staates. Diese waren nach der hohen Flüchtlingszuwanderung stark angestiegen. Aber bereits 2017 hat sich der Zuwachs auf schätzungsweise 1,7 % mehr als halbiert.

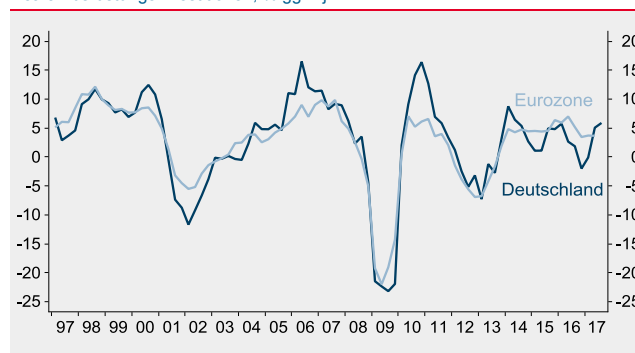
Prognoseübersicht Deutschland

		2016	2017s	2018p	2019p
BIP*, real	% gg. Vj.	1,9	2,5	2,0	1,7
Budgetsaldo	% des BIP	0,8	0,8	0,7	0,6
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	8,2	7,7	7,8	7,7
Arbeitslosenquote	%	6,1	5,7	5,4	5,1
Inflationsrate	% gg. Vj.	0,5	1,7	1,8	2,0

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

Mehr Dynamik bei den Ausrüstungen erwartet

Reale Ausrüstungsinvestitionen, % gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Mehr Ausrüstungen –
kein Investitionsboom.

Mit einem Investitionsboom in Deutschland sollte nicht gerechnet werden. Der Wachstumsbeitrag der Bruttoanlageinvestitionen wird sich wenig ändern, allerdings schon deren Zusammensetzung. Während die Bauinvestitionen ihre hohe Dynamik nicht ganz halten können, gewinnen die Ausrüstungen an Fahrt. Die Unternehmen dürften ihre Zurückhaltung 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 stieg die Industrieproduktion 2017 mit mehr als 3 % lebhaft. Die Kapazitätsauslastung ist mittlerweile über dem langjährigen Durchschnitt, was Erweiterungsinvestitionen begünstigt. Auch die Finanzierungssituation ist vor dem Hintergrund der expansiven Geldpolitik und höherer Unternehmensgewinne nochmals besser geworden. Das Produzierende Gewerbe inklusive des Baus tätigt allerdings nur knapp ein Drittel der gesamten Ausrüstungsinvestitionen. Rund zwei Drittel stammen von den Dienstleistungsbereichen. Hier ist die konjunkturelle Lage ebenfalls erfreulich. Zudem ist das Produzierende Gewerbe gewissermaßen ein „Impulsgeber“ für die industrienahen Dienstleister. Investiert die Industrie mehr, dann müssen auch diese folgen. Die Ausrüstungen sind 2017 schätzungsweise um real 3,5 % angestiegen, 2018 dürfte das Plus sogar bei 5,5 % liegen.

Die deutsche Konjunktur ist also ein Gebäude, das auf stabilen Fundamenten ruht. Die Bautätigkeit trägt hierzu bei. Nach dem starken Schub zu Beginn des Jahres 2017 hat die Dynamik allerdings etwas nachgelassen. Gleichwohl bleibt der Bedarf an Wohnungen vor dem Hintergrund eines günstigen Arbeitsmarktes, steigender Einkommen und der Wanderungsbewegung nach und

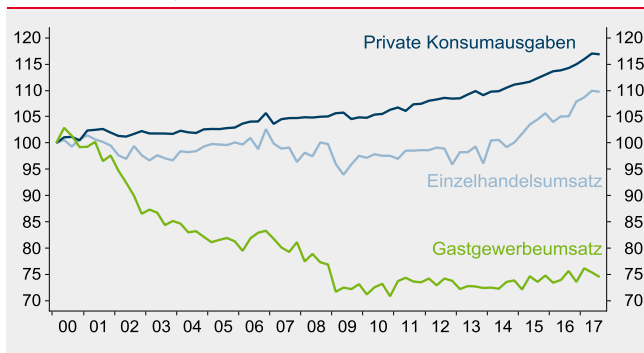
innerhalb Deutschlands hoch. Die außergewöhnlich günstigen Finanzierungsbedingungen erleichtern die Bauentscheidung. Die Auftragsbestände sind insbesondere im Wohnungsbau stark angestiegen. Die Kapazitätsauslastung in der Baubranche hat zeitweise mit über 80 % die höchsten Werte im vereinigten Deutschland erreicht. Den Unternehmen fällt es zunehmend schwer, offene Stellen zu besetzen. Dies bremst die Zuwächse im Wohnungsbau. 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. Trotz der teilweise fehlenden Planungskapazitäten sind die Auftragseingänge deutlich gestiegen. Etwas verhaltener wird der Gewerbebau expandieren. Denn nichtzwangsläufig führen mehr Ausrüstungen zu mehr Wirtschaftsbauten. Kapitalgüter können auch in bestehenden Gebäuden installiert bzw. ausgetauscht werden. Ausgehend von einem bereits sehr hohen Aktivitätsniveau und zunehmenden Engpässen dürften die Bauinvestitionen 2018 mit 2,3 % etwas schwächer zulegen als 2017 mit etwa 3 %.

Kein Wachstum vom Außenhandel

Der Außenhandel wird voraussichtlich auch 2018 keinen positiven Wachstumsbeitrag erbringen. Die günstige Binnenkonjunktur lässt die Importe stärker steigen als die Exporte. Der lebhafte Konsum erklärt allerdings nur zu einem kleinen Teil die Entwicklung. Lediglich rund ein Fünftel der nominalen Wareneinfuhren sind direkte Verbrauchsgüter. Viel bedeutender sind mit einem Anteil von 60 % Investitions- und Vorleistungsgüter, die aufgrund der günstigen Lage in der Industrie ebenfalls expandieren werden. 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.

Deutscher Einzelhandel holt auf

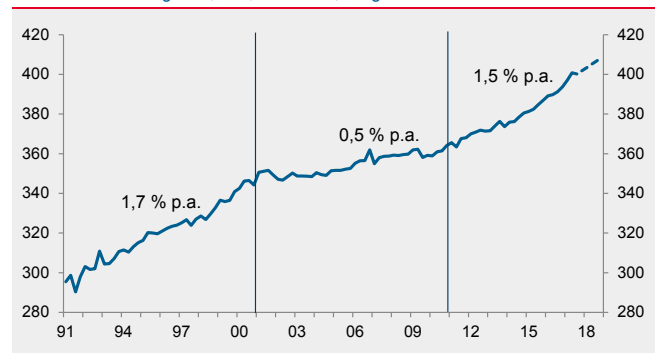
Index: Q1 2000 = 100, real



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Hohes Konsumwachstum wieder aufgenommen

Private Konsumausgaben, real, Mrd. Euro, Prognosen ab Q4 2017



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Inflation bremst Konsum nur leicht

Die Konsumausgaben der privaten Haushalte sind mit einem Anteil von gut 53 % die wichtigste Komponente des deutschen Bruttoinlandsprodukts. Sie haben in den letzten Jahren an Dynamik zugelegt. Damit ist der Trend der neunziger Jahre, der am Anfang von der deutschen Einheit und am Ende von der New-Economy-Blase geprägt war, wieder aufgenommen worden. Zwischen 1991 und 2001 legten die privaten Verbrauchsausgaben um jahresdurchschnittlich real 1,7 % zu. Zwischen 2001 und 2011 – einer Phase, in der Deutschland zumindest in der ersten Hälfte eine hohe Arbeitslosigkeit aufwies und Arbeitsmarktreformen zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit eingeleitet wurden – expandierte der Konsum nur um etwa ½ % p. a. Seitdem dürfte bis einschließlich 2018 wieder ein Wachstum von rund 1,5 % erreicht werden. Dabei liegen 2017 und 2018 mit schätzungsweise 1,8 % bzw. 1,7 % sogar noch darüber. In beiden Jahren steuern allein die privaten Verbraucher etwa die Hälfte zum gesamten Wachstum bei. Da der Konsum zumeist stetig expandiert, fällt das deutsche Wachstum weniger volatil aus. Allerdings hat sich mit der nun höheren Inflation auch Gegenwind eingestellt. Der Konsumdeflator dürfte 2017 und 2018 mit rund 1,8 % gut einen Prozentpunkt höher liegen als noch in den beiden Vorjahren. Vor allem für Energie und Nahrungsmittel mussten die Deutschen zuletzt mehr bezahlen. 2018 lassen diese Effekte zwar nach, allerdings tendiert dann die Kernrate nach oben.

Der positive Arbeitsmarkt hat die Einkommensentwicklung befördert und damit die höhere Inflation teilweise kompensiert. Aktuell weist die Statistik der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten ein Plus von fast 750.000 gegenüber dem Vorjahr auf. Die Frühindikatoren für den Arbeitsmarkt zeigen bislang noch keinerlei Abschwächung. Gleichwohl dürfte sich diese 2018 in Maßen einstellen. Das Wachstum fällt zwar nur leicht geringer aus. Allerdings treten zunehmend Knappheiten beim Arbeitsangebot auf.

Auch die monetären Sozialleistungen werden voraussichtlich etwas weniger Dynamik aufweisen, da die Transferzahlungen im Rahmen der Flüchtlingsmigration weniger stark zulegen. Zusätzlich waren die Rentenanpassungen Mitte 2017 geringer als im Jahr zuvor. Dies beeinflusst auch die Entwicklung im ersten Halbjahr 2018. Jedoch zeigen bereits die Forderungen bei den Tarifverhandlungen in der Metall- und Elektroindustrie, dass die Abschlüsse etwas höher ausfallen könnten. Aufgrund der günstigen Ertragslage werden darüber hinaus die Einkommen der Selbstständigen nochmals stärker zulegen und damit die verfügbaren Einkommen stützen. In der Summe dürften Einkommen und Konsum 2018 fast so stark expandieren wie 2017.

Das konsumgetriebene Wachstum hat die Chancen von lange Jahre vor sich hin dümpelnden Branchen wie dem Einzelhandel und dem Gastgewerbe verbessert. Der Einzelhandel steht für fast 30 % der Konsumausgaben. 2017 dürften hier die realen Umsätze um rund 3 % zugelegt haben, deutlich stärker als die privaten Verbrauchsausgaben insgesamt. Nicht nur der seit Jahren hohe Zuwachs im Internethandel, der hier erfasst wird, trägt dazu bei. Die Zuwanderung seit 2015 hat der Branche ebenfalls geholfen, da die Neuankömmlinge zuallererst Güter wie Nahrungsmittel und Bekleidung benötigen, die im Einzelhandel verkauft werden. Einrichtungsgegenstände mit einem Anteil von fast 7 % am Gesamtkonsum wurden in den vergangenen Jahren präferiert, auch weil eine größere Zahl von neuen Wohnungen den Bedarf gesteigert hat. Überdurchschnittliche Zuwächse weisen „klassischerweise“ Dienstleistungsbereiche wie die Gesundheitspflege auf. Sie profitiert von der zunehmenden Alterung der Bevölkerung. Lebhaft haben die Deutschen darüber hinaus ihre realen Ausgaben für Pauschalreisen, Bildung und Nachrichtenübermittlung gesteigert.



USA: „Retail Apocalypse Now“?

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

Die US-Wirtschaft hat das Chaos in Washington bisher gut überstanden. Die Regierung Trump blickt vor allem in der Wirtschaftspolitik auf weitgehend unproduktive Monate zurück. Trotzdem ist die Stimmung bei Unternehmen und Verbrauchern blendend. Der erhoffte Stimulus durch Steuer-senkungen und Ausgabenprogramme lässt auf sich warten. Jedoch sind befürchtete Katastrophen – vor allem ein für alle Seiten schädlicher Handelskrieg – bislang ausgeblieben. Dies heißt nicht, dass es auch 2018 keine Querschüsse von der Politik geben wird. Die zentralen Faktoren für den Ausblick sind aber die größten privaten Nachfragekomponenten: Investitionen und Konsum.

Die große US-Konjunkturstory der Jahre 2015/2016 war die unerwartet massive Korrektur der Investitionen in den Bergbau- und Energiesektoren infolge des Rohstoffpreisverfalls. Diese Investitionskategorien haben sich 2017 wie von uns prognostiziert von einem Gegen- in einen Rückenwind verwandelt. Offen bleibt zunächst, ob damit nicht nur der – außerhalb einer Rezession praktisch einzigartige – absolute Rückgang der Anlageinvestitionen 2016 überwunden ist. War die Belebung bei den Ausrüstungen 2017 vielleicht sogar der Einstieg in eine neue dynamische Aufschwungphase? Wir sind hier eher vorsichtig: Angesichts des fortgeschrittenen Stadiums des aktuellen Zyklus und der nach wie vor hohen politischen Unsicherheit rechnen wir mit einem positiven, aber überschaubaren Impuls von den Ausrüstungsinvestitionen. Nicht zuletzt die Unberechenbarkeit der zukünftigen Handelspolitik unter Präsident Trump erhöht auf absehbare Zeit das Risiko von Investitionen in amerikanische Produktionsanlagen.

