

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: Verunsicherungen** ..... 2

**USA: Die Konjunktur brummt – noch?** ..... 3

**Russland: Gibt es Reformen?** ..... 4

**Griechenland: Rückkehr zur Normalität?** ..... 5

**Kroatien: Nach dem Spiel ist vor dem Spiel** ..... 6

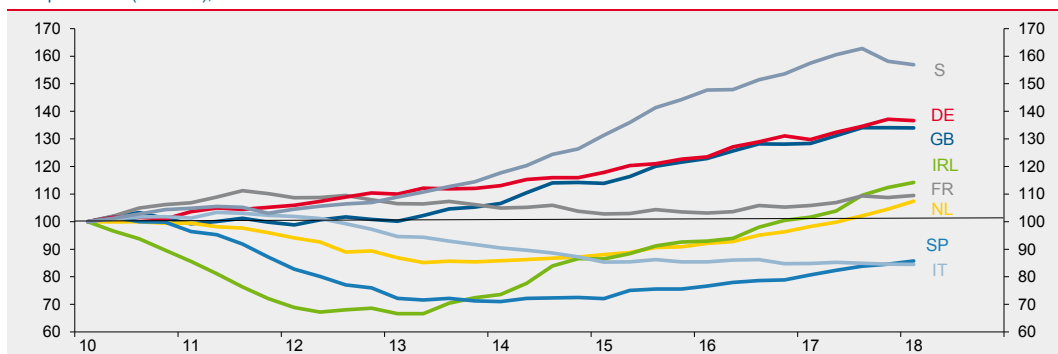
**Prognoseübersicht**..... 7

Die Welt im Blick

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

Hauspreise in Europa: Nicht überall aufwärts

Hauspreisindex (Eurostat), 2010 = 100



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Im europäischen Vergleich liegt Deutschland beim Hauspreisanstieg seit 2010 ziemlich weit vorne. Der leichte Knick, den die europäische Statistikbehörde für das 1. Quartal 2018 meldete, sollte nicht überinterpretiert werden. Die Preise liegen immerhin mehr als 5 % über dem Vorjahresstand und schon häufiger wurde zu Jahresbeginn eine etwas schwächere Entwicklung gemeldet. In Schweden – seit Jahren an der Spitze – vollzieht sich dagegen eine Trendwende. Im Vorjahresvergleich besonders hohe Zuwächse werden aus Irland und den Niederlanden gemeldet, wo die Wohnimmobilienpreise längst den Einbruch während der Staatsschuldenkrise überwunden haben. Davon ist der spanische Wohnungsmarkt noch weit entfernt. Immerhin hat das kräftige Wirtschaftswachstum hier seit etwa drei Jahren zu einem sich beschleunigenden Preisanstieg geführt (6 % gg. Vj.). Etwa halb so stark legten zuletzt die französischen Hauspreise zu. Schlusslicht bleibt Italien. Nach den kräftigen Rückgängen der Hauspreise in den Jahren 2012 bis 2015 kommt es hier zwar zu einer gewissen Stabilisierung. Angesichts der schwachen wirtschaftlichen Entwicklung und mangelnder Reformen ist jedoch eine schnelle Trendwende zum Positiven am dortigen Wohnungsmarkt wenig wahrscheinlich.

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: Verunsicherungen

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

Nachdem sich das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal auf 0,3 % gegenüber den drei Monaten zuvor verringert hat, dürfte auch das zweite Vierteljahr kaum besser ausgefallen sein. Die deutliche Abschwächung des ifo-Geschäftsklimaindex zeigt sich damit auch in den „harten“ Zahlen. Der Boom des Jahres 2017 ist vorbei. Von der US-Handelspolitik gehen massive Verunsicherungen aus. Allerdings dürfte die Binnennachfrage weiterhin tragen, so dass im zweiten Halbjahr mit moderaten Zuwächsen des Bruttoinlandsprodukts zu rechnen ist. Für unsere Wachstumsprognose von 2 % in diesem und 1,7 % im nächsten Jahr haben allerdings die Abwärtsrisiken zugenommen.

