

# KONJUNKTUR KOMPAKT

7. Mai 2018

**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: Moderate Wachstumsabschwächung** ..... 2

**USA: Dejà-vu – eine Delle im ersten Quartal** ..... 3

**China: Ruhe vor dem nächsten Sturm?** ..... 4

**Spanien: Auf der konjunkturellen Sonnenseite** ..... 5

**Indien: Stetiges Heben des großen Potenzials** ..... 6

**Prognoseübersicht** ..... 7

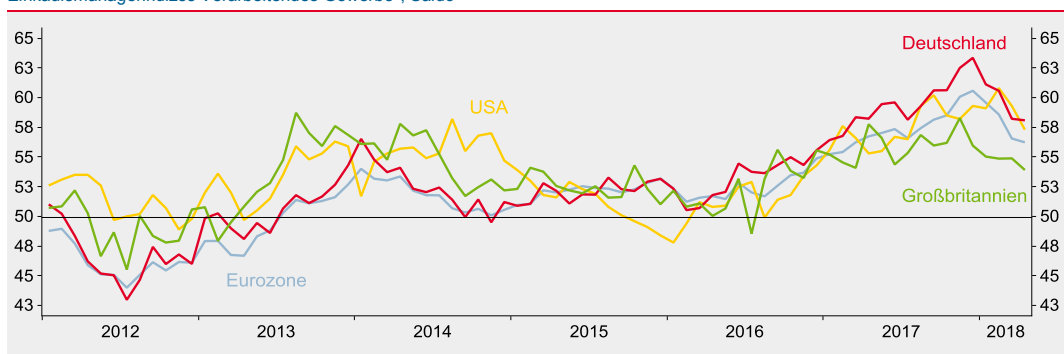
## Die Welt im Blick

Dr. Stefan Mitropoulos

Tel.: 0 69/91 32-46 19

### Der konjunkturelle Zenit ist überschritten

Einkaufsmanagerindizes Verarbeitendes Gewerbe\*, Saldo



\* Eurozone, Deutschland und Großbritannien: Markit, USA: ISM-Index

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

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

Die Einkaufsmanagerindizes für das Verarbeitende Gewerbe in den USA sowie in wichtigen europäischen Staaten befinden sich weiter deutlich über der 50-Punkte Marke und damit im Wachstumsbereich. Von ihren jüngsten Spitzenwerten haben sie sich aber längst verabschiedet. In Deutschland beispielsweise ist dieser Frühindikator seit Ende 2017 bereits viermal gesunken. Der Zenit ist damit eindeutig überschritten – das konjunkturell Beste liegt hinter uns, auch wenn die Daten noch keine deutliche Abkühlung signalisieren. Wir sehen aber vor diesem Hintergrund unsere eher vorsichtige Wachstumsprognose für die Eurozone und Deutschland von jeweils 2 % für 2018 bestätigt. In den USA ist das Bild weniger klar – hier unterstützen fiskalpolitische Impulse, so dass der Index von sehr hohem Niveau erst zweimal gefallen ist. Auf spürbar niedrigerem Niveau rückläufig ist das britische Pendant. Hier dürfte der bevorstehende Brexit die Stimmung der Unternehmen eingetrübt haben. Die besonders schwachen Wachstumszahlen für das erste Quartal bestätigen den Abwärtstrend, auch wenn diese teilweise witterungsbedingt waren.



## Deutschland: Moderate Wachstumsabschwächung

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

Bereits im ersten Quartal hat die deutsche Wirtschaft an Schwung verloren. So dürfte das Produzierende Gewerbe in den ersten drei Monaten des neuen Jahres gegenüber dem Vorquartal kaum gewachsen sein. Sonderfaktoren wie Streiks und eine ausgeprägte Grippewelle haben hierzu beigetragen. Entscheidender ist allerdings, dass die Euphorie der deutschen Unternehmen nachgelassen hat. Nach den Befragungen des ifo Instituts sind die Erwartungen eingetrübt, während die aktuelle Lage noch sehr optimistisch eingeschätzt wird. Dieses Entwicklungsmuster ist typisch für eine konjunkturelle Abschwächung. Die bisherigen Indikatoren für 2018 lassen unsere zurückhaltende Prognose eines Wirtschaftswachstums von 2 % weiterhin realistisch erscheinen.