Prognoseübersicht USA

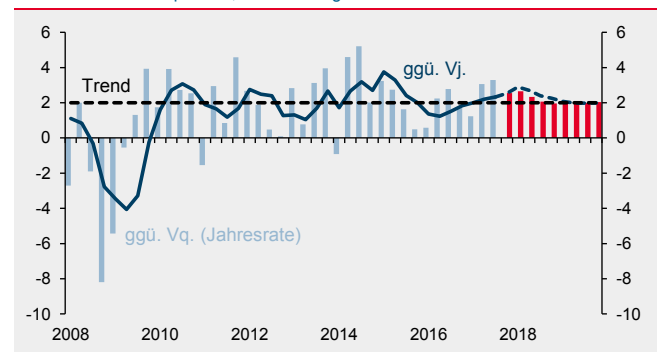
		2016	2017s	2018p	2019p
BIP, real	% gg. Vj.	1,5	2,2	2,5	2,0
Budgetsaldo*	% des BIP	-3,9	-3,9	-5,0	-4,7
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	-2,4	-2,5	-2,7	-2,8
Arbeitslosenquote	%	4,9	4,3	3,9	3,9
Inflationsrate	% gg. Vj.	1,3	2,1	2,4	2,5

*Bundesebene einschl. Sozialversicherungen,
Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

s = Schätzung, p = Prognose

Wachstum zunächst weiter oberhalb des Trends

Reales Bruttoinlandsprodukt, Veränderung in %



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Aufholbedarf besteht nach wie vor beim Wohnungsbau. Trotz kräftiger Preiszuwächse – in vielen Ballungsräumen werden die Hochs aus der Blasenzeit Mitte der 2000er Jahre inzwischen übertroffen – und noch immer rekordniedriger Hypothekenzinsen hat sich die Bautätigkeit nur unterdurchschnittlich erholt. Gemessen am Anteil am Bruttoinlandsprodukt, zuletzt 3,8 %, fehlt zum langfristigen Mittelwert auch nach sieben Jahren Erholung noch immer ein voller Prozentpunkt

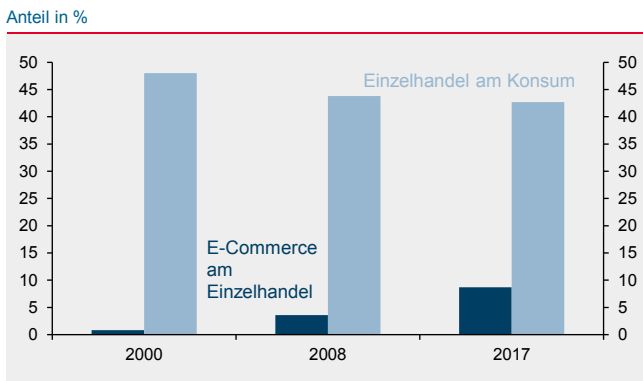
Schwergewicht
Konsumausgaben

Zwar wird der Konjunkturzyklus in erster Linie von den volatilen Investitionen bestimmt, das Gros des Nachfragewachstums kommt aber rein rechnerisch stets von den Konsumausgaben der privaten Haushalte, die in den USA knapp 70 % am Bruttoinlandsprodukt ausmachen. Vor allem seit 2013 hat sich der Konsum spürbar belebt. Die Wachstumsraten von real 2,5 % bis 3,5 % knüpfen fast an die „gute alte Zeit“ der späten 1990er Jahre an. Allerdings hat sich strukturell seitdem einiges geändert. So spielen Dienstleistungen eine immer größere Rolle, der Einzelhandel verliert hingegen an Bedeutung. Aktuell ist sein Anteil am Konsum rund fünf Prozentpunkte niedriger als im Jahr 2000. Gleichzeitig legte der Online-Handel merklich zu: Wurden zur Jahrtausendwende weniger als 1 % der Einzelhandelsumsätze über das Internet getätigt, ist dieser Anteil bis 2017 auf rund 9 % gestiegen. Dies wird zunehmend zu einem ernstem Problem für den traditionellen Einzelhandel – und hat in den USA eine kontroverse Diskussion über ein „Mall-Sterben“ und die Insolvenzen großer Einzelhandelsketten („Retail Apocalypse“) ausgelöst. Kann es denn sein, dass

Lage und Ausblick bei den Konsumausgaben durchaus positiv sind und Malls trotzdem über steigende Leerstände klagen?

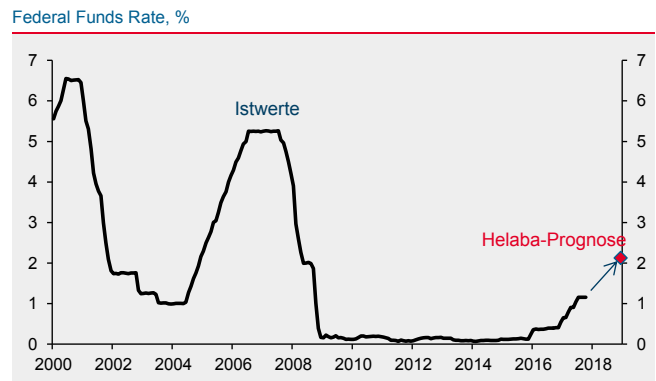
Wegen des seit Jahren soliden Beschäftigungsaufbaus und der nur graduell anziehenden Lohnentwicklung steigen die nominalen Arbeitseinkommen der Haushalte seit einiger Zeit mit jährlichen Raten zwischen 3 % und 5 %. 2015 und 2016 stützte die sehr niedrige Teuerung die Realeinkommen zusätzlich. Dies hat sich durch die weitgehende Normalisierung der Inflation inzwischen geändert. Der private Konsum blieb dennoch auf Kurs, da die Haushalte ihre Sparquote senkten – sie fiel von rund 6 % im Jahr 2015 auf knapp 4 % 2017. Eine vergleichbare Bewegung der Sparquote erwarten wir 2018/2019 nicht. Die Konsumausgaben werden daher eher im Rahmen der (realen) Einkommensentwicklung expandieren. Während sich der Stellenaufbau angesichts der bereits erreichten Vollbeschäftigung weiter graduell abschwächen sollte, ist selbst unter Berücksichtigung einer etwas flacheren Phillips-Kurve ein höherer Lohnanstieg wahrscheinlich. Dies dürfte ausreichen, um den Zuwachs des realen Konsums auf einem Pfad von rund 2,5 % pro Jahr zu halten. Die Verschuldung der Haushalte bietet auch im neunten Jahr dieser Expansion, trotz immer wieder vorgetragener Schauermärchen über wechselnde Kreditarten (Autos, Studenten, Kreditkarten), bislang keinen Anlass zur Sorge. Insgesamt ist die Entwicklung im Einzelhandel daher wohl mehr mittelfristiger Strukturwandel als plötzliches „Massensterben“.

Gewicht der Online-Umsätze hat sich verzehnfacht



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Leitzins geht 2018 Richtung 2 %



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Geld- und Fiskalpolitik stützen

Alles in allem dürfte die US-Wirtschaft 2018 einen Zuwachs von rund 2,5 % verzeichnen, nach gut 2 % im Jahr 2017. Hierbei haben wir eine gewisse steuerliche Entlastung unterstellt, auch wenn Timing, Umfang und Ausgestaltung der geplanten Steuerreform unsicher bleiben. Die derzeit vorliegenden Versionen von Repräsentantenhaus und Senat sind nicht der große Wurf, der das US-Steuersystem für Haushalte und Unternehmen nachhaltig verbessert. Beide Sektoren werden aber in einem insgesamt spürbaren Maße entlastet. Die konkrete Auswirkung auf die Gesamtnachfrage wird kontrovers diskutiert. Wir sind angesichts der hohen Cash-Bestände vieler Unternehmen und der sich voraussichtlich auf die einkommensstärksten Haushalte konzentrierenden Entlastung eher skeptisch, was den Wachstumsimpuls angeht. Allerdings sollte der Staat etwas mehr ausgeben als in den Vorjahren, so dass die Fiskalpolitik 2018 konjunkturell stützend wirken wird.

Fed bleibt auf Kurs – Zinserhöhungen gehen weiter

Vor dem Hintergrund einer expansiveren Fiskalpolitik wird die Fed ihre geldpolitische Normalisierung fortsetzen. Das im Herbst 2017 angestoßene passive Abschmelzen der Notenbankbilanz soll dabei quasi „auf Autopilot“ laufen, während der Leitzins im Einklang mit den Konjunkturdaten nach oben geschleust wird. Die aktuell gedämpfte Kernteuerung sollte 2018 etwas anziehen, ohne dass dabei ein echtes Inflationsproblem auftritt. Ein geringerer Anstieg der Energiepreise dürfte die Gesamtteuerung dämpfen, die mit knapp 2,5 % trotzdem etwas höher ausfällt als 2017. Dennoch wird der Mix aus Inflation und Wachstumsraten oberhalb des Trends die US-Notenbank zu weiteren Zinserhöhungen motivieren. Bis Ende 2018 sehen wir den Zielkorridor für den Leitzins auf 2,00 % bis 2,25 % steigen. Der kurzfristige Realzins, also abzüglich der Teuerungsrate, wäre dann noch immer nahe Null. Die Geldpolitik würde der US-Wirtschaft weniger Schub geben als heute, aber von einer restriktiven Position bleibt die Fed in diesem Szenario auch 2018 weit entfernt.



Eurozone: Neue Risiken und Herausforderungen

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

Die Eurozone ist im Aufschwung. In sicherem Fahrwasser ist sie damit noch nicht. Populismus, Protektionismus und Separatismus können sich als wachstumsschädlich erweisen. Die Unterschiede zwischen den einzelnen Staaten bleiben beträchtlich: Zwischen Ländern, die Reformen vorgenommen haben bzw. jetzt vornehmen und deren Wachstumsperspektiven positiv ausfallen, sowie Staaten, die sich diesen bislang verweigert haben. Zu Ersteren dürfen sich Spanien und Frankreich zählen, zu Letzteren Italien. In sicherem Fahrwasser ist die Eurozone allerdings noch nicht. 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 ist der Ausgang des „Brexit-Abenteuers“ ungewiss. Potenzielle Gefahren drohen hier insbesondere für Deutschland, denn das Vereinigte Königreich ist das dritt wichtigste Exportland für hiesige Unternehmen.

Mit der besseren Konjunktur hat sich auch die Inflation 2017 von der als schädlich angesehenen Nulllinie entfernt. Noch sind die wesentlichen Ursachen hierfür höhere Energie- und Nahrungsmittelpreise. Mit sich festigender Konjunktur wird auch die Kernrate allmählich steigen. Da aber der Ölpreis 2018 nicht weiter zunehmen dürfte und bei den Nahrungsmitteln ein etwas schwächerer Preisanstieg zu erwarten ist, dürften die Inflationsraten nur leicht zulegen. 2019 fallen sie dann nochmals etwas höher aus.

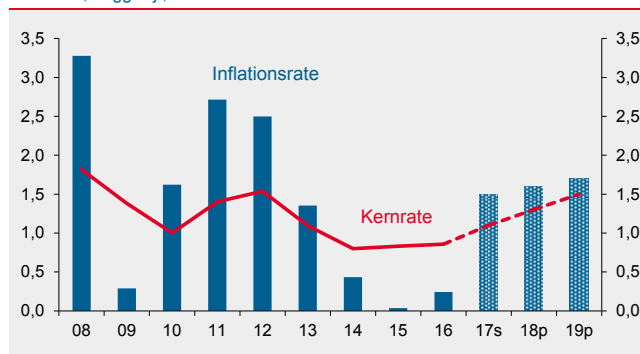
Prognoseübersicht Eurozone

		2016	2017s	2018p	2019p
BIP*, real	% gg. Vj.	1,8	2,3	2,0	1,7
Budgetsaldo	% des BIP	-1,5	-1,2	-1,0	-0,9
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	3,3	3,1	3,1	3,2
Arbeitslosenquote	%	10,0	9,1	8,4	7,8
Inflationsrate	% gg. Vj.	0,2	1,5	1,6	1,7

s = Schätzung, p=Prognose
Quellen: EIU, Helaba Volkswirtschaft/Research

Europäische Kernrate zieht an

Eurozone, % gg. Vj., harmonisiert



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Bereits 2017 haben die höheren Inflationsraten die Konsumdynamik in einzelnen Ländern gebremst. Hingegen stabilisieren mehr Investitionen das Wachstum. Vom Außenhandel sind keine positiven Wachstumseffekte zu erwarten. Die günstige Binnenkonjunktur fördert die Einfuhren. Mit 2,3 % lag das Wachstum der Währungsunion 2017 über dem Potenzial. Es dürfte in den beiden folgenden Jahren mit 2,0 % bzw. 1,7 % etwas geringer ausfallen.

Sinkendes Wachstumspotenzial erfordert vorausschauendes Handeln

Das Wachstumspotenzial der Eurozone wird sich in den nächsten Jahren verringern. So verabschieden sich zunehmend Babyboomer in den Ruhestand. Berufseinsteiger und qualifizierte Zuwanderer werden diese Lücke nicht schließen können. Es braucht eine kluge, wachstumsorientierte Wirtschaftspolitik, um dem entgegenzuwirken. Das Wachstumspotenzial lässt sich durch einen späteren Renteneintritt und eine höhere Partizipationsrate vergrößern. Eine verstärkte qualifizierte Zuwanderung bleibt in vielen Ländern unabdingbar. Wegen der über Jahre zu geringen öffentlichen Investitionen hat sich die Substanz der Infrastruktur teilweise verschlechtert. Dem müsste gegengesteuert werden. Das letzte Handlungsfeld der Wirtschaftspolitik sollte der Steigerung der Produktivität gewidmet sein, die in den letzten Jahren europaweit nur sehr schleppend zugenommen hat. Defizite sind in der beruflichen Bildung vorhanden und die digitale Infrastruktur muss verbessert werden.