### Prognoseübersicht Deutschland

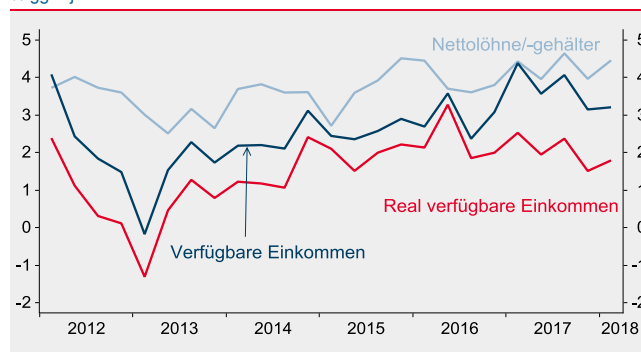
		2016	2017	2018p	2019p
BIP*, real	% gg. Vj.	1,9	2,5	2,0	1,7
Budgetsaldo	% des BIP	1,0	1,2	0,9	0,8
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	8,5	8,0	7,8	7,7
Arbeitslosenquote	%	6,1	5,7	5,2	4,8
Inflationsrate	% gg. Vj.	0,5	1,8	1,8	2,0

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

p=Prognose

### Real verfügbare Einkommen steigen nur moderat

% gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die Wachstumsraten der beiden vergangenen Jahre lagen mit kalenderbereinigt 1,9 % (2016) und 2,5 % (2017) über dem Potenzial, also dem, was mittelfristig aufgrund von Angebotsfaktoren für Deutschland zu erwarten ist. Allein deswegen ist eine längerfristig hohe Dynamik mit Raten um oder über 2 % wenig wahrscheinlich. Die aktuelle Abschwächung zeigt sich in mehreren Komponenten: Zwar steigen die Nettolöhne und -gehälter bis zum aktuellen Rand mit über 4 % weiterhin lebhaft. Etwas weniger dynamisch nehmen die monetären Sozialleistungen zu, u.a. aufgrund der sehr günstigen Lage am deutschen Arbeitsmarkt. Auch die Selbständigen- und Vermögenseinkommen expandieren in vergleichbarer Größenordnung, so dass die nominal verfügbaren Einkommen im ersten Quartal um gut 3 % zugenommen haben. In realer Rechnung lag der Zuwachs allerdings unter 2 %, da die Inflationsrate und damit der Konsumdeflator deutlich angestiegen sind. Neben einer etwas höheren Sparquote bremst dies den Konsum. 2018 ist hier nur mit einem Plus von 1,5 % zu rechnen.

Investitionsdynamik  
lässt nach

Die Verunsicherungen durch die zunehmend protektionistische Handelspolitik der USA sowie die Normalisierung der Industriekonjunktur scheinen zunehmend die deutschen Ausrüstungsinvestitionen zu belasten. Nach dem starken Anstieg im ersten Quartal 2018 dürfte das zweite Vierteljahr deutlich schwächer ausgefallen sein. Die Inlandsaufträge für Investitionsgüter, die einen guten Frühindikator für diese Komponente darstellen, sind zuletzt deutlich gefallen. Sollte es zu einer Eintrübung der Investitionsneigung kommen, dürfte unsere Prognose eines Anstiegs um 5,5 % für die Ausrüstungen nicht ganz erreicht werden. Vom Außenhandel sind 2018 keine nennenswert positiven Impulse zu erwarten. So sind die Zuwächse beim Export zuletzt moderat und nicht höher als bei den Importen ausgefallen.