### 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	8,5	8,1	7,8	7,7
Arbeitslosenquote	%	6,1	5,7	5,2	4,8
Inflationsrate	% gg. Vj.	0,5	1,8	1,8	2,0

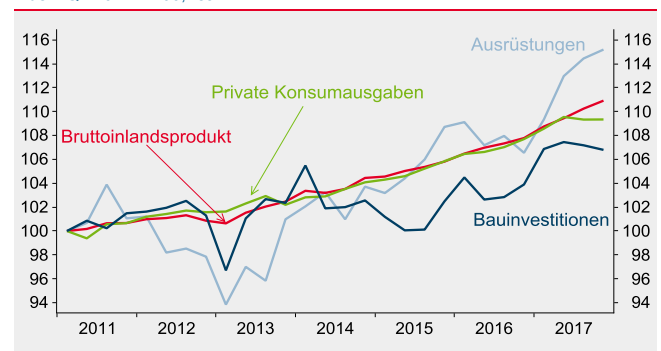
\*kalenderbereinigt

p=Prognose

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Konsum expandiert unterdurchschnittlich

Index: Q1 2011 = 100, real



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Konsum und Investitionen tragen

Mit einem Wachstumseinbruch muss hingegen nicht gerechnet werden, auch weil die deutsche Wirtschaftsentwicklung auf mehreren Beinen steht. Sowohl Konsum als auch Investitionen expandieren. Der um sich greifende Protektionismus belastet bisher vor allem die Stimmung. Nennenswerte ökonomische Effekte sind bislang nicht absehbar. Trotzdem sind vom Außenhandel 2018 kaum positive Impulse zu erwarten, da sowohl Exporte als auch Importe mit rund 5 ½ % lebhaft wachsen. Die privaten Konsumausgaben waren im zweiten Halbjahr 2017 leicht rückläufig. Damit ist das Ausgangsniveau in diesem Jahr niedrig. Selbst wenn man von quartalsweisen Zuwächsen von rund 0,5 % in diesem Jahr ausgeht, dürften sie deswegen 2018 mit 1,5 % nur unterdurchschnittlich zulegen. Die Rahmenbedingungen für diese mit 53 % wichtigste BIP-Komponente bleiben jedoch positiv. So dürften die Tarifeinkommen in diesem Jahr stärker steigen als 2017. Die Renten werden ab Mitte 2018 um etwa 3 ¼ % angehoben. Jedoch verharrt die Inflationsrate bei 1,8 % und belastet damit die Realeinkommen. Zudem sollten die Beschäftigungszuwächse im Jahresverlauf etwas an Dynamik verlieren, da es den Unternehmen immer schwerer fällt, offene Stellen zu besetzen. Die Konsumausgaben des Staates haben nach den außergewöhnlich hohen Zuwächsen 2015/2016, die u.a. durch die starke Flüchtlingszuwanderung bedingt waren, bereits 2017 mit 1,6 % deutlich an Schwung verloren. 2018 werden sie trotz der höheren Ausgaben für die Löhne und Gehälter im öffentlichen Dienst mit voraussichtlich 1,8 % ähnlich stark expandieren wie im Vorjahr.

Die Ausrüstungen haben bereits im Verlauf von 2017 Fahrt aufgenommen. 2018 dürften sie um 5,5 % zulegen, nach 4 % im vergangenen Jahr. Die hohe Kapazitätsauslastung in vielen Wirtschaftssektoren bei gleichzeitig lebhaft steigender Nachfrage stimuliert den Bedarf an Erweiterungen. Gleichzeitig führen Kostensteigerungen und die Schwierigkeit, offene Stellen zu besetzen, vermehrt zu Rationalisierungsinvestitionen. Die Bauinvestitionen sind 2017 um 2,7 % gestiegen. In diesem Jahr dürfte der Zuwachs mit 2,3 % nur leicht niedriger ausfallen. Positiv zu verzeichnen ist, dass mittlerweile alle drei Bausparten zum Wachstum beitragen. Dies gilt gerade für den öffentlichen Bau, der 2017 am dynamischsten zugelegt hat. Impulse vom Breitbandausbau und von der Deutschen Bahn stimulieren zudem den Wirtschaftsbau. Die Sonderkonjunktur Wohnungsbau setzt sich fort. Zunehmend wird der Bau durch Kapazitätsgrenzen gebremst.