Frankreich: Reformen im konjunkturellen Aufschwung

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

Der neue Präsident scheint mit dem notwendigen Reformprozess Ernst zu machen. Der konjunkturelle Aufschwung ist hierbei hilfreich. Der Konsum dürfte kurzfristig nicht profitieren, die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen schon. Höhere Investitionen in Ausrüstungen und Bauten sind zu erwarten. Frankreich ist in den letzten Jahren deutlich langsamer gewachsen als Deutschland. Dieser Abstand dürfte sich allmählich einengen. Das Bruttoinlandsprodukt wird voraussichtlich auch 2018 um 1,8 % zulegen, zwei Zehntel weniger als hierzulande.

Trotz der aufgehellten Konjunktur hat sich der Privatkonsum 2017 mit einem Anstieg von nur gut 1 % deutlich schwächer entwickelt als im Jahr zuvor. Den privaten Haushalten blieb aufgrund der höheren Inflation real weniger in der Tasche. Die gestiegene Beschäftigung und die kaum höheren Löhne konnten dies nicht kompensieren. Auch 2018 werden nicht alle Konsumwünsche in Erfüllung gehen. Mit gut 1 ½ % wird diese Komponente dann allerdings nur noch leicht unterdurchschnittlich zulegen. Von der Inflationsseite ist mit keiner Entlastung zu rechnen und steuerpolitisch dürfte es zu einer Belastung kommen. Zwar sollen die Sozialbeiträge der Beschäftigten in Stufen gesenkt, dafür allerdings die Sozialsteuer CSG zu Beginn des Jahres 2018 in einem Schritt erhöht werden. Dies belastet insbesondere die Rentner. Die Sparquote dürfte sich kaum verändern. Immerhin sind die Verbraucher trotz der nach wie vor hohen Arbeitslosigkeit optimistisch gestimmt.

Prognoseübersicht Frankreich

		2016	2017s	2018p	2019p
BIP, real	% gg. Vj.	1,1	1,8	1,8	1,6
Budgetsaldo	% des BIP	-3,4	-3,0	-2,8	-2,7
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	-0,9	-1,2	-1,1	-0,8
Arbeitslosenquote	%	10,0	9,6	9,2	8,7
Inflationsrate	% gg. Vj.	0,3	1,2	1,4	1,6

s = Schätzung, p=Prognose
Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

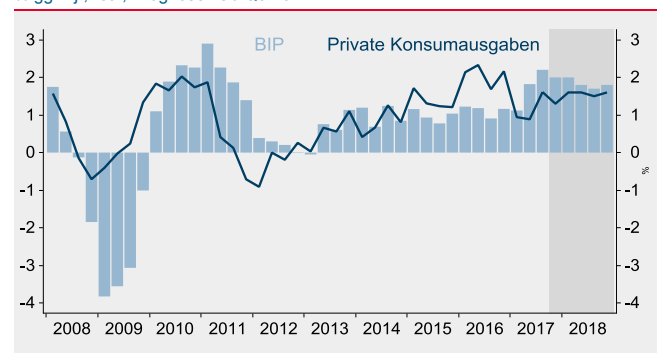
Konsolidierung der
öffentlichen Finanzen
erforderlich

Frankreich hat es seit 2007 nicht mehr geschafft, das Maastricht-Kriterium einer jährlichen Neuverschuldung von 3 % des BIP zu unterschreiten. Die neue Regierung ist fest entschlossen, dies 2017 zu erreichen. Eine Steuerrückzahlung an Unternehmen aufgrund eines Urteils des Verfassungsrats soll mit Hilfe einer temporären Abgabe für große Unternehmen kompensiert werden. Die nachhaltige Unterschreitung der Defizitgrenze 2018 setzt neben einem höheren Wirtschaftswachstum vor allem voraus, dass die geplante Dämpfung des Zuwachses der Staatsausgaben auch tatsächlich umgesetzt wird. Dies gilt umso mehr, als eine niedrigere Belastung von Kapitalgewinnen, die Umwandlung der Vermögensteuer in eine reine Immobiliensteuer mit deutlich geringerem Aufkommen und ab 2018 eine schrittweise Verringerung der Körperschaftsteuer angestrebt wird. Darüber hinaus soll ein Konjunkturprogramm über fünf Jahre in der Größenordnung von 57 Mrd. Euro in die Wege geleitet werden.

Positive Impulse sollten 2018 von den Investitionen ausgehen. Bereits in der vorherigen Legislaturperiode sind die Rahmenbedingungen für die Unternehmen durch die Senkung von Sozialbeiträgen und Steuern sowie temporäre Abschreibungsmöglichkeiten verbessert worden. Dies hat dazu beigetragen, die Margen der Unternehmen zu erhöhen. Für mehr Ausrüstungen spricht, dass die Kapazitätsauslastung der Industrie seit 2014 deutlich gestiegen ist; sie liegt nun über dem langjährigen Durchschnitt. Auch in den Dienstleistungsbereichen hat sich das Geschäftsklima weiter verbessert.

Vorübergehende Delle beim französischen Konsum

% gg. Vj., real, Prognosen ab Q3 2017



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Nach dem langjährigen Rückgang der Bautätigkeit bis 2015 sind die französischen Investitionen in diesem Bereich 2017 um schätzungsweise mehr als 3 % gestiegen. Die Dynamik geht aktuell sowohl vom Nichtwohnungsbau als auch vom Wohnungsbau aus. Der starke Anstieg der Wohnungsbaugenehmigungen signalisiert einen anhaltenden Aufschwung. Die Wohnimmobilienpreise legen seit 2015 moderat zu. Die Schwachstelle der französischen Wirtschaft bleibt der Außenhandel, der das Wachstum bremst. Die geplanten Reformen der neuen Präsidentschaft dürften dazu beitragen, die internationale Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen zu erhöhen. Bereits auf den Weg gebracht ist die Reform des Arbeitsrechts. 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. Auch die weiteren Eckpfeiler der angekündigten Wirtschaftspolitik, nämlich die Reform der Arbeitslosenversicherung, der beruflichen Ausbildung und des Rentensystems sollten zügig angegangen werden.



Italien: Grundlegende Renovierung steht noch aus

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

Der italienische Aufschwung bleibt schwach. Die kaum steigende Produktivität ist Ausdruck der hartnäckigen Strukturprobleme des Landes. Die notwendige Reformpolitik ist kaum zu erwarten. Auch Italien befindet sich im Aufschwung, der allerdings nur schwach ausgeprägt ist. Das Land hat seit der Euro-Einführung mit Ausnahme des Jahres 2000 nie an die Dynamik der Eurozone herantreten können. Hieran dürfte sich vorerst nichts ändern. Italien leidet unter einer Reihe struktureller Probleme, die sich in einer kaum gestiegenen Produktivität widerspiegeln. Während diese im gemeinsamen Währungsraum seit 1999 um über 18 % zunahm, erhöhte sie sich in Italien nur um 3,5 %. Das Land ist im Schnitt nicht reicher als vor der Wirtschafts- und Finanzkrise. Das BIP pro Kopf liegt mit 27.700 Euro nur leicht über dem Niveau von 2007.

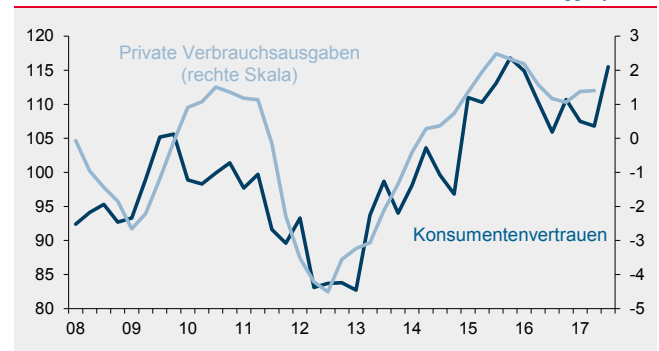
Prognoseübersicht Italien

		2016	2017s	2018p	2019p
BIP, real	% gg. Vj.	1,1	1,6	1,5	1,3
Budgetsaldo	% des BIP	-2,5	-2,3	-2,1	-2,1
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	2,7	2,7	2,9	2,9
Arbeitslosenquote	%	11,7	11,3	10,9	10,5
Inflationsrate	% gg. Vj.	-0,1	1,4	1,3	1,4

s = Schätzung, p = Prognose
Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Trotz höherer Inflation optimistische Konsumenten

Index: 2010 = 100 % gg. Vj., real



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Strukturreformen
dringlich

Da sich der Lebensstandard nur mit einer kontinuierlich steigenden Produktivität heben lässt, sollte der Reformprozess verstärkt werden. Die Arbeitsmarktreformen von 2015 waren ein erster 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. Dementsprechend unterschiedlich fällt die Arbeitslosigkeit aus. Im Landesdurchschnitt ist sie 2017 leicht auf 11,3 % zurückgegangen. In den südlichen Landesteilen werden deutlich höhere Quoten von rund 20 % erreicht. Die Jugendarbeitslosigkeit liegt bei 35 %. 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 zu erwarten. Dass es danach zu einer Politikänderung kommt, ist eher unwahrscheinlich.

Bis auf den Außenhandel haben zuletzt alle Komponenten des BIP zum Wachstum beigetragen. Obwohl die Verbraucherpreise 2017 mit knapp 1 ½ % deutlich stärker zulegen als im Jahr zuvor (- 0,1 %), expandierten die privaten Verbrauchsausgaben wiederum mit schätzungsweise 1 ½ %. Finanziert wurde dies mit einer zurückgegangenen Sparquote. Zudem steigt die Beschäftigung. Trotz des engen Finanzierungsspielraums vieler Italiener ist das Konsumklima freundlich. Die Verschuldung der privaten Haushalte ist kein hemmender Faktor. Mit gut 40 % des BIP ist sie im internationalen Vergleich niedrig. 2018 dürfte sich an den grundlegenden Einflussfaktoren nichts ändern, so dass mit einem Konsumzuwachs wie im Jahr zuvor zu rechnen ist. Die Regierung hat trotz der etwas günstigeren Konjunktur 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 2018 aufgrund der stagnierenden Produktivität bei leicht steigenden Lohnkosten unter Druck bleiben. Sonderabschreibungen hatten 2016 zu einem Schub bei den Ausrüstungsinvestitionen geführt, der bereits 2017 wieder an Bedeutung verlor. Allerdings ist auch in Italien die industrielle Kapazitätsauslastung deutlich über den langjährigen Durchschnitt gestiegen. Da das Geschäftsklima in den anderen Sektoren ebenfalls positiv ist, dürfte die Kapitalbildung moderat zunehmen. Die Bautätigkeit sollte 2018 zum dritten Mal in Folge steigen. Vom Außenhandel hingegen werden erneut leicht negative Effekte ausgehen.



Spanien: Streit unter Spaniern

[Dr. Stefan Mütze](#)
Tel.: 0 69/91 32-38 50

Spanien läuft mit Siebenmeilenstiefeln einem höheren Wohlstand entgegen. Die Autonomiebewegung in Katalonien könnte dies gefährden. Ob die Entmachtung der Regionalregierung zu einer friedlichen Lösung führt, ist noch unklar. Sollte dies nicht der Fall sein, müsste mit empfindlichen Wachstumseinbußen gerechnet werden.

Risiko Katalonien

Spanien erreicht 2017 zum dritten Mal in Folge ein Wirtschaftswachstum von mehr als 3 %. Das Vorkrisenniveau von Anfang 2008 ist damit übertroffen. Jetzt steht das Land mit der Unabhängigkeitsbewegung in Katalonien allerdings vor einer ernsthaften Herausforderung. Ob die Entmachtung der katalanischen Regionalregierung zu einer Befriedung beiträgt, ist noch nicht klar. Die Region steht für fast ein Fünftel der spanischen Wirtschaftsleistung und ist damit genauso wichtig wie Madrid. Die katalanischen Unternehmen sind auf den heimischen Absatzmarkt angewiesen wie auch umgekehrt. Der Exodus der Firmen aus Katalonien hatte zeitweise erhebliche Ausmaße angenommen. Internationale Unternehmen halten sich mit Investitionen zurück. Die Unsicherheit belastet also insbesondere die Region Katalonien. Eine tatsächliche Abspaltung ist aus jetziger Sicht eher unwahrscheinlich, ökonomisch betrachtet allerdings der „worst case“. Dies würde implizieren, dass die Region nicht mehr zur EU gehört. Investitionen aus dem europäischen Ausland und aus Spanien wären durch den eingeschränkten Zugang zum Binnenmarkt wenig attraktiv. Da die Verflechtung der Region mit Spanien hoch ist, würde dies auch den Rest des Landes negativ beeinflussen. Die Staatengemeinschaft dürfte sich auf mögliche Beitrittsverhandlungen kaum einlassen.