Die Unkalkulierbarkeit der künftigen globalen Handelspolitik erschwert aktuell die Prognose. Eine Eskalation im Handelskonflikt würde gerade in der exportorientierten deutschen Wirtschaft spürbar Wachstum kosten. Dagegen wirken 2019 die von der Koalition beschlossene Rückkehr zur paritätischen Beitragsfinanzierung der gesetzlichen Krankenversicherung, die Anhebung des Grundfreibetrages, die Senkung des Arbeitslosenbeitrags sowie die Mütterrente II positiv auf den Konsum. Dies dürfte den leichten Anstieg der Inflationsrate auf 2 % nach 1,8 % mehr als ausgleichen, so dass zumindest bei dieser Komponente des Bruttoinlandsprodukts im nächsten Jahr mit einer etwas stärkeren Dynamik zu rechnen ist.



## USA: Die Konjunktur brummt – noch?

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

Es läuft rund in der US-Wirtschaft, aber am Horizont ziehen dunkle Wolken auf. Wenig überraschend hat die konjunkturelle Dynamik im zweiten Quartal spürbar zugenommen. Nach einem Plus von 2,2 % (annualisierte Vorquartalsrate) im ersten Quartal legte das reale Bruttoinlandsprodukt nun um 4,1 % zu. Die Unternehmensinvestitionen stiegen kräftig, noch immer getragen von der Erholung im Bergbau- und Energiesektor. Beim privaten Konsum stellte sich die annähernde Stagnation im ersten Quartal erwartungsgemäß als temporäre Delle heraus – er stieg im Q2 um 4 %. Auch die Staatsnachfrage trägt nach mehreren mageren Jahren wieder zum Wachstum bei.

Für den Sommer sind die Daten zum Frühjahr ein zweischneidiges Schwert. Zum einen bauten die Unternehmen im Q2 ihre Lagerhaltung spürbar ab. Dies dürfte durch höhere Produktion im Q3 oder generell im zweiten Halbjahr aufgeholt werden, was das BIP stützen wird. Zum anderen war im Q2 der Wachstumsbeitrag des Außenhandels mit 1,2 Prozentpunkten ungewöhnlich hoch. Hier ist im Sommer mit einer Normalisierung, d.h. einer negativen Gegenbuchung, zu rechnen. Bei beiden Faktoren könnte im Hintergrund die Handelspolitik Donald Trumps eine Rolle gespielt haben. Viele Unternehmen hamsterten offenbar schnell noch (Vor-)Produkte, die von Strafzöllen bedroht waren. Das kräftige Plus bei den Ausfuhren war Berichten zufolge teilweise das Resultat von Bemühungen der Exporteure, ihre Waren noch vor Inkrafttreten der zahlreichen Gegenmaßnahmen seitens der ausländischen Handelspartner an die Abnehmer zu bringen.

### Prognoseübersicht USA

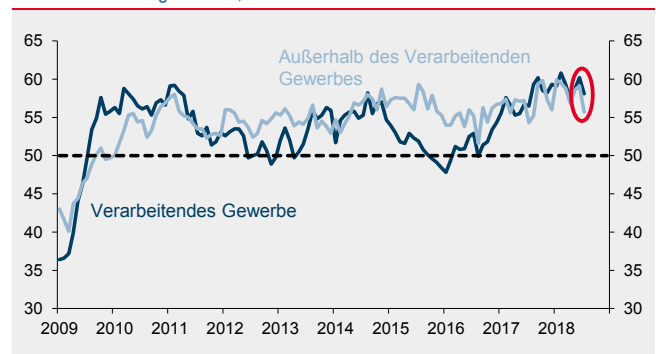
		2016	2017	2018p	2019p
BIP, real	% gg. Vj.	1,6	2,2	2,8	2,5
Budgetsaldo*	% des BIP	-3,7	-3,7	-4,5	-5,0
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	-2,3	-2,3	-2,6	-2,8
Arbeitslosenquote	%	4,9	4,4	3,9	3,6
Inflationsrate	% gg. Vj.	1,3	2,1	2,9	2,6

