

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: Gefahrenherd Protektionismus** ..... 2

**USA: Steigende Unsicherheit**..... 3

**Großbritannien: Bisheriger milder Brexit**..... 4

**Tschechien: Starke Wirtschaft ohne Regierung**..... 5

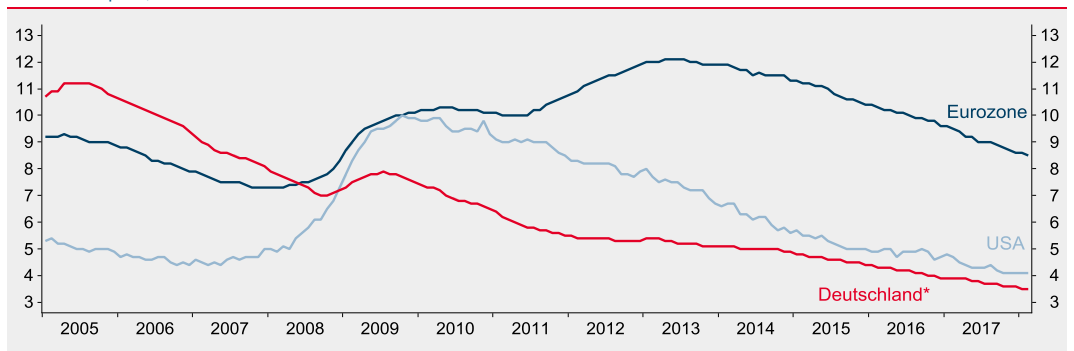
**Polen: Läuft – nur nicht mit der EU** ..... 6

**Prognoseübersicht**..... 7

Die Welt im Blick

Arbeitsmarkt: Eurozone holt auf

Arbeitslosenquote, %



\* harmonisiert (Eurostat)

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die Arbeitslosenquote der Eurozone ist weiterhin deutlich höher als in den USA. Nach der Wirtschafts- und Finanzkrise 2008/2009 führte die europäische Staatsschuldenkrise bis 2013 zu einem weiteren Anstieg der Arbeitslosigkeit im gemeinsamen Währungsraum. Während diese in den USA mittlerweile nahe ihrem Tiefpunkt angekommen sein dürfte, setzt sich der Rückgang in der Eurozone kontinuierlich fort. Auch in Deutschland besteht – ähnlich wie in den USA – nur noch wenig Spielraum nach unten. Hingegen ist die Arbeitslosigkeit in südeuropäischen Ländern wie Griechenland, Spanien oder Italien noch hoch. Das Wirtschaftswachstum dort reicht zurzeit aus, die Arbeitslosigkeit zu verringern. Besonders dynamisch ist die Entwicklung in Spanien. Die Lohnzurückhaltung in vielen Ländern der Europäischen Währungsunion trägt zur Besserung am Arbeitsmarkt bei. Darüber hinaus bleibt es notwendig, das (berufliche) Bildungssystem zu reformieren. Nur so lässt sich der Strukturwandel auf dem Arbeitsmarkt bewältigen. Auch kann die Flexibilität beim Einsatz von Arbeit in den Unternehmen in vielen Ländern noch gesteigert werden.

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: Gefahrenherd Protektionismus