## USA: Dejà-vu – eine Delle im ersten Quartal

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

Trotz der zum 1. Januar in Kraft getretenen Steuerreform hat die US-Konjunktur im ersten Quartal an Schwung verloren – zumindest wenn man den Daten zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) folgt. Hier steht ein annualisierter Zuwachs von 2,3 % gegenüber Vorperiode zu Buche, deutlich weniger als die rund 3 % der drei vorhergehenden Quartale. Allerdings sollte dies nicht überbewertet werden. So liegen die Stimmungsbarometer für Unternehmen und Konsumenten noch immer nahe ihren jüngsten Hochs und signalisieren eine nach wie vor überdurchschnittliche konjunkturelle Dynamik. Die BIP-Daten weisen zudem seit Jahren eine residuale Saisonalität auf, die dazu führt, dass das Wachstum im ersten Quartal des Jahres regelmäßig unterdurchschnittlich ausfällt.

Der relativ schwache Start ins Jahr sorgt dafür, dass wir unsere Jahresprognose für 2018 bei 2,8 % unverändert lassen, obwohl sich für die kommenden Quartale eine spürbare Ausweitung der Staatsnachfrage abzeichnet. So sind für die Haushaltsjahre 2018 und 2019 Mehrausgaben relativ zu 2017 von rund 300 Mrd. Dollar (pro Jahr 0,8 % des BIP) vorgesehen, grob hälftig auf Verteidigung und den Rest des Haushalts verteilt. Dies wird – zusammen mit den tendenziell positiven konjunkturellen Effekten der Steuersenkung – das Wachstum in den kommenden Quartalen stützen und oberhalb des Potenzials von rund 2 % halten. Der etwas höhere statistische Überhang und leichte Anpassungen der Quartalswerte für 2019 führen zu einem etwas stärkeren Wachstum 2019. Hier rechnen wir nun mit 2,5 % (bisher: 2,2 %).

### Prognoseübersicht USA

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

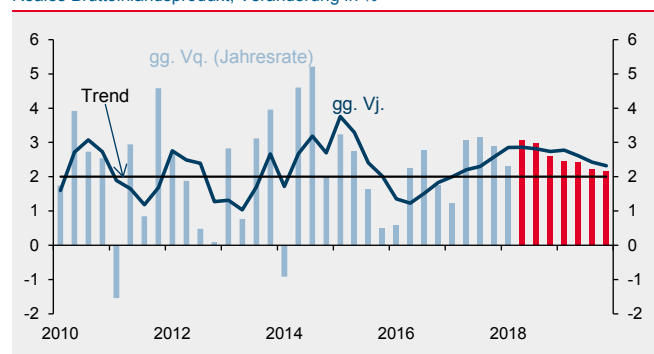
\*Bundesebene einschl. Sozialversicherungen

p=Prognose

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Gipfel im Minizyklus wohl schon erreicht

Reales Bruttoinlandsprodukt, Veränderung in %



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Drei weitere  
Fed-Schritte 2018