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

p=Prognose

### Setzt jetzt die Schwerkraft ein?

ISM-Einkaufsmanagerindizes, Saldo



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Unter dem Strich gehen wir davon aus, dass die Dynamik im Sommer hoch bleiben, dann aber zunehmend abbröckeln wird. Während der Handelsstreit kurzfristig per saldo der Konjunktur sogar positive Impulse gegeben haben könnte, spricht vieles für eindeutig negative mittel- bis langfristige Wirkungen. Darauf deuten auch die Umfragen unter den Einkaufsmanagern hin: Die ISM-Indizes sind zunächst durch Lieferengpässe nach oben getrieben worden, sacken nun aber ab. Umfrageteilnehmer klagen auf breiter Front über steigende Inputpreise und die erhöhte Unsicherheit durch die Handelspolitik.

Der Job der Fed wird  
schwieriger

Diese Eintrübung der Aussichten ist für die Fed alles andere als angenehm. Da sich der Mix aus Wachstum und Inflation zu verschieben droht, wird der Spielraum der Notenbank, die Geldpolitik weiterhin nur sehr langsam zu normalisieren, kleiner. Inzwischen spricht nicht nur die Finanzstabilität, sondern auch das Preisklima für höhere Leitzinsen. Die Gesamtteuerung zog in den USA im Juni auf 2,9 % an. Die Kernrate hat sich auf 2,2 % erholt, nachdem sie im zweiten Halbjahr 2017 noch bei rund 1,7 % dümpelte. Vor dem Hintergrund des zunächst noch soliden Wachstums und einer Teuerung oberhalb des Ziels sollte die US-Notenbank bei ihrem graduellen Zinserhöhungskurs bleiben und den Zielkorridor für den Leitzins bis Ende des Jahres von aktuell 1,75 % bis 2,00 % auf 2,25 % bis 2,50 % anheben.



## Russland: Gibt es Reformen?

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

Nachdem sich die Ölpreise 2016 stabilisiert hatten, ging es auch mit der russischen Wirtschaft wieder aufwärts. Seit 2017 steigt das BIP mit knapp 2 % p.a. Wegen der voraussichtlich festen Ölpreise ist ein Rückfall in die Rezession unwahrscheinlich. Die Wirtschaft hat allerdings einen Modernisierungstau, den zu lösen wirtschaftspolitisch die Weichen neu gestellt werden müssten. Vorerst ist nicht mit einem rascheren BIP-Wachstum zu rechnen.

Der im März 2018 wiedergewählte Präsident Wladimir Putin hat die Messlatte für die neue Regierung hochgehängt: Ein besseres Bildungs- und Gesundheitssystem, die landesweite Verminderung der Armut, höhere Infrastrukturinvestitionen, steigende Gehälter im öffentlichen Dienst sowie über der Inflationsrate zunehmende Renten. Selbst das rohstoffreiche Land Russland mit einer geringen Staatsverschuldung (11 % des BIP) muss dafür aber den Gürtel enger schnallen. Das Renteneintrittsalter soll bei Männern bis 2028 von 60 auf 65, bei Frauen bis 2034 von 55 auf 63 angehoben werden. Diese Maßnahme ist sehr unpopulär, da gerade der frühzeitige Rentenbezug als Gegenleistung des Staates für ein ansonsten unterentwickeltes Sozialsystem angesehen wird. Der Mehrwertsteuersatz soll Anfang 2019 um 2 Prozentpunkte auf 20 % steigen. Und schließlich soll der Staat mehr Einnahmen erhalten, indem eine Ölfördersteuer die bisherige Ölexportsteuer ersetzt. Damit wird auch die Begünstigung des Inlandabsatzes beseitigt. Zwar dürfte sich der Budgetsaldo 2018 in einen leichten Überschuss wandeln, aber ohne die Einnahmen aus dem Energiesektor weist er weiterhin einen hohen Fehlbetrag (2017 über 8 % des BIP) aus.