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

Noch ist die Welt in Ordnung: Im ersten Quartal dürfte die deutsche Wirtschaft erneut lebhaft gewachsen sein. Allerdings haben sich im März 2018 die Geschäftserwartungen der gewerblichen Wirtschaft zum vierten Mal in Folge eingetrübt. Die Gefahr eines von den USA ausgehenden sich aufschaukelnden Protektionismus dürfte hierbei eine wichtige Rolle spielen. Die Einschätzung der Lage ist gemessen am entsprechenden Indikator des ifo-Geschäftsklimas noch sehr positiv. Im weiteren Jahresverlauf muss gleichwohl mit einer geringeren Wirtschaftsdynamik gerechnet werden. So ist der effektive Wechselkurs des Euro gegenüber den wichtigsten Handelswährungen seit Anfang 2017 um gut 8 % angestiegen, was deutsche Waren im Ausland verteuert. Die Impulse aus günstigen Energiekosten sind ebenfalls weggefallen. In Euro gerechnet liegt der Ölpreis rund 60 % über dem Niveau von Anfang 2016, was sich in höheren Inflationsraten zeigt. Unsere unter dem aktuellen Konsens liegende Wachstumsprognose von 2 % trägt dem seit längerem Rechnung. Getragen wird das Wachstum vom Konsum und den Investitionen. Vom Außenhandel sind keine positiven Impulse zu erwarten.

### Prognoseübersicht Deutschland

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

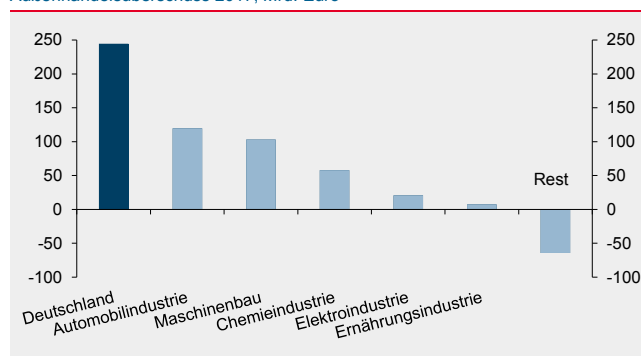
\*kalenderbereinigt

p=Prognose

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Automobilindustrie steht für fast die Hälfte

Außenhandelsüberschuss 2017, Mrd. Euro



Quellen: Feri, Helaba Volkswirtschaft/Research

Deutschland könnte besonders vom Protektionismus betroffen sein

Ein sich aufschaukelnder Protektionismus würde zwar letztendlich allen wichtigen Handelspartnern schaden. Gleichwohl ist Deutschland mit einer Exportquote von gut 47 % besonders stark auf offene Grenzen angewiesen. Die deutschen Ausfuhren sind zwar im internationalen Vergleich räumlich sehr stark diversifiziert; dies gilt allerdings nicht für den Handelsüberschuss. In den beiden wichtigsten Ländern USA und Großbritannien, wo aufgrund protektionistischer Tendenzen bzw. des Brexit Handelseinschränkungen möglich sind, werden rund 40 % des deutschen Außenhandelsüberschusses erzielt. Dies stellt ein Klumpenrisiko dar, insbesondere wenn man die hohe Bedeutung des Fahrzeugbaus für die deutsche Wirtschaft mit ins Kalkül zieht. Denn fast die Hälfte des Handelsüberschusses wird mit dieser Produktkategorie erwirtschaftet. Hinzu kommt, dass ein nicht unerheblicher Anteil der automobilen Wertschöpfung von anderen Branchen wie der Elektroindustrie oder dem Maschinenbau kommt.

Eine stärkere regionale und sektorale Differenzierung des deutschen Außenhandels wäre zwar wünschenswert, lässt sich aber nicht leicht umsetzen. Aufgabe der Wirtschaftspolitik ist es nicht, den sektoralen und regionalen Strukturwandel zu steuern. Die Unternehmen entscheiden am besten selbst, wo und mit welchen Produkten sie die günstigsten Absatzchancen haben. Gleichwohl kann die Wirtschaftspolitik die Rahmenbedingungen für Forschung und Entwicklung verbessern. Dies ist wichtig, da innovative Produkte mit Alleinstellungsmerkmalen die Kosten desjenigen erhöhen, der eine protektionistische Zollpolitik betreibt. Die Bundesausgaben für F&E sollen in dieser Legislaturperiode um 2 Mrd. Euro angehoben werden. Damit wird dazu beigetragen, den F&E-Anteil aller Beteiligten inklusive der Wirtschaft schrittweise auf 3,5 % des Bruttoinlandsprodukts zu erhöhen. Darüber hinaus enthält der Koalitionsvertrag zumindest für kleine und mittelgroße Unternehmen eine steuerliche Forschungsförderung. Auch die vorgesehenen Verbesserungen bei der Digitalisierung dürften dem Strukturwandel förderlich sein.