Die kräftiger steigende Nachfrage dürfte auch am Arbeitsmarkt ihre Spuren hinterlassen, die Arbeitslosenquote etwas schneller fallen als wir bislang erwartet hatten. Dieser Effekt sollte allerdings überschaubar sein und daher keinen spürbaren zusätzlichen Lohn- und Preisdruck entwickeln. Wir gehen schon seit einiger Zeit davon aus, dass sich der Lohnauftrieb und die Kernteuerung weiter verstärken. Die kräftige Konjunktur und der zunehmende Preisdruck werden die Fed dazu veranlassen, den Leitzins in diesem Jahr noch dreimal anzuheben (bisherige Annahme: zweimal). Mit einem Zielkorridor für die Federal Funds Rate von 2,25 % bis 2,5 % wäre der kurzfristige Realzins (also abzüglich der Teuerung) dann noch immer nahe Null. Selbst wenn es in- und außerhalb der Fed weit verbreiteten Pessimismus hinsichtlich des neutralen Zinsniveaus gibt, ist ein Wert im negativen Bereich aber zehn Jahre nach der Finanzkrise nur noch schwer zu begründen. Mittelfristig erscheinen uns die Werte des FOMC-Medians, die den nominalen Leitzins auf ein neutrales Niveau von rund 3 % steigen sehen, plausibel. Nicht zuletzt angesichts der sehr hohen Auslastung des Arbeitsmarktes – eine Arbeitslosenquote merklich unterhalb der Vollbeschäftigung – sehen wir den wahrscheinlichsten neutralen Wert eher über als unter 3 %. Tatsächlich haben sich viele Analysten und vor allem Marktteilnehmer in den vergangenen Wochen (gefühlte erstmalig in diesem Zyklus) ernsthaft mit dem Risiko eines Überhitzens der US-Konjunktur und einem resultierenden „Boom-Bust“-Szenario mit spürbar höheren Leitzinsen auseinandergesetzt. Diese Gefahr hat zwar seit Jahresbeginn zugenommen, es ist aber nach wie vor nicht der wahrscheinlichste Ausgang.



## China: Ruhe vor dem nächsten Sturm?

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

Der Dauerbrenner an den Finanzmärkten „China-Panik“ ist derzeit kein Thema. Im ersten Quartal 2018 verzeichnete die chinesische Wirtschaft laut den offiziellen Daten eine solide Wachstumsrate von 6,9 %. Damit hält sie das (überraschend hohe) Tempo des Jahres 2017. Andere Zahlen wie die Industrieproduktion oder die Einkaufsmanagerindizes stützen das positive Bild tendenziell. Nach vorne gerichtet gewinnen aber jene Faktoren immer mehr an Übergewicht, die für eine graduelle Abschwächung sprechen. Trotz relativ zurückhaltender Reaktionen auf die jüngsten handelspolitischen Breitseiten aus Washington,<sup>1</sup> sind die Risiken einer Eskalation im Streit über den Außenhandel nicht zu vernachlässigen. Zusagen der chinesischen Regierung im Hinblick auf die Öffnung des Marktes sind aus unserer Sicht mit Vorsicht zu genießen. Mehr als in anderen Ländern zählt in China weniger die rechtliche Theorie, sondern mehr die politische und bürokratische Praxis. Wenn es zum unvermeidbaren Zielkonflikt zwischen der erklärten Absicht, chinesische (Staats-)Unternehmen zu globalen Führern in Schlüsselindustrien zu machen, und einem „level playing field“ für die ausländische Konkurrenz kommt, was wird wohl stärker ins Gewicht fallen? Unabhängig davon, wie der Streit um Zölle und Marktzugang ausgeht, wird China in den Industrieländern stärker als bisher der Wind ins Gesicht blasen, was die Übernahme ausländischer Unternehmen angeht. Dass staatlich kontrollierte Unternehmen oder solche, die im Heimatmarkt quasi eine Monopolstellung genießen, ihre Konkurrenten aufkaufen, wird nicht nur von eingefleischten Protektionisten kritisch gesehen.

### Prognoseübersicht China

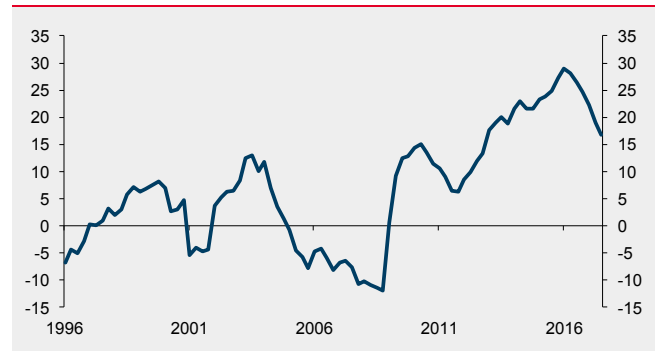
		2016	2017	2018p	2019p
BIP, real	% gg. Vj.	6,7	6,9	6,5	6,3
Budgetsaldo	% des BIP	-3,7	-4,0	-4,5	-4,5
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	1,8	1,4	2,0	2,0
Arbeitslosenquote	%	4,1	4,1	4,0	4,0
Inflationsrate	% gg. Vj.	2,1	1,6	2,1	2,2