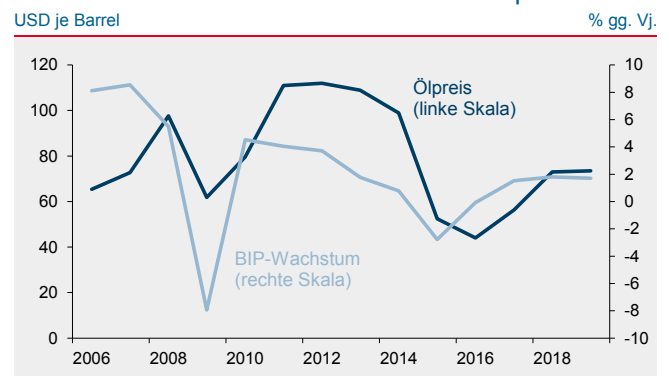
### Prognoseübersicht Russland

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

Quellen: EIU, Helaba Volkswirtschaft/Research

p=Prognose

### Kein dauerhaftes Wachstum ohne feste Ölpreise



Quellen: EIU, Helaba Volkswirtschaft/Research

Inflationstief  
erreicht

Die Inflationsrate sank Anfang 2018 auf gut 2 %, sie wird sich aber voraussichtlich im zweiten Halbjahr wieder in Richtung des Inflationsziels der Zentralbank von 4 % bewegen. Die Effekte der Rekordernte 2017 sowie des vorübergehend stärkeren Rubelkurses laufen aus. Die Rubelabwertung im Frühjahr 2018, die Lohnsteigerungen sowie die steigenden Benzinpreise verstärken gegenwärtig den Preisdruck. 2019 wird sich dann die höhere Mehrwertsteuer, sofern sie tatsächlich kommt, bei den Preisen bemerkbar machen.

Hinsichtlich der gesamtwirtschaftlichen Daten (wie Staatshaushalt, Inflation, Leistungsbilanz, Währungsreserven und Nettogläubigerposition gegenüber dem Ausland) ist Russland sehr stabil. Dahinter verbergen sich aber strukturelle Schwächen, die eine Hypothek für ein rascheres Wachstum bilden. Die Investitionsquote ist mit 21 % des BIP für ein Schwellenland unterdurchschnittlich. Mangelnde Rechtssicherheit, schwache Institutionen, staatliche Einmischung in das wirtschaftliche Geschehen, Importsubstitution durch russische Erzeugnisse und ein unterentwickelter Mittelstand bedingen ein niedriges Produktivitätswachstum und belasten das Investitionsklima. Diese Nachteile werden offiziell anerkannt, bloß zögert die Politik bei wirtschaftlichen Reformen, da mit ihnen innenpolitische Unsicherheiten einhergehen würden. Eine Rückkehr des Wachstumsmodells „hohe Ölpreise“ ist aber unwahrscheinlich. Deshalb wird der Reformdruck auf die Regierung zunehmen. Nur mit einer größeren Dynamik lassen sich die ehrgeizigen Regierungsvorhaben verwirklichen.

## Griechenland: Rückkehr zur Normalität?

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

Am 20. August endet offiziell das dritte Hilfsprogramm für Griechenland. Die letzte Prüfung der Reformfortschritte durch die Gläubigerinstitutionen ist abgeschlossen und dürfte nach der Zustimmung der einzelnen Mitgliedstaaten bis Monatsende zur Auszahlung der letzten Kredittranche aus dem Europäischen Krisenfonds ESM führen. Die Mittel sind für einen Liquiditätspuffer (9,5 Mrd. Euro) und für den Schuldendienst (5,5 Mrd. Euro) vorgesehen. Angesichts des inzwischen erreichten Primärüberschusses im Staatshaushalt benötigt das südeuropäische Land derzeit keine Mittel mehr für die Finanzierung der laufenden Ausgaben. Die Schuldenlast ist allerdings mit rund 180 % des Bruttoinlandsproduktes noch immer sehr hoch – der Spitzenwert in der Europäischen Union, gefolgt von Italien mit 133 % und Portugal mit 126 %. Um die Belastung tragfähiger zu machen, wurde zuletzt eine Reihe zusätzlicher Maßnahmen beschlossen: Die Rückzahlungen und Zinsen aus dem zweiten Hilfsprogramm werden bis Ende 2032 gestundet und die Laufzeiten um durchschnittlich zehn Jahre verlängert. Darüber hinaus werden Zinsaufschläge gestrichen. Die bei der EZB und den Notenbanken der Euroländer entstandenen Kursgewinne von rund 5 Mrd. Euro sollen der griechischen Regierung in halbjährlichen Tranchen bis Mitte 2022 überwiesen werden. Das Gesamtvolumen dieser schulden erleichternden Maßnahmen wird von der Bundesregierung derzeit auf etwa 34 Mrd. Euro veranschlagt. Im Gegenzug werden die Konsolidierung des griechischen Staatshaushalts und Reformen weiter überwacht.