## USA: Steigende Unsicherheit

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

Lange wurde der Ausblick für die US-Wirtschaft nicht mehr so kontrovers diskutiert wie in den vergangenen Wochen. Zunächst dominierten wegen der expansiven Fiskalpolitik (Steuersenkung plus mehrere hundert Milliarden Dollar an zusätzlichen Staatsausgaben) und der überraschend hohen Dynamik zum Jahreswechsel – fast 3 % annualisiertes Wachstum im Q4, ISM-Index für die Industrie bei stratosphärischen 60 Zählern, starker Beschäftigungsaufbau – Überhitzungsängste. Höheres Wachstum und (tatsächlicher oder erwarteter) zunehmender Inflationsdruck führten zu Sorgen über eine aggressivere Fed. Dies belastete die Finanzmärkte. Dann gewann die Debatte über negative konjunkturelle Signale von der immer flacher werdenden Zinsstruktur an Intensität. Ist die flache Kurve ein Rezessionssignal? Wie restriktiv kann ein Leitzins von rund 2 % zu Jahresende 2018 sein, wenn die Teuerung deutlich höher ist und der Realzins damit negativ bleibt?

### Prognoseübersicht USA

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

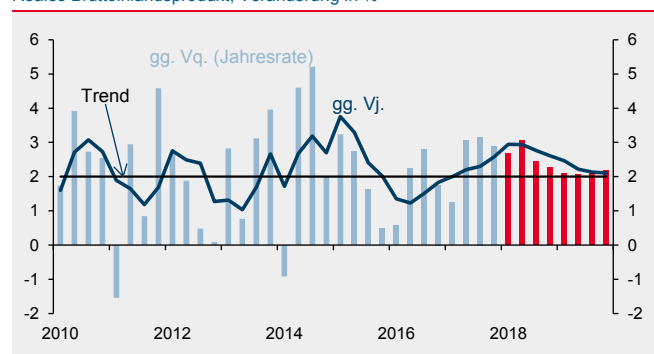
\*Bundesebene einschl. Sozialversicherungen

p=Prognose

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Es läuft – „noch“ oder „heiß“?

Reales Bruttoinlandsprodukt, Veränderung in %



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Wind in die Segel der Pessimisten blies dann vor allem Donald Trump, der seinen verbalen Attacken gegen ausländische Handelspartner, die die USA angeblich seit Jahrzehnten über den Tisch ziehen, nun erstmals nennenswerte Schritte folgen ließ: Im Namen der nationalen Sicherheit wurden Strafzölle auf Stahl- (25 %) und Aluminiumimporte (10 %) eingeführt. Um gegen den Diebstahl geistigen Eigentums durch China vorzugehen, kündigte Trump zudem Zölle auf eine lange Liste von Importen aus diesem Land an. Sie betreffen ein Handelsvolumen von 50 Mrd. Dollar pro Jahr. Verglichen mit den derzeit mehr als 2.500 Mrd. Dollar an US-Warenimporten ist dies noch immer eine überschaubare Größenordnung ([siehe hierzu auch unser heutiges „USA Aktuell“](#)). Die Bereitschaft der US-Regierung, das Handelsbilanzdefizit „um jeden Preis“ zu reduzieren und die bereits angekündigten Vergeltungsmaßnahmen seitens Chinas beschwören aber das Szenario einer Abwärtsspirale à la der 1930er Jahre herauf. Damals schrumpften Output, Einkommen und Handelsströme weil jedes Land versuchte, über Zölle, Devisenbewirtschaftung oder Abwertung der Währung zu verhindern, dass sich das Ausland einen Teil der Nachfrage „unter den Nagel reißt“.