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

p=Prognose

### Überfälliger Korrekturprozess im Gange

„Credit gap“, Prozentpunkte am BIP



\* Abweichung der Schuldenquote (Private ohne Finanzsektor) am BIP vom Trendwert

Quellen: BIZ, Helaba Volkswirtschaft/Research

Schuldenproblematik  
wird adressiert

Hinzu kommen diverse „hausgemachte“ Faktoren: Schafft China es, den Wachstumsschwung aufrecht zu erhalten, während gleichzeitig der konjunkturelle Stimulus, insbesondere in Form der kräftigen Zuwächse bei den Krediten, entzogen wird? Obwohl die einschlägigen nationalen Daten alles andere als transparent oder eindeutig sind, verlangsamt sich das Kreditwachstum derzeit offenbar spürbar. Laut den Zahlen der BIZ nimmt der so genannte „credit gap“, also die Abweichung des Schuldenstands am BIP von seinem eigenen Trend, aktuell ab – bei der „Überschuldung“ in der chinesischen Wirtschaft ist also eine Korrekturbewegung im Gang.

Politisch hat das Jahr 2017 wohl auch den letzten Beobachtern klar gemacht, dass die Hoffnung, Chinas wirtschaftlicher Aufstieg würde mittelfristig zu mehr politischem Pluralismus und einer weniger dominanten Kommunistischen Partei führen, verfehlt waren. Stattdessen zementieren die Partei und ihr starker Mann, Präsident Xi, ihre Machtposition. Auf längere Sicht birgt die Aufnahme von Präsident Xi in den Olymp des chinesischen Kommunismus aus unserer Sicht mehr Risiken als Chancen. Zwar kann er als „Präsident auf Lebenszeit“ eine sehr langfristige Perspektive wählen und hat mehr Spielraum für (auf kurze Sicht) unpopuläre, aber letztlich unvermeidbare Reformen. Allerdings ist die implizite Unfehlbarkeit, die in seinem Status zum Ausdruck kommt, nicht förderlich für die früher oder später notwendig werdenden politischen Kurskorrekturen – sie würden ja das Eingeständnis eines vorangegangenen Fehlers bedeuten.

<sup>1</sup> Siehe auch USA Aktuell [„Handelspolitik – Elefant im Porzellanladen“](#) vom 5. April 2018.



## Spanien: Auf der konjunkturellen Sonnenseite

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

Die spanische Wirtschaft hat trotz des Katalonien-Konflikts auch im ersten Quartal ihr hohes Wachstumstempo von 0,7 % gegenüber den drei Monaten zuvor halten können. Sowohl das Geschäfts- als auch das Konsumklima sind weiterhin sehr positiv. Damit sollte das Land nach drei Jahren mit über 3 % in diesem Jahr nur wenig an Tempo einbüßen. 2019 dürfte sich dann die Normalisierung in Richtung 2 % fortsetzen.

### Prognoseübersicht Spanien

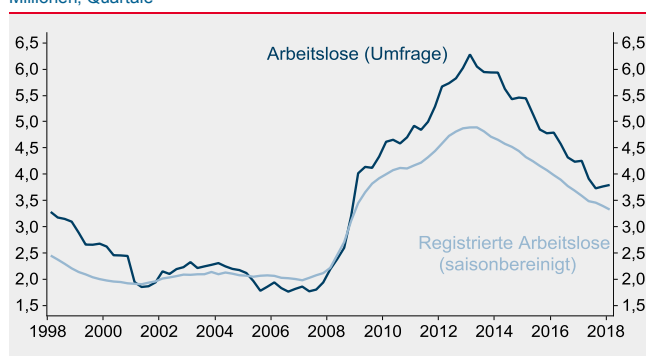
		2016	2017	2018p	2019p
BIP, real	% gg. Vj.	3,3	3,1	2,8	2,2
Budgetsaldo	% des BIP	-4,5	-3,1	-2,5	-1,7
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	1,9	1,9	2,0	2,0
Arbeitslosenquote	%	19,6	17,2	15,6	14,0
Inflationsrate	% gg. Vj.	-0,3	2,0	1,4	1,7