### Prognoseübersicht Griechenland

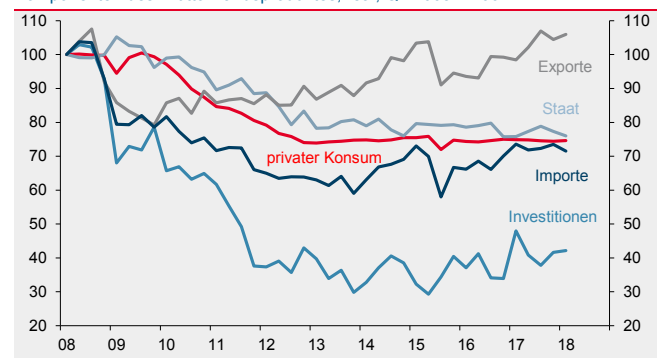
		2016	2017	2018p	2019p
BIP, real	% gg. Vj.	-0,2	1,4	2,0	2,0
Budgetsaldo	% des BIP	0,6	0,8	0,2	0,0
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	-1,1	-0,8	-1,2	-1,4
Arbeitslosenquote	%	23,6	21,5	20,1	18,7
Inflationsrate	% gg. Vj.	0,0	1,1	1,0	1,5

Quellen: EU-Kommission, EIU, Helaba Volkswirtschaft/Research

p=Prognose

### Wachstumsimpulse nur vom Export

Komponenten des Bruttoinlandsproduktes, real, Q1 2008 = 100



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Bringt das Ende des Hilfsprogramms nun die lang ersehnte Rückkehr zur Normalität? Leider nein. Zwar ist das Bruttoinlandsprodukt Griechenlands fünf Quartale in Folge gestiegen, zuletzt zu Jahresbeginn um 0,8 % gegenüber dem Vorquartal. Dies lässt für das Gesamtjahr ein Wirtschaftswachstum von 2 % erwarten. Nach einem so dramatischen Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität wäre aber eigentlich mit einer viel stärkeren Gegenbewegung zu rechnen. Impulse stammen bisher vor allem von der zunehmenden Exporttätigkeit, während die Binnenwirtschaft nicht in Fahrt kommt. Zu sehr belastet die anhaltende Konsolidierung den öffentlichen Konsum, höhere Steuern die privaten Haushalte und Unternehmen.

Viele Belastungen  
bleiben

Zumindest verbessert sich die Lage am Arbeitsmarkt – hier scheinen die Reformen der letzten Jahre Früchte zu tragen. Die Arbeitslosenquote ist seit dem Höchststand 2013 von über 27 % deutlich gefallen und könnte zur Jahresmitte die 20 %-Marke unterschritten haben. Die Preisentwicklung spiegelt die noch schwache wirtschaftliche Verfassung wider, die Inflation dürfte 2018 mit jahresdurchschnittlich 1 % niedrig bleiben. Um die Investitionen in Schwung zu bringen, müsste die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen verbessert werden, beispielsweise durch eine Senkung der hohen steuerlichen Belastungen sowie eine effizientere Verwaltung und Justiz. Der immer noch hohe Bestand an notleidenden Krediten bei den Banken behindert den Zugang zu Fremdkapital. Die Innovationskraft der griechischen Unternehmen ist niedrig und die Forschungsaktivitäten gering. Auch die Politik könnte für zusätzliche Unsicherheit sorgen, denn angesichts der knappen Regierungsmehrheit sind vorgezogene Neuwahlen vor dem offiziellen Termin im September 2019 nicht auszuschließen.