Die Teuerung wurde zuletzt von den Energiepreisen gestützt. Der Verbraucherpreisindex lag im Februar 2,2 % über dem Vorjahresniveau – im März wird sie wohl durch einen Basiseffekt spürbar nach oben springen. Ohne Energie und Nahrungsmittel steht ein Plus von 1,9 % zu Buche. Auch die Kernrate dürfte in den kommenden Monaten anziehen – unter anderem gestützt von den Effekten der neuen Zölle.

### Fed hält Kurs

Wir gehen weiter davon aus, dass die Fed bei ihrem graduellen Zinserhöhungskurs bleibt und den Zielkorridor für den Leitzins bis Ende des Jahres von aktuell 1,50 % bis 1,75 % auf 2,00 % bis 2,25 % anhebt. Diese zwei Zinsschritte sind der Konsens unter den Ökonomen und mittlerweile – laut Terminmarkt – auch unter den Anlegern. Der neue Fed-Chef Powell hielt sich bei seiner ersten Pressekonferenz am 21. März sehr bedeckt, was die wahrscheinlichen Auswirkungen der Finanz- und Handelspolitik der Regierung Trump auf die Geldpolitik angeht. Dies ist aber eine der spannendsten Fragen in diesem Jahr.



## Großbritannien: Bisheriger milder Brexit

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

Die Brexit-Verhandlungen haben die nächste Hürde genommen. Großbritannien und die EU vereinbarten eine an den Austritt anschließende Übergangsphase, in der bis Ende 2020 der Status quo nahezu fortgeschrieben wird. Voraussetzung für diese Übergangsphase ist jedoch ein Austrittsabkommen, das bis Oktober 2018 finalisiert werden soll. Im Fokus steht zudem das zukünftige Verhältnis zwischen EU und Großbritannien. Diese Verhandlungen dürften teilweise sehr schwierig werden. Bislang erwiesen sich die Briten aber als kompromissbereit, so dass letztlich eine Einigung zu erwarten ist.

Konjunkturell hat sich der Brexit bislang wenig ausgewirkt. Die Pfund-Abwertung und der damit verbundene Kaufkraftverlust haben zwar den privaten Konsum gedämpft. Jedoch sind die Investitionen 2017 überraschend deutlich um 4 % gewachsen, so dass das Bruttoinlandsprodukt 2017 um 1,8 % zulegen konnte. Je mehr sich der Brexit nähert, desto stärker könnten aber die damit verbundenen Unsicherheiten die Investitionsbereitschaft beeinträchtigen. Die Stimmungskennzeichen bei den Unternehmen haben überwiegend ihren Zenit überschritten, sich aber noch nicht massiv abgeschwächt. Auch wegen mehr Störmanövern von der Weltwirtschaft sind hier Rückschläge zu erwarten. Der Außenhandel dürfte per saldo im laufenden Jahr anders als 2017 einen nur geringen Wachstumsbeitrag liefern.

Verlangsamung des  
Wirtschaftswachstum  
auf 1,3 %

Am Immobilienmarkt erkennt man bereits gewisse Anzeichen von Schwäche. Die Häuserpreise stiegen zuletzt nur noch geringfügig. Bei den privaten Haushalten werden sich die realen Einkommen 2018 etwas günstiger entwickeln als 2017, da die Teuerung zurückgeht. Allerdings wird sich der Einkommensanstieg vermutlich in Grenzen halten. Außerdem befindet sich die Sparquote auf sehr niedrigem Niveau, so dass der private Konsum in diesem Jahr kaum stärker zulegen wird. Der britische Staat besitzt mittlerweile wieder mehr finanziellen Spielraum, wird diesen jedoch voraussichtlich nicht für größere Konjunkturimpulse nutzen. Insgesamt dürfte die britische Wirtschaft 2018 um 1,3 % – wir haben unsere Prognose um 0,3 %-Punkte nach oben revidiert – wachsen und damit merklich langsamer als die Eurozone (2,0 %).