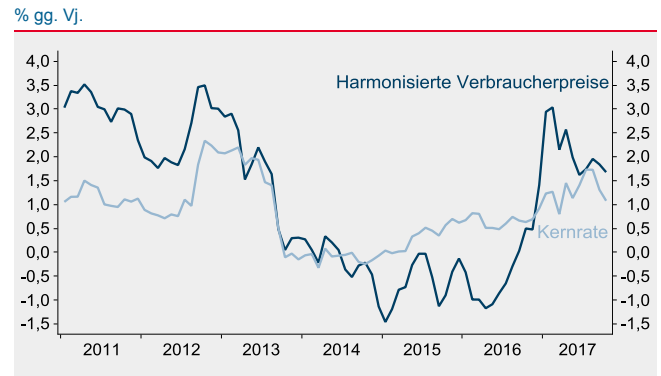
Unsere Wachstumsprognose von 2,8 % für 2018 setzt voraus, dass der Konflikt rasch beigelegt werden kann. Ist dies nicht der Fall, sollte mit einem Abschlag von mindestens einem halben Prozentpunkt gerechnet werden. Die hohe Dynamik der letzten Jahre war auch eine Gegenbewegung zu den beiden Rezessionen, die das Land während der Finanzkrise und der europäischen Staatsschuldenkrise erleben musste. Allerdings nicht nur: Durch Reformen und Lohnzurückhaltung sowie die Steigerung der Produktivität konnten die Lohnstückkosten der gesamten Volkswirtschaft seit Anfang 2009 gesenkt werden, während sie im Durchschnitt der Eurozone anstiegen. Besonders erfolgreich war die Entwicklung in der dem internationalen Wettbewerb ausgesetzten Industrie. Hier fielen die Lohnstückkosten in diesem Zeitraum um knapp 15 %, während die Gesamtwirtschaft ein Minus von rund 5 % erreichte. Spanien konnte damit seine Wettbewerbsfähigkeit gegenüber vergleichbaren Ländern wie Italien deutlich erhöhen.

Prognoseübersicht Spanien

		2016	2017s	2018p	2019p
BIP, real	% gg. Vj.	3,3	3,1	2,8	2,2
Budgetsaldo	% des BIP	-4,5	-3,3	-2,4	-1,7
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	1,9	1,9	2,0	2,0
Arbeitslosenquote	%	19,6	17,2	15,9	0,0
Inflationsrate	% gg. Vj.	-0,3	2,0	1,6	1,7

s = Schätzung, p = Prognose
 Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Verbraucherpreise und Kernrate höher



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die Inflationsrate in Spanien ist 2017 aus dem negativen Bereich auf 2 % geklettert. Dies ist im Vergleich zur gesamten Eurozone überdurchschnittlich und belastet das Budget der privaten Haushalte. Die Konsumdynamik hat trotzdem nur leicht nachgelassen. Impulse gehen weiterhin von der kontinuierlich steigenden Beschäftigung aus. Zudem sind die Lohnsteigerungen etwas höher. Die Zahl der Arbeitslosen sinkt deutlich und das Konsumklima ist optimistisch. 2018 dürfte die Inflationsrate etwas geringer ausfallen und damit wiederum einen Konsumzuwachs in der Größenordnung von 2,5 % ermöglichen. Die Konsumausgaben des Staates legen weiterhin nur moderat zu. So lag das öffentliche Defizit 2017 noch über den eigentlich erlaubten 3 %. Es ist denkbar, dass die spanische Zentralregierung Katalonien mit höheren Zahlungen entgegenkommen muss. Dies würde die Eindämmung des Defizits gefährden.

Lebhafte
 Investitionstätigkeit

Erfreulich entwickeln sich die spanischen Investitionen. Die Immobilienkrise ist überwunden. Die Wohnimmobilienpreise sind zwar immer noch auf niedrigem Niveau, steigen aber mit aktuell mehr als 5 % dynamisch. Bei geringen Hypothekenzinsen wird wieder mehr in den Wohnungsbau investiert. Die Ausrüstungen expandieren bereits seit 2013. Die höhere Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen und der konjunkturelle Aufwind lassen die Unternehmen optimistisch in die Zukunft schauen. Im Gegensatz zu anderen europäischen Staaten profitiert Spanien auch vom Außenhandel. Die Ausfuhren legen stärker zu als die Einfuhren.



Griechenland: Wenig Geld für Einkaufsfreuden

Dr. Stefan Mitropoulos
Tel.: 0 69/91 32-46 196

Endlich wächst das südeuropäische Land wieder nennenswert – nach mehrjähriger Stagnation und einer dramatischen Schrumpfung der Wirtschaftsleistung zuvor. Während das Bruttoinlandsprodukt in den beiden ersten Quartalen 2017 kräftig um 0,7 % bzw. 0,8 % gegenüber dem Vorquartal gestiegen war, enttäuschte das dritte Quartal mit nur 0,3 %. Für das Gesamtjahr ist damit ein Wirtschaftswachstum von rund 1 % gegen Vorjahr möglich, für 2018 rechnen wir mit rund 2 %. Viele Verbraucher werden die Erholung allerdings noch nicht spüren, denn die schwierige Lage am Arbeitsmarkt, höhere steuerliche Belastungen und schrumpfende Renten belasten weiterhin. Noch immer liegt das Niveau des privaten Konsums fast ein Viertel unter dem Vorkrisenstand.

Zumindest allmählich verbessern sich die Daten vom Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosenquote ist seit dem Höchststand von jahresdurchschnittlich über 27 % im Jahr 2013 deutlich gefallen und nähert sich langsam der 20 %-Marke. Dies hat zuletzt das Vertrauen der Konsumenten gestärkt, die aber immer noch viel pessimistischer sind als im Rest der Eurozone. Immerhin hat sich der private Konsum, der mit einem Anteil von rund 70 % am Bruttoinlandsprodukt eine besonders große Rolle spielt, stabilisiert und könnte 2018 moderat zulegen. Die Preis- und Lohnentwicklung spiegelt jedoch noch die schwache wirtschaftliche Verfassung wider. Viele neu geschaffene Arbeitsplätze – vor allem im boomenden Tourismus – sind saisonal, häufig in Teilzeit oder es wird nur der sehr niedrige Mindestlohn gezahlt. Rückläufige Geburtenzahlen und die Abwanderung vor allem jüngerer Arbeitskräfte dämpfen die Bevölkerungsentwicklung. Das Bruttoinlandsprodukt pro Kopf ist von mehr als 90 % des EU-Durchschnitts vor der Krise auf nur 67 % im vergangenen Jahr gesunken. Noch ist der Anteil der von Armut betroffenen Personen nach Bulgarien und Rumänien der höchste in der EU.

Prognoseübersicht Griechenland

		2016	2017s	2018p	2019p
BIP, real	% gg. Vj.	-0,2	1,2	2,0	2,0
Budgetsaldo	% des BIP	0,5	-1,2	-0,5	-0,8
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	-0,6	-1,3	-1,9	-1,9
Arbeitslosenquote	%	23,6	21,8	21,0	20,0
Inflationsrate	% gg. Vj.	0,0	1,2	1,0	1,5

s = Schätzung, p = Prognose
Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Endlich wieder in der Wachstumszone

Reales Bruttoinlandsprodukt, % gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Wichtig für die weitere wirtschaftliche Erholung ist die Fortsetzung des Konsolidierungs- und Reformkurses. Denn Griechenland wird auch nach dem inzwischen beschlossenen Ende des EU-Defizitverfahrens und dem Auslaufen des dritten Hilfsprogramms im August 2018 auf finanzielle Unterstützung angewiesen sein. Zumindest die Auszahlung der nächsten Tranche aus dem aktuellen Hilfsprogramm kann vermutlich ohne größere Verzögerungen im Januar erfolgen. Der inzwischen positive Primärsaldo im Staatshaushalt wird nicht ausreichen, die hohe Staatsverschuldung auf ein nachhaltiges Niveau zurückzuführen. Politische Unsicherheiten sind im neuen Jahr nicht auszuschließen, da die Syriza-Regierung unter Ministerpräsident Tsipras nur über eine hauchdünne Mehrheit verfügt. Sollte es zu vorgezogenen Neuwahlen kommen, wäre nach derzeitigen Umfragen ein Sieg der konservativen Nea Dimokratia am wahrscheinlichsten. In diesem Fall wäre nicht mit einer Abkehr, vielleicht sogar mit einem beschleunigten Reformkurs zu rechnen.



Irland: Zwischen Brexit und Wohnungsnot

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

Die Iren diskutierten noch, ob sie die Finanzkrise, das Platzen der Immobilienblase und die europäische Schuldenkrise nun langsam überwunden hatten, als sie mit dem Brexit-Votum der Briten ein neuer Schock traf. Unter allen EU-Ländern würde Irland unter einem chaotisch ablaufenden Brexit wohl am meisten leiden. Großbritannien ist nicht nur der wichtigste Handelspartner der irischen Republik. Irland wickelt derzeit auch einen guten Teil seines Warenhandels mit Kontinentaleuropa über die Nachbarinsel ab, was durch die Rückkehr von Zöllen bzw. Zollbürokratie massiv erschwert werden könnte. Hinzu kommt die emotional aufgeladene Frage der zukünftigen EU-Außengrenze zu Nord-Irland.

Trotz der massiven Zunahme des Wohlstands seit dem EU-Beitritt 1973 wird deshalb in Irland wohl unter allen Mitgliedsländern am ernsthaftesten über einen eigenen Austritt als Reaktion auf den Brexit diskutiert. Wenig hilfreich ist daher der bizarre Vorgang, in dem die EU-Kommission derzeit die irische Regierung vor dem Europäischen Gerichtshof verklagt, weil diese eine ihr angeblich zustehende Steuerschuld von Apple in zweistelliger Milliardenhöhe nicht eintreiben will. Dies bestätigt eine aus irischer Sicht seit langer Zeit laufende Offensive der Kommission und anderer großer EU-Länder gegen die niedrigen Unternehmenssteuern, einen Grundpfeiler des „Geschäftsmodells“ der Republik.

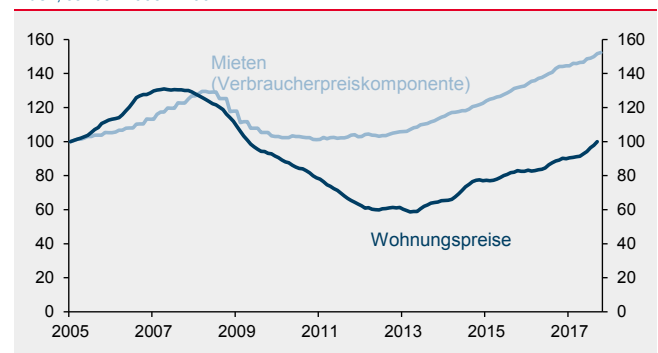
Prognoseübersicht Irland

		2016	2017s	2018p	2019p
BIP, real	% gg. Vj.	5,1	4,0	3,5	3,0
Budgetsaldo	% des BIP	-0,6	-0,3	-0,2	0,0
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	4,7	4,0	3,5	3,0
Arbeitslosenquote	%	7,9	6,3	5,8	5,5
Inflationsrate	% gg. Vj.	-0,2	0,3	1,2	1,5

s = Schätzung, p = Prognose
Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Wohnungsmangel treibt Preise

Index, Januar 2005 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Zwar würde ein glatt laufender Brexit der irischen Wirtschaft auch Chancen bieten, insbesondere, wenn Dublin von der Verlagerung von Arbeitsplätzen in der Finanzbranche profitieren sollte. Tatsächlich wären diese Impulse aber hauptsächlich auf Dublin konzentriert und könnten ein zentrales Problem noch verschärfen: eine in Folge des Immobilien-Crashes entstandene Wohnungsknappheit. Die Bautätigkeit brach nämlich nach ihrem Boom in der Krise so stark ein, dass vor allem mangels neuen Angebots die Wohnimmobilienpreise heute selbst landesweit schon wieder das hohe Niveau von 2005 erreicht haben. Bei den Mieten werden die Höchststände von 2008 inzwischen sogar deutlich übertroffen.

Dies dämpft auch den privaten Konsum. Obwohl sich die Beschäftigung spürbar erholt hat und die Gesamtteuerung recht niedrig war, wurden die nominalen Kaufkraftzuwächse teilweise von den Mieten „aufgefressen“. In den nächsten Jahren dürfte die irische Binnennachfrage einschließlich des Konsums zwar weiter auf Expansionskurs steuern. In unserem Brexit-Basiszenario überwiegen aber die negativen konjunkturellen Effekte. Das irische Wachstum insgesamt dürfte daher 2018 mit 3,5 % etwas hinter den hohen Raten der letzten Jahre zurückbleiben.



Großbritannien: Einigung auf dem Verhandlungsbasar

Christian Apelt
Tel.: 0 69/91 32-47 26

Im Vereinigten Königreich schwebt der Brexit über allem. Die nur sehr schleppend verlaufenden Verhandlungen lassen die Unsicherheiten über den EU-Austritt wachsen. Dies wird sich sukzessive in der Konjunktur widerspiegeln. Schon 2018 sollte eine Vorentscheidung fallen, wie das künftige Verhältnis Großbritanniens zur EU aussehen wird.