## Kroatien: Nach dem Spiel ist vor dem Spiel

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

Wochenlang hielt die Fußball-WM das kleine Land in Atem, alles schien möglich. Dass es am Ende „nur“ zu Platz 2 reichte, verblasste vor dem Triumph des historischen Erfolgs. Mit dem Abflauen des kollektiven Freudentaumels („vier Millionen Einwohner, vier Millionen Trainer, vier Millionen Spieler“) sind Einsatz und Ideenreichtum auch in anderer Hinsicht weiterhin gefordert. Kroatiens Wachstum dürfte 2018 mit 2,6 % wieder über dem der Eurozone (2,0 %) liegen, wenngleich die Wirtschaftsdynamik etwas nachlässt. Wachstumstreiber bleibt bei höheren verfügbaren Einkommen der Konsum der privaten Haushalte. Zudem werden die niedrigen Zinsen und die Finanzmittel aus der EU-Regionalpolitik zu Investitionen genutzt. Allerdings muss die Absorption der EU-Mittel noch verbessert werden, was durch eine Dezentralisierung der Verantwortlichkeiten erreicht werden soll. Der Tourismus in Form von Dienstleistungsexporten ist traditionell ebenfalls ein bedeutender Wachstumsfaktor und sorgt weiterhin für einen Leistungsbilanzüberschuss.

Für anhaltenden Schwung müssten strukturelle Fortschritte erzielt werden, etwa bei der Erwerbsbeteiligung. Allerdings ist die knappe Mehrheit der Koalitionsregierung auch nach der erzielten Einigung in der Krise des als systemrelevant eingestuften Agrokonzerns keine gute Basis für große Würfe. Ein Fokus der Regierung liegt u.a. auf den drängenden demographischen Problemen. Hält der Trend zur Abwanderung an – seit dem EU-Beitritt 2013 haben geschätzt rund 6 % der Bevölkerung das Land verlassen –, wird er in Verbindung mit der niedrigen Geburtenrate zur Expansionsbremse. Nur wenn die BIP-Wachstumsraten sich noch über Jahre deutlich von den EU-Werten abheben, kann sich das Pro-Kopf-BIP allmählich dem EU-Niveau annähern. Aktuell erreicht Kroatien nur 60 %.

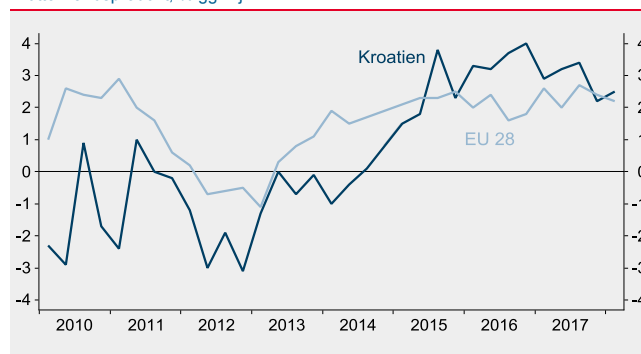
### Prognoseübersicht Kroatien

		2016	2017	2018p	2019p
BIP, real	% gg. Vj.	3,5	2,8	2,6	2,5
Budgetsaldo	% des BIP	-0,9	0,8	-0,5	-0,7
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	2,5	3,8	2,3	1,4
Arbeitslosenquote	%	15,0	12,4	10,0	9,7
Inflationsrate	% gg. Vj.	-1,1	1,1	1,7	1,9