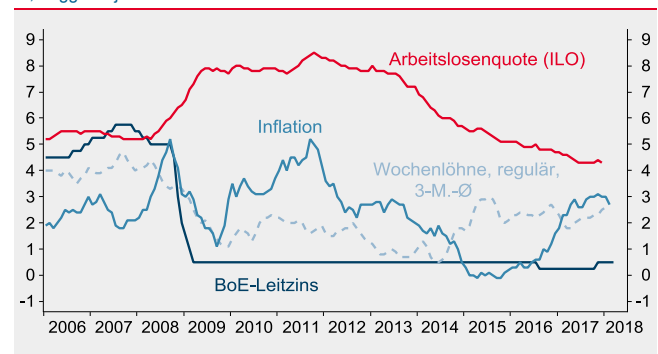
### Prognoseübersicht Großbritannien

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

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Bank of England vor Zinserhöhung

%, % gg. Vorjahr



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Wohl nur eine  
Zinserhöhung 2018

Angesichts der bislang robusten Konjunktur strebt die Bank of England eine nicht mehr ganz so expansive Geldpolitik an. Schließlich befindet sich die Inflation klar oberhalb der Zielmarke von 2,0 %. Dennoch hat die Teuerung mit zuletzt 2,7 % ihren Zenit überschritten. Die inflationären Effekte der Pfund-Abwertung werden zunehmend weniger zu Buche schlagen. Sorgen bereitet der Notenbank wohl mehr der Arbeitsmarkt. Das Lohnwachstum ist trotz der niedrigen Arbeitslosenquote von 4,3 % noch verhalten, beschleunigte sich aber zuletzt. Eine Zinserhöhung der Bank of England im Mai auf dann 0,75 % zeichnet sich aufgrund ihrer jüngsten Rhetorik und zwei Stimmen dafür in der letzten Sitzung ab. Da das Wirtschaftswachstum im Jahresverlauf wohl an Fahrt verlieren und Inflation den Rückwärtsgang einlegen wird, dürfte sich die Notenbank in diesem Jahr auf einen Zinsschritt beschränken.



## Tschechien: Starke Wirtschaft ohne Regierung

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

Mit einer jahresdurchschnittlichen Wachstumsrate des realen BIP von 4,5 % gehörte Tschechien 2017 zu den dynamischsten Ländern in der EU. Einen Beitrag leisteten nahezu alle Komponenten, insbesondere der private Verbrauch sowie die Investitionen. Das Gesamtbild dürfte sich 2018 kaum verschieben: eine kräftige Binnennachfrage, die vom Konsum wie von Investitionen getragen wird, beflügelt auch die Importe. So bleibt der Beitrag vom Außenhandel trotz der weiterhin erfreulichen Konjunktur bei den Außenhandelspartnern begrenzt. Das mit voraussichtlich gut 3 % gegenüber 2017 langsamere Wirtschaftswachstum ist vor dem Hintergrund erster Überhitzungsanzeichen keine schlechte Nachricht. Denn die Arbeitslosenquote weist den historisch niedrigsten Stand in Tschechien auf und setzt auch im EU-Vergleich Maßstäbe. Die Knappheit an Fachkräften treibt die Löhne an. Sie macht außerdem Investitionen erforderlich, dürfte aber der Expansion der Wirtschaft Grenzen setzen. Denn auch Tschechien spürt die demographische Entwicklung. Zuwanderung jedoch ist allenfalls aus osteuropäischen Ländern erwünscht.