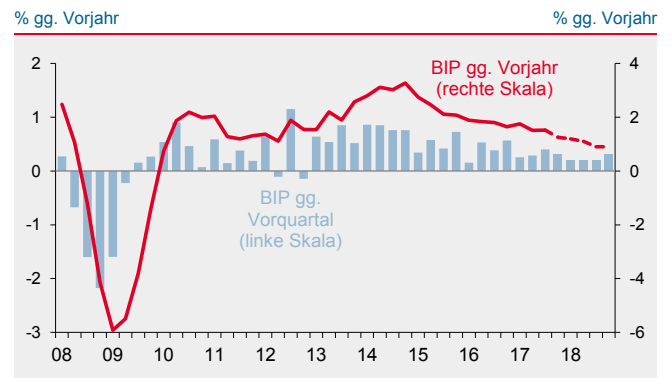
Die Uhr tickt erbarmungslos! Zwei Jahre nach dem Austrittsantrag muss Großbritannien Ende März 2019 offiziell die EU verlassen. Die Art des Brexit ist noch völlig offen. Die britische Position ist von internen Streitigkeiten geprägt, die klare Linie fehlt. Immerhin ist das Wachstum in Großbritannien nicht wie befürchtet eingebrochen. An Dynamik verlor die Konjunktur 2017 dennoch. Dies wird sich vermutlich 2018 fortsetzen. Die wirtschaftlichen Folgen des Brexit mussten bislang vor allem die Verbraucher ausbaden. Die Schwäche des Britischen Pfunds verteuerte die Importe und erhöhte die Inflation bis auf 3 %, die Realeinkommen gerieten unter Druck. Der Abwertungseffekt läuft jedoch allmählich aus, so dass sich die Teuerung 2018 etwas zurückbildet. Das Beschäftigungswachstum dürfte an Fahrt verlieren. Daher wird der Anstieg der Realeinkommen 2018 nur etwas höher ausfallen.

Prognoseübersicht Großbritannien

		2016	2017s	2018p	2019p
BIP, real	% gg. Vj.	1,8	1,5	1,0	1,4
Budgetsaldo	% des BIP	-2,9	-2,5	-2,5	-2,5
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	-5,9	-4,0	-3,5	-3,0
Arbeitslosenquote	%	4,9	4,4	4,5	4,8
Inflationsrate	% gg. Vj.	0,6	2,7	2,4	2,0

s = Schätzung, p=Prognose
Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Brexit zieht Wachstum nach unten



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Auch aus anderen Gründen sind dem Konsumwachstum Grenzen gesetzt: Während sich die Gesamtverschuldung der privaten Haushalte seit der letzten Rezession entspannt hat, sind insbesondere unbesicherte Konsumentenkredite in den vergangenen Jahren kräftig gewachsen. Erhöhte Zahlungsausfälle in diesem Segment beeinträchtigen das kreditfinanzierte Konsumwachstum. Der Vermögenszuwachs dank höherer Wohnimmobilienpreise hat sich nicht zuletzt wegen der Brexit-Unsicherheiten verlangsamt und liefert keine großen Impulse mehr, zumal die Sparquote im historischen Vergleich niedrig ist. Insgesamt wird der private Verbrauch 2018 nur um gut 1 % zulegen.

Hohe Unsicherheit
durch Brexit belastet

Der Brexit birgt vor allem für Unternehmen eine erhebliche Unsicherheit. Die Bedingungen für Ein- und Ausfuhren und den Einsatz von EU-Arbeitskräften sowie viele weitere Vorschriften könnten sich massiv verändern. Bislang wuchsen die Investitionen zwar sehr solide – nicht nur im Wohnungsbau. Je näher aber der Tag des offiziellen EU-Austritts rückt, desto mehr werden wohl die Unternehmen auf die Bremse treten. 2018 liefern die Anlageinvestitionen vermutlich nur einen marginalen Wachstumsbeitrag. Bei leicht steigenden Staatsausgaben und einem eher neutralen Außenbeitrag dürfte das Bruttoinlandsprodukt 2018 mit 1,0 % noch einmal langsamer als im Vorjahr (mit 1,5 %) expandieren. Damit gerät die britische Wirtschaft im Vergleich zu den anderen europäischen Staaten ins Hintertreffen.

Die Bank of England wird nach der Zinserhöhung im November, der ersten seit zehn Jahren, zunächst Ruhe bewahren. Trotz der geringen Arbeitslosenquote wird sich das Lohnwachstum allenfalls leicht beschleunigen. Die Importpreise deuten bereits auf eine nachlassende Teuerung hin, zumal sich das Wachstum verlangsamt. Die Inflation überschreitet ihren Zenit und sinkt im Verlauf

von 2018 wieder in Richtung 2 %. Die britische Notenbank könnte daher ihren Leitzins bei 0,5 % belassen.

Der Brexit überlagert jedoch Konjunktur und Geldpolitik. Zuzüglich der Zeit für die Ratifizierung ist ein Verhandlungsende bis spätestens Oktober 2018 angedacht. Aber bereits die Verhandlungen über die „Scheidungsrechnung“ verlaufen sehr zäh, ohne dass das zukünftige Verhältnis Großbritanniens zur EU überhaupt thematisiert wurde. Ein von den Briten gewünschtes Freihandelsabkommen jenseits des Binnenmarktes kann in der verbleibenden Zeit nicht in Gänze ausgehandelt werden. Ein Zugeständnis für eine im beiderseitigen Interesse liegende längere Übergangsphase wird die EU wohl erst nach signifikanten Gesprächsfortschritten machen.

Trotz offener Fragen
Kompromiss wahr-
scheinlich

Hauptstreitpunkte bleiben die Zuzugsmöglichkeit von EU-Arbeitnehmern nach Großbritannien sowie der Marktzugang von Waren und Dienstleistungen. Ein Austritt ohne Einigung könnte in Großbritannien neben Zöllen auf WTO-Niveau und nichttarifären Handelshemmnissen Verwerfungen bei der Abwicklung des Außenhandels und im Finanzsektor mit sich bringen. Auch im Flugverkehr oder bei der Kernenergie bestehen Unsicherheiten. Kein Deal ist nicht wirklich eine Option, auch wenn die „Brexiteers“ dies anders beurteilen. Schon allein aufgrund der Größenverhältnisse gilt: Großbritannien ist stärker auf eine Einigung angewiesen als die EU. Daher wächst im Jahresverlauf der Druck auf Premierministerin May (oder ihren Nachfolger), sich einem Kompromiss anzunähern. Letztlich geht es um Schadensbegrenzung. Ein Abkommen könnte einen relativ freien Warenaustausch, einen eingeschränkten Handel bei Dienstleistungen sowie eine begrenzte Arbeitnehmerfreizügigkeit umfassen. Ungeachtet der geringen Fortschritte, der internen Unstimmigkeiten innerhalb der britischen Regierung sowie Ratifizierungsrisiken in der EU ist ein Deal immer noch die wahrscheinlichste Lösung – spätestens 2019.



Schweden: 2018 mit weniger Glanz

[Patrick Boldt](#)
Tel.: 0 69/91 32-18 91

Die schwedische Wirtschaft legt auch 2017 wieder kräftig zu und expandiert voraussichtlich um 3,1 %. Aufgrund des vergleichsweise kleinen Inlandsmarktes sind dabei die hohen Exportaktivitäten von fast 46 % des BIP besonders wichtig. 2018 wird sich Schweden weiterhin einer günstigen Konjunktur erfreuen, auch wenn das Wachstum mit rund 2,5 % etwas niedriger als im Jahr zuvor sein dürfte. Für regen Besuch in den Kaufhäusern sorgen die anhaltende wachstumsfreundliche Geld- und Fiskalpolitik sowie die seit Jahren rasant steigenden Eigenheimpreise. Letzteres geht allerdings mit einer sehr hohen Verschuldung der Privathaushalte einher. Diese summiert sich mittlerweile auf rund 180 % des verfügbaren Einkommens. Maßnahmen der Regierung und der Banken gegen diese Entwicklung zeigen bisher keine nachhaltige Wirkung. Eine Trendwende am Häusermarkt würde aber mit enormen Risiken für die Privathaushalte und die schwedische Wirtschaft einhergehen.

Aufgrund der Wahlen im Herbst 2018 ist vorerst mit einer anhaltenden expansiven Fiskalpolitik zu rechnen. Der Budgetplan konzentriert sich auf die Schaffung neuer Arbeitsplätze, was besonders unter dem Aspekt der hohen Aufnahmequote an Migranten die Voraussetzung für eine anziehende Konsumtätigkeit schafft. Zudem sollen Steuersenkungen durchgeführt und Gelder in das Gesundheits- und Bildungswesen investiert werden.

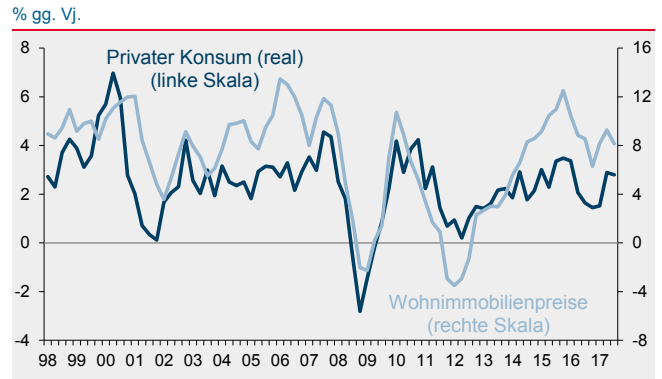
Die demografische Entwicklung in Schweden wird in Zukunft zu steigenden Konsumausgaben für die medizinische Versorgung führen und sich auch im Bereich Freizeit und Kultur niederschlagen. Der Online-Einkauf vor allem von Reisen und Kleidung erfreut sich großer Beliebtheit. Beim Bezahlen greifen die Schweden besonders häufig auf elektronische Zahlungsmittel zurück. Hier werden nur noch knapp 15 % der Zahlungen im Einzelhandel über Bargeld abgewickelt.

Prognoseübersicht Schweden

		2016	2017s	2018p	2019p
BIP, real	% gg. Vj.	3,3	3,1	2,5	2,4
Budgetsaldo	% des BIP	0,9	0,8	0,7	0,6
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	4,5	4,5	4,4	4,4
Arbeitslosenquote	%	6,9	6,6	6,5	6,5
Inflationsrate	% gg. Vj.	1,0	1,7	1,8	1,8

s = Schätzung, p = Prognose
 Quellen: EIU, Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Hauspreise beeinflussen das Konsumwachstum



Quellen: Datstream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Das Wachstum des privaten Konsums bleibt jedoch hinter dem Wirtschaftswachstum insgesamt zurück. Eine leicht auf 6,5 % sinkende Arbeitslosenquote sowie moderat zunehmende Lohnzuwächse dürften den Konsum aber stimulieren. Wachstumstreiber sind 2018 vor allem der Export und der Wohnungsbau. Trotz anziehender Inflation und starker Wachstumswachstumstreiber sind 2018 vor allem der Export und der Wohnungsbau. Trotz anziehender Inflation und starker Wachstumswachstumstreiber sind 2018 vor allem der Export und der Wohnungsbau. Trotz anziehender Inflation und starker Wachstumswachstumstreiber sind 2018 vor allem der Export und der Wohnungsbau.



Norwegen: Das Öl bestimmt die Richtung

Patrick Boldt
 Tel.: 0 69/91 32-18 91

Norwegens Wirtschaftsstruktur ist durch die Ölindustrie charakterisiert. Entsprechend bremste in den letzten Jahren der niedrige Ölpreis das BIP-Wachstum. Ein wieder steigender Ölpreis verhilft dem größten Ölexporteur Westeuropas inzwischen aber, an Fahrt zu gewinnen. 2017 ist die Wirtschaftsaktivität durch einen zunehmenden Konsum der Privathaushalte und höhere Investitionen in die Festland-Industrie geprägt. Die Stärkung weiterer Wirtschaftssektoren ist im Gange.

Eine wichtige Rolle für die Wirtschaftsentwicklung übernimmt der Staat: Die wiedergewählte konservative Regierung will mit dem Budgetplan 2018 das Land wettbewerbsfähiger und attraktiver für Investitionen machen. Zwar ist die Fiskalpolitik nicht mehr so expansiv wie in den Jahren zuvor, die Maßnahmen sind aber insgesamt wachstumsfreundlich. So werden Projekte zur Verbesserung der Infrastruktur wie der Bau der Untersee-Stromtrasse NordLink finanziert und die Steuern für Haushalte und Unternehmen weiter reduziert. Dennoch sind die Investitionen in die Ölindustrie weiterhin tonangebend für die wirtschaftliche Entwicklung. Der Konsum und die Investitionen in andere Industriesektoren konnten allerdings einen Rückgang der Ölinvestitionen weitestgehend auffangen. Das Wirtschaftswachstum 2018 wird voraussichtlich bei 2,2 % liegen.

Eine sinkende Inflation und Niedrigzinsen lockten die Menschen verstärkt in die Einkaufszentren. Auch steigende Preise am privaten Häusermarkt und daraus resultierende Vermögenseffekte veranlassen die Norweger, mehr zu konsumieren. Der Preis für ein einfaches Mehrfamilienhaus entspricht mittlerweile eher dem für einen kleinen Palast. Ein Risiko besteht vor dem Hintergrund, dass Wohnimmobilien zwei Drittel des Bruttovermögens der privaten Haushalte ausmachen und der Verschuldungsgrad stärker steigt als die Einkommen. Um einer Überhitzung am Häusermarkt vorzubeugen, bestehen seit Anfang 2017 strengere Regeln für die Eigenheimfinanzierung. Zwar sind die Wohnimmobilien nicht ganz so teuer wie in Schweden und der Preisanstieg flacht ab. Eine Abschwächung am Wohnungsmarkt würde sich allerdings negativ auf den Konsum der Privathaushalte auswirken.