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

### Wirtschaftliche Dynamik lässt nach

Bruttoinlandsprodukt, % gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die Inflation hat nach drei Jahren negativer Werte eine Trendwende vollzogen und lag 2017 bei 1,1 %. Angetrieben durch steigende Ölpreise sowie höhere Import- und Nahrungsmittelpreise wird die Teuerung im Jahresdurchschnitt 2018 voraussichtlich 1,7 % erreichen. Im Fokus der Zentralbank steht allerdings wegen der starken Euroisierung des Landes weniger die Preisentwicklung als vielmehr die Stabilität des Euro-Kuna-Wechselkurses, der aktuell zur Aufwertung neigt.

Fünf Jahre  
EU-Mitgliedschaft

Im Rausch der Fußball-WM hat ein kleines Jubiläum kaum Beachtung gefunden: Das Land gehört seit nunmehr fünf Jahren zur EU. Eine europäische Identität scheint aber erst langsam zu reifen. Denn der Anteil der von der EU befragten Kroaten, die sich als Bürger der Union fühlen, lag im Frühjahr „erst“ bei 63 %, wenn auch höher als bei den Gründungsmitgliedern Frankreich und Italien (61 % bzw. 56 %). Vom Euro würde nur gut ein Drittel positive Auswirkungen für das Land erwarten. Besonders ausgeprägt ist die Befürchtung von Preisanhebungen bzw. Betrügereien im Falle einer Währungsumstellung. So gesehen ist der Anteil derer, die hoffen, der Euro möge möglichst spät oder gar nicht kommen, mit „nur“ 47 % eher niedrig. Allerdings wird dieser Schritt ohnehin noch eine Weile auf sich warten lassen. Zwar erfüllt Kroatien laut EU-Konvergenzbericht bis auf die Teilnahme am Wechselkursmechanismus alle formalen Kriterien. Die im Mai von der Regierung beschlossene Strategie sieht einen Euro-Beitritt jedoch erst in fünf bis sieben Jahren vor.

## 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	2,3	1,8	1,6	0,3	1,2	1,7	1,7
Italien	1,0	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	3,2	3,0	2,5	0,9	2,1	2,0	2,1
Griechenland	-0,2	1,4	2,0	2,0	0,0	1,1	1,0	1,5
Portugal	1,6	2,7	2,0	1,8	0,6	1,6	1,4	1,5
Irland	5,1	7,8	4,0	3,0	-0,2	0,3	0,7	1,5
Großbritannien	1,8	1,7	1,3	1,4	0,6	2,7	2,5	2,0
Schweiz	1,4	1,1	2,2	2,0	-0,4	0,5	0,7	1,1
Schweden	3,2	2,3	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	3,0	4,7	4,6	3,5	-0,6	2,0	1,9	2,2
Ungarn	2,1	4,2	4,0	3,0	0,4	2,3	2,6	2,7
Tschechien	2,5	4,6	3,2	2,8	0,7	2,5	2,1	2,2
Russland	-0,2	1,5	1,8	1,7	7,0	3,7	3,0	4,3
USA	1,6	2,2	2,8	2,5	1,3	2,1	2,9	2,6
Japan	1,0	1,7	0,8	1,0	-0,1	0,5	1,3	1,1
Asien ohne Japan	5,4	5,6	5,0	5,0	2,7	2,3	3,0	3,3
China	6,7	6,9	6,5	6,3	2,1	1,6	2,0	2,2
Indien	7,1	6,7	7,4	7,5	4,9	3,3	4,9	5,3
Lateinamerika*	-0,4	1,2	2,0	2,2	9,2	6,2	5,5	4,7
Brasilien	-3,5	1,0	2,0	2,3	8,7	3,4	3,6	4,2
Welt	2,9	3,6	3,4	3,3	2,6	2,5	2,9	2,9

p = Prognose; BIP-Wachstum soweit verfügbar kalenderbereinigt \*Inflation Lateinamerika wegen Hyperinflation ohne Venezuela

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