Die Inflation hat zum Jahresanfang nicht weiter angezogen und erreichte im Januar und Februar jeweils um die 2 %. Hauptursache für den verhaltenen Verlauf ist die zu Jahresbeginn 2017 für Restaurants und Hotels eingeführte elektronische Erfassung der Umsätze. Dadurch stiegen die Preise deutlich. Nun fällt dieser Effekt aus dem Vorjahresvergleich heraus. Im Durchschnitt dürfte die Inflation 2018 mit 2,5 % auf Vorjahrsniveau liegen.

### Prognoseübersicht Tschechien

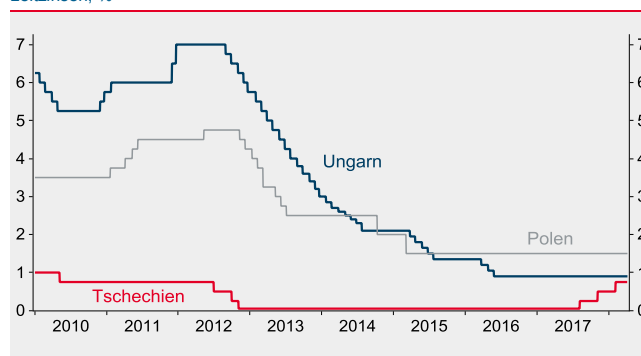
		2016	2017	2018p	2019p
BIP, real	% gg. Vj.	2,6	4,5	3,2	2,8
Budgetsaldo	% des BIP	0,7	0,7	0,5	0,3
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	1,1	1,0	0,8	0,5
Arbeitslosenquote	%	5,5	4,2	3,4	3,0
Inflationsrate	% gg. Vj.	0,7	2,5	2,5	2,2

Quellen: EIU, Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

p=Prognose

### Tschechien geht bei Zinsstraffung voran

Leitzinsen, %



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Unter dem Eindruck der robusten Konjunktur hat die tschechische Notenbank im vergangenen Sommer begonnen, an der Zinsschraube zu drehen. Mittlerweile hat sie den Leitzins in drei Schritten von faktisch null auf 0,75 % angehoben und kommuniziert eine Fortsetzung dieser Politik. Da ein weiterer Zinsschritt im zweiten Halbjahr wahrscheinlich ist, dürfte die Währung, die nach der Freigabe des Euro-Kronen-Kurses im April 2017 aufgewertet hat, diese Tendenz beibehalten. An einer zu starken Krone besteht in Tschechien aufgrund des hohen Exportanteils der Wirtschaft allerdings kein Interesse. 25 Kronen je Euro dürften auch weiterhin eine wichtige psychologische Grenze markieren.

### Politische Hängepartie

Der Staatshaushalt profitiert von der guten Konjunktur und von Maßnahmen zur Bekämpfung der Steuervermeidung. Der Budgetüberschuss und ein niedriger Schuldenstand von gut 30 % des BIP komplettieren das positive Bild bei den Maastricht-Kriterien, die vor einer Euro-Einführung zu erfüllen sind. Allein der Wechselkurs müsste noch an den Euro gekoppelt werden. Dass dies geschieht, ist für tschechische Politiker derzeit indiskutabel, zumal die Bevölkerung eine Euro-Einführung eindeutig ablehnt. Ohnehin ist die Regierung aktuell kaum handlungsfähig, da der Wahlsieger vom Oktober 2017, Andrej Babis, bislang noch keine Koalition schmieden konnte. Diese Hängepartie sollte zügig beendet werden. Mit dem Anstieg der Spreads zwischen tschechischen und deutschen langfristigen Staatsanleihen ist die Verunsicherung auch an den Finanzmärkten sichtbar.