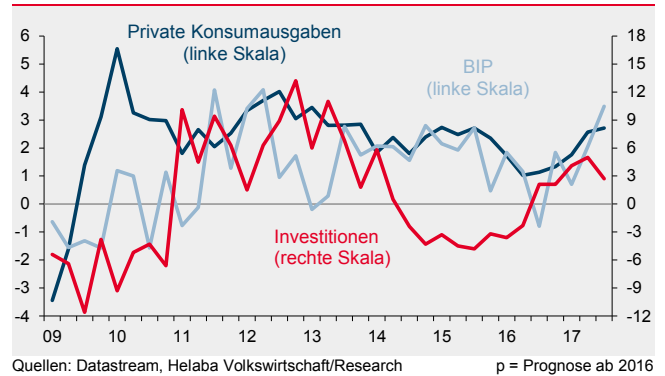
Prognoseübersicht Norwegen

		2016	2017s	2018p	2019p
BIP, real	% gg. Vj.	1,1	1,9	2,2	2,0
Budgetsaldo	% des BIP	3,0	4,2	3,8	3,6
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	5,0	5,3	5,2	5,2
Arbeitslosenquote	%	4,8	4,2	4,0	3,8
Inflationsrate	% gg. Vj.	3,6	2,2	2,2	2,0

s= Schätzung, p = Prognose
 Quellen: EIU, Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Investitionen und Konsum als Wachstumstreiber

% gg. V, real



Positiven Einfluss auf den Konsum dürften jedoch die auf rund 4 % sinkende Arbeitslosigkeit sowie eine leicht reduzierte Sparquote haben. Für 2018 ist im Durchschnitt mit Preissteigerungen von 2,2 % zu rechnen. Die norwegische Zentralbank hat signalisiert, die Zinsen früher als zuvor avisiert zu erhöhen. Jedoch ist die Inflationsentwicklung der letzten Monate insgesamt rückläufig, was die Norwegische Krone unter Abwärtsdruck setzt. Die Unsicherheiten über die Auswirkungen der Geldpolitik besonders in Anbetracht der hohen Häuserpreise lassen erst in der zweiten Jahreshälfte 2018 restriktive Maßnahmen erwarten. Auch der Austritt Großbritanniens aus der EU droht die norwegische Wirtschaft zu belasten, da gut 20 % der gesamten Exporte in das Vereinigte Königreich gehen.

Die Anlagen des staatlich kontrollierten Öl-Pensionsfonds belaufen sich bereits auf knapp 900 Mrd. Euro. Dies ermöglicht es Norwegen, den finanziellen Herausforderungen einer alternden Bevölkerung sowie zukünftigen Konjunkturfauten selbstbewusst entgegenzutreten. Laut Budgetplan sollen 2018 die Entnahmen im dritten Jahr in Folge höher sein als die Einzahlungen in den Fonds. Mit einem Haushaltsüberschuss von 4,2 % des BIP und einer Verschuldung von gerade einmal 37 % sind die Finanzen des skandinavischen Wohlfahrtsstaates trotzdem für die Zukunft gesichert.



Zentraleuropa: Zwischen Shopping und Cafeteria

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

Ein Jahr mit einer florierenden Wirtschaft liegt hinter den drei großen Ländern in Mittelosteuropa – und so wie es aussieht auch vor ihnen. Denn mit Wachstumsraten von 3 % und mehr bleibt die Dynamik 2018 in Polen, Tschechien und Ungarn lebhaft. Der private Verbrauch wird dabei aller Voraussicht nach wieder eine tragende Rolle spielen.

Bereits seit 2013 befinden sich die Einzelhandelsumsätze im Aufwind. Zeitgleich dazu ist jeweils – passend zum europäischen Trend – ein signifikanter Anstieg der Wohnimmobilienpreise zu beobachten. Besonders in Ungarn, aber auch in Tschechien haben sich die Hauspreise allein in den letzten vier Jahren um über 40 % bzw. um 26 % verteuert. In Polen blieb der Anstieg mit knapp 10 % etwas unter der Euroland-Dynamik. Trotz einer leichten Korrektur in Ungarn zur Jahresmitte 2017 ist eine Wende an den Wohnungsmärkten derzeit nicht absehbar. Bei hohen Eigentümerquoten von rund 80 % bis 85 % dürfte damit ein gefühlter Wohlstandseffekt verbunden sein.

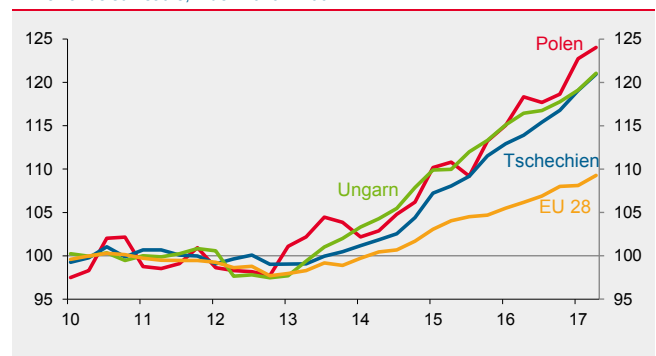
Prognoseübersicht Polen

		2016	2017s	2018p	2019p
BIP, real	% gg. Vj.	2,9	4,1	3,5	3,3
Budgetsaldo	% des BIP	-2,5	-2,0	-2,2	-2,3
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	-0,3	-0,4	-0,5	-0,8
Arbeitslosenquote	%	8,9	7,4	6,8	6,4
Inflationsrate	% gg. Vj.	-0,6	1,9	2,4	2,3

s = Schätzung, p = Prognose
 Quellen: EIU, Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Einzelhandel spiegelt Konjunkturschwung

Einzelhandelsumsätze, Index 2010 = 100



Quellen: DTIHK, Helaba Volkswirtschaft/Research

Der Konsumoptimismus sollte laut EU-Umfragen auf Jahressicht anhalten. Denn für ihre finanzielle Situation erwarten rund zwei Drittel der Teilnehmer in Tschechien und Ungarn sowie 60 % der befragten Polen Konstanz und jeweils rund 20 % eine Verbesserung. Rekordniedrige Arbeitslosenquoten und kräftige Lohnsteigerungen setzen dabei real messbar konsumfreundliche Rahmenbedingungen.

Fachkräftemangel ist Realität

Schub erhalten die Löhne aufgrund der engen Arbeitsmärkte in der Region. Denn der Fachkräftemangel ist Realität: In Tschechien etwa, das in der Eurostat-Abgrenzung mit zuletzt nur 2,7 % die niedrigste Arbeitslosenquote in der EU aufweist, ist nahezu Vollbeschäftigung erreicht. Auch Ungarn und Polen liegen mit Quoten zwischen 4 % und 4 ½ % deutlich unter dem EU-Durchschnitt von 7,5 %.

Spenderfreudige Wahlkampfzeit

Aber auch staatliche Maßnahmen helfen dem Konsum auf die Sprünge, wie Mehrwertsteuersenkungen und eine Anhebung der Mindestlöhne, die zuletzt in allen drei Ländern wieder stärker ausgefallen ist. Zusätzlich stellen insbesondere die konservativen Regierungen in Polen und Ungarn mehr finanzielle Mittel für Familien und Rentner bereit. Derlei populäre Maßnahmen sind nicht zuletzt vor dem Hintergrund der Parlamentswahlen in Ungarn 2018 und in Polen 2019 zu sehen. In Tschechien, das im Oktober 2017 gewählt hat, bleibt noch abzuwarten, ob die von Wahlsieger Babis geplante Minderheitsregierung seiner „Aktion unzufriedener Bürger“ tatsächlich dauerhaft regierungsfähig sein wird.

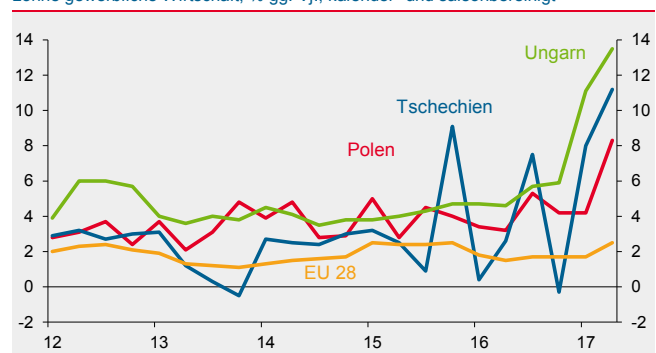
Prognoseübersicht Ungarn

		2016	2017s	2018p	2019p
BIP, real	% gg. Vj.	2,2	3,7	3,3	2,5
Budgetsaldo	% des BIP	-1,9	-2,3	-2,5	-2,3
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	6,2	3,7	2,8	2,2
Arbeitslosenquote	%	5,3	4,3	3,7	3,3
Inflationsrate	% gg. Vj.	0,4	2,4	3,0	2,7

s = Schätzung, p = Prognose
 Quellen: EIU, Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Lohnanstieg beflügelt Konsum

Löhne gewerbliche Wirtschaft, % gg. Vj., kalender- und saisonbereinigt



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Zur Finanzierung der fiskalpolitischen Maßnahmen tragen die höheren Steuereinnahmen aufgrund der besseren Konjunktur bei. Zudem setzen die Länder darauf, die Steuervermeidung einzudämmen. Insgesamt haben sich die Budgetdefizite in Polen und Ungarn jedoch weniger stark verrin-

gert, als man in der aktuellen Boomphase erwarten könnte. Zwar liegen die Schuldenstände unter dem EU-Durchschnitt von 83 % des BIP, wobei nur Ungarn mit gut 70 % noch die Maastricht-Grenze reißt. Jedoch laufen Maßnahmen wie die Rückkehr zu einem niedrigeren Rentenalter in Polen mit geschätzten Kosten in Höhe von jährlich 0,5 % des BIP einer nachhaltigen Haushaltskonsolidierung zuwider.

Zinswende bislang nur in Tschechien

Weitere Impulse für die Konjunktur in der Region kommen von der lockeren Geldpolitik, die im Zuge der letzten Finanzkrise bei schwachen Wachstums- und Inflationsdaten eingeführt wurde. Inzwischen sind die Inflationsraten der drei Länder wieder deutlich gestiegen, in Polen und Ungarn bleiben sie allerdings noch unterhalb des jeweiligen Zielwertes von 2,5 % bzw. 3 %. In Tschechien kletterten die Preise bereits über das 2 %-Ziel. Treiber sind gestiegene Ölpreise, höhere Kosten für Mieten und Nahrungsmittel, aber auch Lohnsteigerungen. 2018 wird die Teuerung voraussichtlich zwischen 2,3 % (in Tschechien) und 3 % (in Ungarn) liegen. Dabei kommen Impulse von den Energiepreisen und von Maßnahmen zur Bekämpfung von Steuervermeidung. Mehr und mehr dürfte sich jedoch die Knappheit am Arbeitsmarkt über steigende Löhne in der Inflation bemerkbar machen.

Während die Leitzinsen in Ungarn und Polen noch einige Zeit auf historischen Tiefs von 0,9 % und 1,5 % verharren dürften, hat die tschechische Zentralbank bereits ihren Zinserhöhungszyklus begonnen. Die aktuellen Aufwertungstendenzen der Währung werden dabei toleriert. Erst wenn die EZB Anzeichen für eine entschlosseneren Straffung der Geldpolitik erkennen lässt, dürfte dieser Zug auch in der Region an Fahrt aufnehmen.

Schlüsselrolle der EU-Fördergelder

Eine wichtige Rolle für den weiteren Konjunkturverlauf werden die Fördergelder der EU spielen: Für die laufende Finanzierungsperiode 2014 bis 2020 sind im Rahmen der europäischen Struktur- und Investitionspolitik allein für Polen Mittel in Höhe von über 80 Mrd. Euro vorgesehen, das entspricht etwa 20 % des nominalen BIP. Insgesamt erhalten die drei Länder etwa ein Drittel der für die EU in diesem Rahmen zur Verfügung stehenden Mittel.

Bislang laufen die Projekte oft nur stockend an. Eine deutliche Steigerung der Abrufquoten zum Ende der Förderperiode hin ist allerdings nichts Außergewöhnliches. Auch gilt in der Regel eine gewisse Karenzphase nach Ablauf der Förderperiode. Jedoch prüft die EU auf Basis des Stands 2018 die Mittelnutzung und die Umsetzung der Programme. Werden die vereinbarten Ziele nicht eingehalten, können die Gelder gekürzt werden, so dass zügiges Handeln – insbesondere die Vorbereitung geeigneter Projekte – geboten ist. Daher dürften die Investitionen 2018 einen spürbaren Beitrag zum BIP-Wachstum leisten. Allerdings wird sich die erforderliche Ko-Finanzierung durch die nationalen Haushalte auch in den Budgetsalden bemerkbar machen und Konsolidierungsfortschritte begrenzen.