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

p=Prognose

### Noch weiter Weg zu den Tiefständen

Millionen, Quartale



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Gespaltener Arbeitsmarkt

Das hohe Wachstum der vergangenen Jahre hat zu einer erheblichen Besserung am Arbeitsmarkt beigetragen. So ist die Beschäftigung seit 2013 deutlich gestiegen und die Arbeitslosigkeit gesunken. Trotzdem ist sie mit saisonbereinigt 3,3 Millionen weiterhin hoch. Legt man die realistischere Zahl der quartalsweisen Umfrage zugrunde, sind sogar 3,8 Millionen Menschen ohne Beschäftigung. Damit ist noch ein Stück Weg zu gehen, um die Tiefstände vor der Wirtschafts- und Finanzkrise von unter 2 Millionen zu erreichen. Entscheidend hierfür ist ein auch mittelfristig lebhaftes Wirtschaftswachstum. Zudem klappt der Arbeitsmarkt weiterhin auseinander: Arbeitnehmer mit alten Verträgen genießen hohen Schutz, während neue Verträge oftmals befristet und schlecht bezahlt sind. Der Anteil der befristeten Jobs liegt bei über einem Viertel, u.a. weil in Spanien mit dem Tourismus und der Landwirtschaft zwei wichtige Branchen stark saisonal geprägt sind. Die Arbeitslosigkeit der Jugendlichen unter 25 Jahre ist zwar ebenfalls deutlich gesunken, liegt aber mit rund 36 % immer noch auf sehr hohem Niveau. Die Anstrengungen im Bildungswesen sollten deswegen verstärkt werden.

Die nach wie vor hohe Arbeitslosigkeit lässt keine deutlich steigenden Tarifabschlüsse zu. Die durchschnittlichen Lohnzuwächse haben sich zwar erholt, lagen zuletzt allerdings immer noch bei nur 1,5 %. Immerhin hilft die zunehmende Beschäftigung dem Konsum. Trotzdem ist dieser 2017 mit 2,4 % zum dritten Mal in Folge unterdurchschnittlich gewachsen. 2018 dürfte die Inflation mit 1,4 % geringer ausfallen als im vergangenen Jahr, so dass ein Verbrauchszuwachs von erneut 2,4 % realistisch erscheint. Die Konsumausgaben des Staates expandieren seit Jahren schwächer als das Bruttoinlandsprodukt, weil das öffentliche Defizit reduziert werden musste. 2017 lag es immer noch leicht über der Grenze von 3 %. Trotz der im Haushalt geplanten Ausgabensteigerungen wie die Erhöhung kleinerer Renten oder der Gehälter im öffentlichen Dienst soll das Defizit in diesem Jahr mit Hilfe der guten Wirtschaftslage weiter reduziert werden.

Das Wachstum wird aktuell durch eine lebhaftere Investitionstätigkeit sowohl der Ausrüstungen als auch der Bauten getragen. Die hohe Kapazitätsauslastung und die günstige Konjunktur lassen Erweiterungsinvestitionen dringlicher erscheinen. Die separatistischen Tendenzen in Katalonien verunsichern zwar, die Effekte auf die Investitionen dürften aus jetziger Sicht allerdings überschaubar bleiben. Der Immobilienmarkt erholt sich zusehends. So steigen die Wohnungspreise deutlich und die Wohnungsbauinvestitionen expandierten 2017 mit gut 8 % sehr lebhaft. Die Anlageinvestitionen dürften auch in diesem Jahr zulegen, während vom Außenhandel u.a. wegen des immer noch starken Euro nur ein kleiner positiver Wachstumseffekt ausgehen sollte.



## Indien: Stetiges Heben des großen Potenzials

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

Zwei wirtschaftspolitische Maßnahmen – die Bargeldentwertung Ende November 2016 zur Bekämpfung der weit verbreiteten Schattenwirtschaft sowie die Einführung einer landesweit einheitlichen Mehrwertsteuer im Juli letzten Jahres – bremsten 2017 das Wirtschaftswachstum vorübergehend auf unter 7 %. Bereits im 4. Quartal 2017 war jedoch die gewohnte Expansionsrate von über 7 % wiederhergestellt. Verschiedene günstige Faktoren wie die gute Ernte in der witterungsabhängigen Landwirtschaft, die gesunkene Inflationsrate und der verbesserte Zugang zu Krediten sorgen im Einklang mit deutlich steigenden Staatsausgaben vor dem Wahljahr 2019 für ein hohes Wirtschaftswachstum. Der Wachstumsbeitrag der Außenwirtschaft ist dagegen neutral.