## Polen: Läuft – nur nicht mit der EU

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

Polen befindet sich auf der konjunkturellen Überholspur – mit einem realen BIP-Wachstum von 4,6 % fuhr das Land 2017 das stärkste Wachstum seit sechs Jahren ein und hatte in seiner Peer-group mit Tschechien, Ungarn und Slowakei die Nase vorn. Der Motor des Wachstums ist die Inlandsnachfrage, während die Nettoexporte wachstumsneutral sind. Auch 2018 werden die inländischen Komponenten den Wachstumsschwung prägen: Eine verbraucherfreundliche Fiskalpolitik, Rekordstände bei der Beschäftigung, verbunden mit dynamischen Lohnzuwächsen und die fortschreitende Umsetzung von Investitionsprojekten – etwa zum Ausbau der bereits stark beanspruchten Kapazitäten und im Rahmen der EU-Strukturpolitik – werden weiter für Dynamik sorgen. Mit 3,8 % gegenüber dem Vorjahr dürfte das Wachstumstempo nur wenig nachlassen.

Die Inflation bleibt bislang trotz des Konjunkturbooms moderat. Die steigenden Löhne machen sich erst langsam bemerkbar, wenngleich der Preisdruck bei weiter rückläufiger Arbeitslosigkeit zunehmen dürfte. Das Inflationsziel der Zentralbank (NBP) von 2,5 % (+/- 1 Prozentpunkt) wird im Durchschnitt von 2018 aber wohl ungefährdet bleiben. Damit sieht sich die NBP mit ihrer lockeren Geldpolitik auf dem richtigen Weg und plant bis auf weiteres keine Straffung.

### Prognoseübersicht Polen

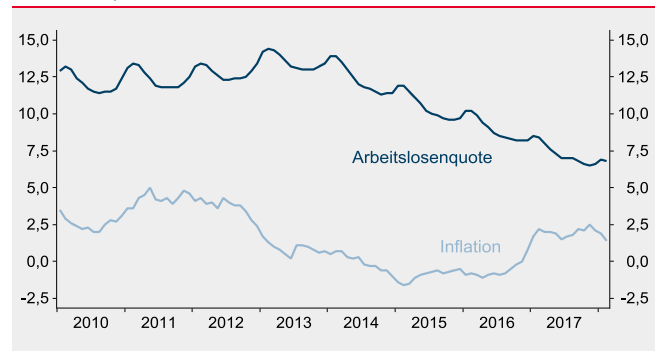
		2016	2017	2018p	2019p
BIP, real	% gg. Vj.	2,9	4,6	3,8	3,3
Budgetsaldo	% des BIP	-2,5	-1,3	-2,5	-2,7
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	-0,3	0,0	0,0	-0,7
Arbeitslosenquote	%	8,9	7,3	6,7	6,4
Inflationsrate	% gg. Vj.	-0,6	2,0	2,5	2,3

Quellen: EIU, Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

p=Prognose

### Noch Spielraum beim Inflationsziel

Arbeitslosenquote und Inflation, %



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Der Zloty folgte in der ersten Jahreshälfte 2017 einem Aufwärtstrend, unterstützt von den guten Konjunkturdaten. Allerdings ist seit Mitte 2017 wieder mehr Verunsicherung am Devisenmarkt spürbar. Die Eröffnung diverser Verfahren der EU gegen Polen dürfte hier eine Rolle spielen. Strittig sind u.a. die Rechtsstaatlichkeit und die Verteilung der Flüchtlinge. Das dynamische Wirtschaftswachstum stärkt die Währung auch 2018. Ein – voraussichtlich erst 2019 anstehender – erster Zinsschritt der EZB würde dem aber den Wind aus den Segeln nehmen, wenn die polnische Notenbank nicht nachzieht. Auch Differenzen bei den im Mai beginnenden Verhandlungen für den nächsten Finanzrahmen der EU könnten die Währung belasten und sprechen gegen eine deutliche Aufwertung. Der Kurs dürfte sich daher in den nächsten Monaten in einem Band von 4,10 bis 4,40 Zloty je Euro bewegen.