Fachkräftemangel könnte zum konjunkturellen Flaschenhals werden

Von der schwungvollen Wachstumsdynamik in der EU und in Deutschland profitieren besonders die beiden kleineren Volkswirtschaften mit zahlreichen Niederlassungen von Produktionsstätten und Zulieferern des Automobilsektors. Für den Autostandort Deutschland kommen Tschechien und Ungarn zusammen an dritter Stelle bei den Importen. Die starke Konzentration auf eine Branche wird allerdings bei sektorspezifischen Krisen zum Problem. Dies kann der Fall sein, wenn Fortschritte verschleppt werden und die internationale Wettbewerbsfähigkeit leidet oder qualifizierte Arbeitnehmer nicht mehr in ausreichender Zahl zu finden sind. So wird auch ein Ausbau der mit 80 % bis 85 % stark ausgelasteten Kapazitäten davon abhängen, ob genügend Fachpersonal vorhanden ist. Hier könnte die Wirtschaft in der Region von ihrem eigenen Erfolg gebremst werden.

Inflationsimpulse u.a. von steigenden Löhnen

Projektentwicklung vorantreiben

Prognoseübersicht Tschechien

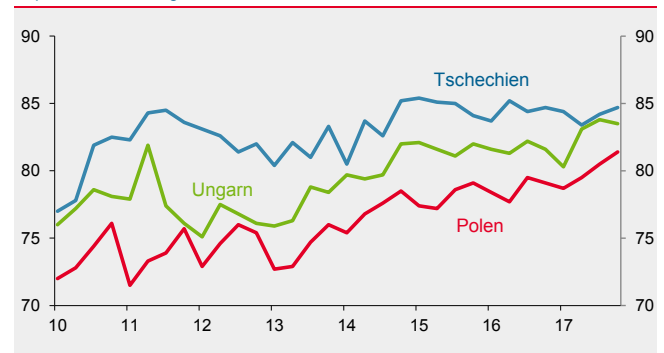
		2016	2017s	2018p	2019p
BIP, real	% gg. Vj.	2,6	4,5	3,0	2,8
Budgetsaldo	% des BIP	0,7	1,0	0,7	0,5
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	1,1	0,9	0,6	0,0
Arbeitslosenquote	%	5,5	4,2	3,4	3,0
Inflationsrate	% gg. Vj.	0,7	2,5	2,3	2,2

s = Schätzung, p = Prognose

Quellen: EIU, Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Kapazitätsauslastung peilt Vorkrisen-Niveaus an

Kapazitätsauslastung in %



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die Euro-Einführung ist in den drei Ländern von der Agenda verschwunden. Auch wenn die quantitativen Maastricht-Kriterien meist problemlos erfüllt werden und sich die Länder dazu verpflichtet haben, sind die mit einer einheitlichen Währung verbundenen Kompromisse, v. a. die Übergabe der geldpolitischen Kompetenzen an die EZB, derzeit wenig attraktiv.

Bevölkerung skeptisch gegenüber dem Euro

Hinzu kommt, dass die Umstellung auf die gemeinsame Währung insbesondere von den Tschechen und den Polen nicht unterstützt wird. Hier lehnt die Mehrheit den Euro ab. In Ungarn liegt die Zustimmung bei gut der Hälfte. Generell hüten sich die Regierungen, die Verbindungen zur EU zu intensivieren. Vor allem die EU-Einwanderungspolitik wird als problematisch empfunden. Die polnische und die ungarische Regierung machen immer wieder durch die Konfrontation mit der EU Schlagzeilen. Auch der tschechische Wahlsieger Babis hatte im Wahlkampf europakritische Töne angeschlagen.

Gleichzeitig verdeutlichen die umfangreichen Fördergelder und der Aufschwung der Region in den letzten Jahren, in welchem hohem Maße die Länder von ihrer EU-Mitgliedschaft profitieren. Die abweisende Haltung in der Flüchtlingspolitik und der bisweilen scharfe Tonfall passen dazu schlecht und dürften zumindest teilweise den anstehenden Parlamentswahlen in Polen und Ungarn geschuldet sein. Offenbar gilt hier das Cafeteria-Prinzip: Aufs Tablett kommt nur, was ansprechend aussieht. Dies verträgt sich weder mit dem europäischen Gedanken, noch ist es im EU-Reformprozess hilfreich.



Russland: Aufholjagd des privaten Konsums

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 2018 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.

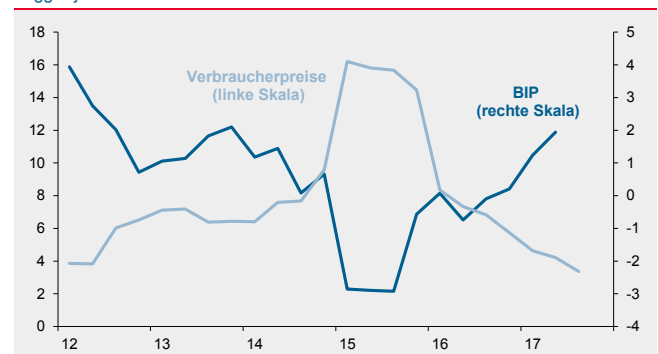
Prognoseübersicht Russland

		2016	2017s	2018p	2019p
BIP, real	% gg. Vj.	-0,2	1,9	1,8	1,7
Budgetsaldo	% des BIP	-3,4	-2,1	-1,3	-1,1
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	2,0	2,4	2,0	2,2
Arbeitslosenquote	%	5,5	5,1	5,1	5,0
Inflationsrate	% gg. Vj.	7,0	3,8	4,0	4,7

s = Schätzung, p=Prognose
Quellen: EIU, Helaba Volkswirtschaft/Research

Rezession beendet, deutlich rückläufige Inflation

% gg. Vj.



Quellen: EIU, Helaba Volkswirtschaft/Research

Der Anteil des privaten Konsums am BIP ist mit 52 % in Russland verhältnismäßig niedrig. Die Konjunktur ist dafür stark von der Außenwirtschaft und diese wiederum von der Ölpreisentwicklung abhängig. Hiervon werden voraussichtlich vorerst kaum nennenswerte Impulse ausgehen. Das BIP wird 2018 daher wahrscheinlich nicht stärker als die für 2017 geschätzten knappen 2 % wachsen. Bei stärker steigenden oder wieder fallenden Ölpreisen würde sich das Wachstumsbild ändern.

Sanktionen belasten
weiterhin

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.

Die russische Wirtschaft hat den 2014/2015 erfolgten Einbruch der Ölpreise gut überwunden. 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 jedoch 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. Ein schnelleres, von Investitionen getragenes Wirtschaftswachstum ist vorerst nicht zu erwarten.



Japan: Wachstum ohne Konsumboom

Ulrike Bischoff
Tel.: 0 69/91 32-52 56

Die drittgrößte Volkswirtschaft der Welt setzt ihre moderate Erholung fort. Damit erreicht Japan den längsten Aufschwung seit Anfang der 1980er Jahre. Generell unterliegt das japanische Bruttoinlandsprodukt markanten Revisionen und einer starken unterjährigen Volatilität. So führte eine grundlegende Datenrevision Ende 2016 zu deutlich höheren Wachstumsraten für die letzten Jahre, die eine spürbar bessere Ausgangslage aufzeigen. Das Wirtschaftswachstum beschleunigt sich entsprechend 2017 auf 1,6 % gegenüber Vorjahr. Dies ist vor allem auf die lebhaftere Exportnachfrage zurückzuführen und wird von fiskalischen Stimulierungsmaßnahmen flankiert.

Sehr positive
Stimmungsindikatoren

Die gesamtwirtschaftliche Expansion dürfte 2018 mit rund 1 % auf die Rate der Jahre 2015/2016 zurückkehren. Die Binnenwirtschaft leistet einen positiven Wachstumsbeitrag, der aber unter dem der Exporte von Gütern und Dienstleistungen liegen dürfte. Sowohl die Unternehmen bei ihren Investitionen als auch die Konsumenten bei ihren Ausgaben legen eine gewisse Zurückhaltung an den Tag, die nicht ganz zu den positiven Stimmungsindikatoren passen will. Das Geschäftsklima erklimmt immer neue Höhen. So erreicht der Tankan-Index für Japans große Industrieunternehmen Werte wie zuletzt vor zehn Jahren. Die Bruttoanlageinvestitionen verzeichnen allerdings keinen derartigen Höhenflug, sondern wachsen nur moderat. Die hohen Unternehmenserlöse scheinen sich vorwiegend in besseren Margen niederschlagen, während die Lohnentwicklung ungeachtet des engen Arbeitsmarktes weiterhin verhalten ist.

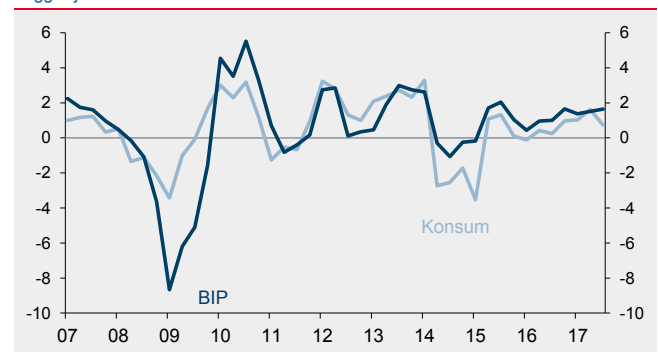
Prognoseübersicht Japan

		2016	2017s	2018p	2019p
BIP, real	% gg. Vj.	1,0	1,6	1,2	1,0
Budgetsaldo	% des BIP	-4,6	-4,5	-5,0	-5,3
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	3,8	4,0	4,3	4,6
Arbeitslosenquote	%	3,1	2,8	2,5	2,3
Inflationsrate	% gg. Vj.	-0,1	0,4	0,6	1,0

s= Schätzung, p = Prognose
Quellen: EIU, Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Positiver Wachstumsbeitrag der Binnenwirtschaft

% gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Trotz des guten Konsumklimas dürfte der private Verbrauch in Japan 2018 leicht unterdurchschnittlich wachsen. Mit einem Anteil von rund 60 % stellt er mit Abstand die wichtigste Komponente des Sozialprodukts dar. Zwar liegt die Arbeitslosenquote nach jahrelangem Rückgang mit weniger als 3 % auf einem im internationalen Vergleich sehr niedrigen Niveau. Maßgeblich für die Konsumententwicklung ist jedoch die Struktur des japanischen Arbeitsmarktes. Fast 40 % der Erwerbstätigen in Japan stehen in einem nicht-regulären Beschäftigungsverhältnis und erhalten eine niedrigere Entlohnung als reguläre Arbeitskräfte. Entsprechend gering fallen die Lohnsteigerungen aus – seit Jahresbeginn 2017 um nominal 0,3 % gegenüber Vorjahr.

Nur die niedrige Inflation verhindert einen spürbaren Rückgang der Reallöhne und damit einen noch negativeren Effekt auf den privaten Konsum. Der Verbraucherpreisanstieg bleibt 2018 mit voraussichtlich 0,6 % gedämpft. Das Ziel der Bank of Japan einer Inflationsrate von 2 % liegt damit in weiter Ferne, so dass die Notenbank im kommenden Jahr – im Gegensatz zur Geldpolitik anderer Länder – unverändert ihren extrem expansiven Kurs fortsetzen wird.

Um die Binnenkräfte nachhaltig zu stärken und auf diese Weise die gesamtwirtschaftliche Expansion zu festigen, bedarf es struktureller Veränderungen am Arbeitsmarkt. Die Wachstumsmöglichkeiten Japans sind durch die demografische Entwicklung begrenzt, da die Bevölkerung gerade in der erwerbstätigen Altersgruppe schrumpft. Daneben hat die drittgrößte Volkswirtschaft mit einer

überbordenden Staatsverschuldung zu kämpfen, woran sich in absehbarer Zeit nicht viel ändern dürfte. Die Mehreinnahmen aus der avisierten Mehrwertsteueranhebung sollen nur partiell dem Abbau der Staatsschuld dienen. Zielrichtung sind gerade auch höhere Ausgaben für Soziales und Bildung sowie ein Investitionsprogramm zur Steigerung der Produktivität. Die Anhebung der Konsumsteuer von 8 % auf 10 % wurde aus konjunkturellen Gründen schon zweimal verschoben und ist nun für Oktober 2019 geplant. Der davon ausgehende Bremseffekt könnte aber durch einen Wachstumsschub im Zuge der Vorbereitungen auf die Olympischen Spiele in Tokyo im Jahr 2020 aufgefangen werden.



China: Die Partei hat immer Recht

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

Der Kongress der Kommunistischen Partei Chinas stellte Präsident Xi im Herbst 2017 auf eine Stufe mit dem Großen Vorsitzenden Mao und verewigte ihn namentlich in der Parteiverfassung. Dass Mao dort noch immer als strahlender Held dasteht, trotz der von seiner Politik ausgelösten Hungersnöte, lässt erwarten, dass auch Xis Position als Lichtgestalt kaum durch schnöde politische Fehler in Frage gestellt werden kann.

Dabei fällt eine Periode in Xis erste Amtszeit, in der die Kommunistische Partei teilweise alles andere als gut aussah. In den vergangenen Jahren waren Regierung und Partei manchmal sogar ungewohnt harter Kritik ausgesetzt: Der unglückliche Umgang mit der Korrektur am Aktienmarkt 2015 stellte erstmalig in der jüngeren Vergangenheit ihre wirtschaftspolitische Kompetenz ernsthaft in Frage. Eine eigentlich als Liberalisierungsschritt geplante Änderung des Wechselkursregimes löste 2016 an den Finanzmärkten Ängste über einen bevorstehenden Abwertungswettlauf aus. Es folgte eine Art „Kapitalflucht“ aus China, die die Regierung erst Anfang 2017 unter Kontrolle bekam.