Dem großen wachsenden Binnenmarkt gilt auch das Hauptinteresse ausländischer Investitionen. Trotz einer langsamen Bürokratie zog Indien 2017 Direktinvestitionen von schätzungsweise fast 50 Mrd. US-Dollar an. Auch 2018 und 2019 dürfte der Zufluss über dem Leistungsbilanzdefizit liegen. Schlechtere Finanzierungsbedingungen für Emerging Markets infolge eines Zinsanstiegs in den USA würden Indien vergleichsweise wenig treffen. Die außenwirtschaftliche Stabilität wird durch hohe Währungsreserven (Januar 2018: 401 Mrd. US-Dollar), nur mäßig hohe Auslandsschulden und – solange der Ölpreis nicht weiter deutlich steigt – eines überschaubaren Leistungsbilanzdefizits gut abgesichert. Die Zentralbank überlässt zudem den Kurs der Rupie hauptsächlich den Marktkräften, was außenwirtschaftliche Schocks über Abwertungen gut abfedern lässt.

### Prognoseübersicht Indien

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

\* Fiskaljahr 1. April – 31. März, Budgetsaldo nur Zentralstaat  
Quellen: EIU, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Wachstumsschleife überwunden

Reales Bruttoinlandsprodukt, % gg. Vj. (Jahreswerte)



Quellen: EIU, Helaba Volkswirtschaft/Research

Expansive Fiskal-,  
behutsame Geldpolitik

Trotz des raschen Wirtschaftswachstums darf das belastende Staatsdefizit (einschließlich der Bundesstaaten 6 % des BIP) nicht übersehen werden. Mit der Einführung der landesweiten Mehrwertsteuer und der flächendeckenden digitalen Erfassung aller Bezugsberechtigten von Subventionsprogrammen (Pilotprojekt) sind erste Schritte zur Eindämmung der Schattenwirtschaft und damit auch für höhere Staatseinnahmen (Bundesstaat lediglich 10 % des BIP) getan. Diese sind insbesondere für die geplanten Entwicklungs- und Sozialvorhaben (etwa die Einführung einer Krankenversicherung für die armen Bevölkerungsteile) erforderlich. Allein der Zinsendienst der Regierung hat im gerade beendeten Fiskaljahr 28 % der Staatseinnahmen verschlungen. Dagegen hat die unabhängige Zentralbank mit der erfolgreichen Verfolgung eines Inflationsziels (innerhalb des Korridors von 2 %-6 %) die wirtschaftliche Stabilität gestärkt. Dies gilt auch dann, wenn wieder steigende Nahrungsmittel- und Ölpreise zusammen mit der starken Inlandsnachfrage die Inflationsrate 2018 auf knapp 5 % heben könnten.

Die Regierung der Nationalen Demokratischen Allianz unter Premierminister Narendra Modi wird vor der Parlamentswahl Mitte 2019 keine größeren Reformschritte mehr wagen, dafür aber bestimmte Wählerschichten (u.a. die Landbevölkerung) und die einheimische Wirtschaft (etwa mit höheren Importzöllen) stützen. Trotzdem wird Indien 2018 voraussichtlich die wachstumsstärkste aller großen Volkswirtschaften werden und für Auslandsinvestoren attraktiv bleiben.

## 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	1,7	1,7
Italien	34,7	1,6	1,5	1,3	-0,1	1,3	1,1	1,4
Spanien	3,3	3,1	2,8	2,2	-0,3	2,0	1,4	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	1,1
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	2,5	1,3	2,1	2,9	2,6
Japan	0,9	1,7	1,2	1,0	-0,1	0,5	1,3	1,1
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	7,4	7,5	4,9	3,3	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	4,1

p = Prognose; BIP-Wachstum soweit verfügbar kalenderbereinigt

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