Weniger verfügbare Mittel  
im nächsten EU-Haushalt

Vor dem Hintergrund der aktuellen Unstimmigkeiten wollen einige EU-Länder die Zuteilung der finanziellen Mittel an Rechtsstaatlichkeitskriterien knüpfen, um nachgelagerte Streitigkeiten nach Möglichkeit einzudämmen. Die auf Autonomie bedachte polnische Regierung lehnt dies ab und wird in Ungarn sicherlich einen Verbündeten haben, wenn es zur Abstimmung kommt. Insgesamt könnte die Bereitschaft einiger Nettozahlerlander zu finanzieller Unterstützung allerdings nachlassen, absehbare Einbußen aufgrund des Brexits kommen hinzu. Welche Auswirkungen das auf die polnischen Staatsfinanzen haben wird, ist derzeit noch nicht absehbar. 2018 wird das Budgetdefizit aber aufgrund des kräftigen Wirtschaftswachstums trotz höherer Ausgaben (z.B. wegen des gesenkten Renteneintrittsalters) unterhalb der Maastricht-Grenze von 3 % des BIP bleiben. Für die Regierung sind damit die Rahmenbedingungen für die nächsten Wahlen günstig und so manchem käme – zumal bei aktuell guten Umfragewerten der Regierungspartei PiS – ein früherer Termin als der derzeit wahrscheinlichste im Oktober 2019 wohl gelegen.

## Prognoseübersicht

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	reale Veränderung gg. Vorjahr, %				Veränderung gg. Vorjahr, %			
	2016	2017	2018p	2019p	2016	2017	2018p	2019p
Euroland	1,8	2,5	2,0	1,7	0,2	1,5	1,6	1,7
Deutschland	1,9	2,5	2,0	1,7	0,5	1,8	1,8	2,0
Frankreich	1,1	2,0	1,8	1,6	0,3	1,2	1,4	1,6
Italien	1,1	1,5	1,5	1,3	-0,1	1,3	1,3	1,4
Spanien	3,3	3,1	2,8	2,2	-0,3	2,0	1,6	1,7
Niederlande	2,1	3,2	2,7	2,3	0,1	1,3	1,7	2,5
Österreich	1,5	2,9	2,8	2,2	0,9	2,1	2,2	2,1
Griechenland	-0,2	1,2	2,0	2,0	0,0	1,2	1,0	1,5
Portugal	1,5	2,7	2,0	1,8	0,6	1,5	1,4	1,5
Irland	5,1	7,8	4,0	3,0	-0,2	0,3	1,0	1,5
Großbritannien	1,9	1,8	1,3	1,4	0,6	2,7	2,5	2,0
Schweiz	1,4	1,1	2,0	1,8	-0,4	0,5	0,7	1,2
Schweden	3,2	2,4	2,5	2,4	1,0	1,8	1,9	1,8
Norwegen	1,1	1,9	2,2	2,0	3,6	1,9	2,2	2,0
Polen	2,9	4,6	3,8	3,3	-0,6	2,0	2,5	2,3
Ungarn	2,2	4,0	3,5	2,8	0,4	2,3	3,0	2,7
Tschechien	2,6	4,5	3,2	2,8	0,7	2,5	2,5	2,2
Russland	-0,2	1,5	1,8	1,7	7,0	3,8	4,0	4,7
USA	1,5	2,3	2,8	2,2	1,3	2,1	2,7	2,5
Japan	0,9	1,7	1,2	1,0	-0,1	0,5	1,4	1,0
Asien ohne Japan	5,4	5,3	5,0	5,2	2,7	2,4	2,9	3,0
China	6,7	6,9	6,5	6,3	2,1	1,6	2,1	2,2
Indien	7,1	6,7	7,2	7,5	4,9	3,8	4,7	4,8
Lateinamerika	-0,7	1,2	2,0	2,2	20,0	20,5	21,0	17,0
Brasilien	-3,5	1,0	2,0	2,3	8,7	3,4	3,6	4,2
Welt	2,9	3,5	3,4	3,4	3,7	4,0	4,5	4,0

p = Prognose; BIP-Wachstum soweit verfügbar kalenderbereinigt

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