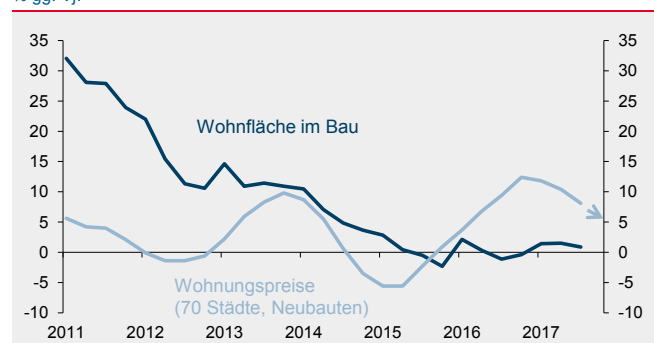
Prognoseübersicht China

		2016	2017s	2018p	2019p
BIP, real	% gg. Vj.	6,7	6,8	6,5	6,3
Budgetsaldo	% des BIP	-3,7	-4,0	-4,5	-4,5
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	1,8	1,4	2,0	2,0
Arbeitslosenquote	%	4,1	4,1	4,0	4,0
Inflationsrate	% gg. Vj.	2,1	1,5	2,0	2,2

s = Schätzung, p = Prognose
Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Bauboom vorbei, Preisanstieg flaut ab

% gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Dagegen war 2017 ein gutes Jahr für die KP. Politisch profitierte China vom Amtswechsel in Washington. In strittigen Souveränitätsfragen (Inseln im Süd- und Ostchinesischen Meer) hat sich dort zur Position unter Barack Obama nicht viel geändert. Allerdings hat die Regierung Trump auf anderen Politikfeldern unilateral auf eine globale Führungsrolle verzichtet – eine Lücke, in die man in China nur zu gerne springt. Am deutlichsten kam dies in der Absage der USA an die transpazifische Freihandelszone TPP zum Ausdruck – einen Vertrag, den die Amerikaner vorher selbst als Konkurrenz zur chinesisch dominierten RCEP vorangetrieben hatten. Präsident Xi konnte sich so als verantwortungsvoller Verfechter der Globalisierung und des Freihandels in Szene setzen. Chinas Rolle als führende Wirtschaftsmacht Asiens wurde gestärkt.

Konjunkturelle Lage
verbessert

Auch konjunkturell hat sich die Lage verbessert. Vor Jahresfrist hatten wir die damals bereits ange-laufene Erholung der chinesischen Konjunktur unterschätzt. Ja, sie war nicht zuletzt durch einen massiven Stimulus seitens der Finanzpolitik und eine von der Regierung angestoßene verstärkte Kreditvergabe bedingt. Aber teilweise spiegelt sie wohl auch ein global zu beobachtendes Anziehen des Industriezyklus wider. Laut den offiziellen Zahlen kann China 2017 das Wachstumstempo von 6,8 % halten, das auch schon in den beiden Vorjahren verzeichnet wurde. Damit wird das Wachstumsziel von 6,5 % komfortabel übertroffen.

An den zahlreichen Problemen ändert all dies freilich nichts: Demografisch ist die chinesische Erwerbsbevölkerung dank der Ein-Kind-Politik bereits auf dem absteigenden Ast, deutlich früher im Entwicklungsstadium als bei den heutigen Industrienationen. Die Verschuldung, insbesondere der Staatsunternehmen, hat drastisch zugenommen. Der Immobilienmarkt ist unverändert ein potenzielles Stabilitätsrisiko. Der Boom im Wohnungsbau ist schon lange vorbei. Bei den Preisen hat die Dynamik in den vergangenen Monaten deutlich nachgelassen – ähnlich wie in früheren Korrekturphasen. Mangels Anlagealternativen und eines umfassenden Rentensystems bleibt der Wohnungskauf für viele Haushalte der präferierte Weg der Altersvorsorge. Das Dauerproblem der industriellen Überkapazitäten („Zombie-Firmen“) wurde zwar angegangen, aber es ist offen, mit welcher Konsequenz die Regierung hier weiter vorgehen wird.

Keine größeren Reformen
zu erwarten

Insgesamt wird die chinesische Regierung 2018 wohl bei ihrem Kurs bleiben und sich im Zweifelsfall stets gegen mit Risiko behaftete Reformen und für die Stabilität entscheiden. Vieles von dem, was in den vergangenen Jahren als Reformfortschritt verkauft wurde, war bei näherem Hinsehen weitgehend kosmetisch oder blieb letztlich hinter den Erwartungen zurück, trotz aller verbalen Bekenntnisse zur „Marktwirtschaft“. Dies gilt für die Liberalisierung des Wechselkurses und der Kapitalbilanz, den Aufbau eines sozialen Netzes ebenso wie für die unverändert zentrale Rolle der Staatsunternehmen.

Der Umbau der Wirtschaft – zu mehr Dienstleistungen statt Industrie und mehr Konsum statt Investitionen – dauert an. Allerdings sind die Wachstumsbeiträge des Konsums in den vergangenen Jahren nicht gestiegen. Der Wachstumsmix hat sich vor allem deshalb verschoben, weil die Investitionen nicht mehr so stark wie früher zulegen.

Wir bleiben daher bei unserer Einschätzung, dass China auf mittlere Sicht ein Trendwachstum von rund 5 % pro Jahr ansteuert. Wegen der nur zögerlichen Reformfortschritte wird dies eher früher als später erreicht. Sie machen zudem den von vielen Beobachtern seit Jahren befürchteten „China-Crash“ tendenziell wahrscheinlicher und seine potenziellen Auswirkungen kritischer. Die Bemühungen der Regierung, kurzfristig die Nachfrage zu stimulieren, koste es, was es wolle, erhöhen mittelfristig die Stabilitätsrisiken. Für 2018 rechnen wir mit einem Wachstum von 6,5 %, denn die Regierung wird wohl konjunkturpolitisch graduell den Fuß vom Gas nehmen.



Brasilien: Konsumgetriebenes Wachstum

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

Die Signale für eine wirtschaftliche Besserung in der größten südamerikanischen Volkswirtschaft haben zugenommen. Das Geschäftsklima hat sich deutlich aufgehellt und die Industrieproduktion stabilisierte sich auf niedrigem Niveau. Das reale Bruttoinlandsprodukt konnte im ersten Halbjahr 2017 endlich wieder zulegen. Die lange und tiefe Rezession der brasilianischen Wirtschaft ist damit beendet. Nun gilt es, den kräftigen Rückgang der wirtschaftlichen Leistung aufzuholen – immerhin lag das BIP zuletzt noch fast 7 % unter dem Stand von Ende 2014.

Leitzinssenkungen
stimulieren Konsum

Maßgeblichen Anteil an der konjunkturellen Verbesserung hat der private Konsum, der für 64 % des Sozialprodukts steht. Die Verbraucher sind wieder optimistischer und die Einzelhandelsumsätze liegen erstmals seit 2014 deutlich über dem Vorjahresniveau. Am Arbeitsmarkt liegt dies kaum, denn die in den letzten Jahren kräftig gestiegene Arbeitslosenquote wird sich 2018 nur langsam auf jahresdurchschnittlich 12 % zurückbilden. Positiv dürfte aber der drastische Rückgang der Inflation wirken, die Anfang 2016 noch im zweistelligen Bereich lag, im Herbst 2017 jedoch unter 2 % gefallen ist. Dies sorgt für spürbar steigende Realeinkommen. Die Entspannung bei der Preisentwicklung hat es der Notenbank mit ihrem Inflationsziel von 4,5 % ermöglicht, den Leitzins von über 14 % auf zuletzt nur noch 7,5 % zu senken. Weitere Zinsschritte sind möglich und dürften nicht nur den privaten Konsum stimulieren, sondern lassen für 2018 insbesondere auf eine Belebung der Investitionen hoffen.

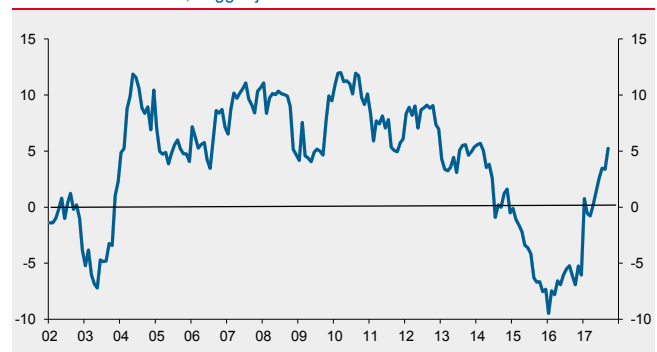
Prognoseübersicht Brasilien

		2016	2017s	2018p	2019p
BIP, real	% gg. Vj.	-3,6	0,7	2,0	2,3
Budgetsaldo	% des BIP	-6,4	-8,0	-7,0	-5,7
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	-1,3	-0,5	-1,6	-1,8
Arbeitslosenquote	%	12,0	12,5	11,9	10,5
Inflationsrate	% gg. Vj.	8,7	3,0	3,5	4,2

s = Schätzung, p=Prognose
Quellen: EIU, Helaba Volkswirtschaft/Research

Einzelhandel kommt aus dem tiefen Tal

Einzelhandelsumsätze, % gg. Vj.



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die konjunkturelle Erholung in Brasilien wird allerdings im kommenden Jahr mit einem Wirtschaftswachstum von rund 2 % moderat ausfallen – zu sehr lasten strukturelle Probleme wie mangelnde Reformen, hohe politische Unsicherheit und die Korruption auf dem Land. Auch der marktwirtschaftlich orientierte Präsident Michel Temer, der erst vor einem Jahr angetreten ist, wird von Korruptionsvorwürfen belastet – dies hat seit Mai die Verbraucherstimmung eingetrübt. Allerdings bleibt ihm wohl das Schicksal seiner Vorgängerin erspart, da das Parlament vermutlich keinen Prozess wegen der Annahme von Bestechungsgeldern einleitet.

Der Präsident will den Reformprozess vorantreiben, was wegen der schwierigen öffentlichen Haushaltsslage dringend geboten ist. Für einen deutlichen Abbau des hohen Budgetdefizits von rund 8 % des BIP im zurückliegenden Jahr wäre vor allem die Reform des teuren Rentensystems durch die Einführung eines festen Rentenalters sowie einer Mindestbeitragsdauer erforderlich. Ob diese unpopulären Maßnahmen noch vor der Wahl im Oktober 2018 durchgesetzt werden können, ist jedoch 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.

Prognoseübersicht

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	reale Veränderung gg. Vorjahr, %				Veränderung gg. Vorjahr, %			
	2016	2017s	2018p	2019p	2016	2017s	2018p	2019p
Euroland	1,8	2,3	2,0	1,7	0,2	1,5	1,6	1,7
Deutschland	1,9	2,5	2,0	1,7	0,5	1,7	1,8	2,0
Frankreich	1,1	1,8	1,8	1,6	0,3	1,2	1,4	1,6
Italien	1,1	1,6	1,5	1,3	-0,1	1,4	1,3	1,4
Spanien	3,3	3,1	2,8	2,2	-0,3	2,0	1,6	1,7
Niederlande	2,1	3,3	2,3	2,1	0,1	1,3	1,5	1,7
Österreich	1,5	2,8	2,2	2,0	0,9	2,2	2,2	2,1
Griechenland	-0,2	1,2	2,0	2,0	0,0	1,2	1,0	1,5
Portugal	1,5	2,4	2,0	1,8	0,6	1,5	1,4	1,5
Irland	5,1	4,0	3,5	3,0	-0,2	0,3	1,2	1,5
Großbritannien	1,8	1,5	1,0	1,4	0,6	2,7	2,4	2,0
Schweiz	1,4	0,7	1,5	1,3	-0,4	0,5	0,7	1,2
Schweden	3,3	3,1	2,5	2,4	1,0	1,7	1,8	1,8
Norwegen	1,1	1,9	2,2	2,0	3,6	2,2	2,2	2,0
Polen	2,9	4,1	3,5	3,3	-0,6	1,9	2,4	2,3
Ungarn	2,2	3,7	3,3	2,5	0,4	2,4	3,0	2,7
Tschechien	2,6	4,5	3,0	2,8	0,7	2,5	2,3	2,2
Russland	-0,2	1,9	1,8	1,7	7,0	3,8	4,0	4,7
USA	1,5	2,2	2,5	2,0	1,3	2,1	2,4	2,5
Japan	1,0	1,6	1,2	1,0	-0,1	0,4	0,6	1,0
Asien ohne Japan	5,4	5,3	5,0	5,2	2,7	2,4	2,6	3,0
China	6,7	6,8	6,5	6,3	2,1	1,5	2,0	2,2
Indien	7,1	6,7	7,2	7,5	4,9	3,3	4,4	4,8
Lateinamerika	-0,7	1,2	2,0	2,2	19,5	19,0	19,5	17,0
Brasilien	-3,6	0,7	2,0	2,3	8,7	3,0	3,5	4,2
Welt	2,9	3,4	3,4	3,3	3,6	3,9	4,1	4,0

s=Schätzung; p = Prognose; BIP-Wachstum soweit verfügbar kalenderbereinigt
 Quellen: EIU, Macrobond, Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research ■