

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: Handelsverstimmungen belasten**..... 2

**USA: Beste Konjunktur in der Geschichte!**..... 3

**China: Im Fadenkreuz Washingtons**..... 4

**Großbritannien: Ruhe vor dem Sturm?** ..... 5

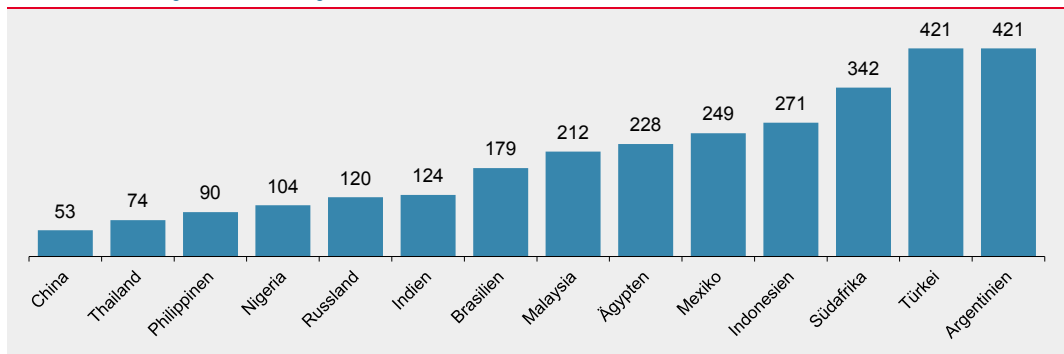
**Polen: Handwerkskunst gefragt**..... 6

**Prognoseübersicht**..... 7

Die Welt im Blick

Auslandsschulden als Krisenindikator: Wer braucht den IWF als nächstes?

Auslandsverschuldung in % der Währungsreserven



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Zwar wurde die Lirakrise in der Türkei durch wirtschaftspolitische Verfehlungen ausgelöst, dennoch zeigen die Auswirkungen auf die Währungen anderer Schwellenländer, wie anfällig diese für nachlassendes Investorenvertrauen sind. Dies gilt insbesondere vor dem Hintergrund einer allmählichen Straffung der Geldpolitik in den USA. Viele große Schwellenländer hatten nach der Asienkrise (1997-98) ihre außenwirtschaftliche Widerstandsfähigkeit gestärkt. So stockten China, Russland, Brasilien und Indien ihre Währungsreserven seit der Jahrtausendwende massiv auf. Die lockere Geldpolitik der Industrieländer nach der Finanzkrise 2008 haben einige Schwellenländer aber genutzt, um günstige Kredite in Fremdwährung aufzunehmen. Für die meisten ist der Anteil der Außenverschuldung an den Währungsreserven in den letzten Jahren wieder leicht gestiegen, er ist jedoch noch deutlich niedriger als zu Zeiten der Asienkrise. Unter den großen Schwellenländern sind Argentinien, die Türkei und Südafrika mit einer Außenverschuldung von über 400 % bzw. Südafrika über 300 % der Währungsreserven am anfälligsten für außenwirtschaftliche Schocks. Argentinien hatte im Juni ein IWF-Programm vereinbart. Ende August musste Argentiniens Präsident Macri um die vorzeitige Auszahlung einer Kredittranche bitten. Der türkische Präsident Erdogan wehrt sich noch gegen ein IWF-Programm. Angesichts des hohen externen Refinanzierungsbedarfs wäre hier ein Umdenken angebracht.

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: Handelsverstimmungen belasten

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

Trotz der Verunsicherungen durch die von den USA ausgelösten Handelsstreitigkeiten hat sich das Wachstumstempo der deutschen Wirtschaft im zweiten Quartal 2018 auf real 0,5 % gegenüber den drei Monaten zuvor erhöht (Q1: 0,4 %). Vor allem aufgrund von statistischen Revisionen für das Vorjahr mussten wir unsere Prognose für 2018 von 2 % auf 1,8 % leicht senken. Die Dynamik im Frühjahr ging ausschließlich von der Binnennachfrage aus. Der Wachstumsbeitrag des Außenhandels war sogar negativ, da die Importe mit 1,7 % gegenüber dem ersten Quartal deutlich stärker zulegen als die Exporte (0,7 %). Zu einem Nachholeffekt kam es bei den Konsumausgaben des Staates. Sie waren im ersten Quartal aufgrund der späten Regierungsbildung sogar gesunken. Jetzt legten sie mit 0,6 % stark zu. Mit 0,3 % gaben die Konsumenten nur mäßig mehr aus, u.a. weil sie ihre Sparleistung deutlich erhöhten. Im Gesamtjahr 2018 dürften die privaten Konsumausgaben mit 1,5 % nur unterdurchschnittlich zulegen. Sowohl bei den Ausrüstungen als auch im Bau ließ die Dynamik nach. Dagegen steht eine deutliche Lageraufstockung positiv zu Buche. Auch wenn das gesamtwirtschaftliche Wachstum im zweiten Quartal besser als erwartet ausgefallen ist, ist der Lageraufbau bei gleichzeitig geringer Investitionsdynamik und verhaltenen Exporten eher negativ zu werten. Der zunehmende Protektionismus spiegelt sich in den Zahlen wider.

### Prognoseübersicht Deutschland

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

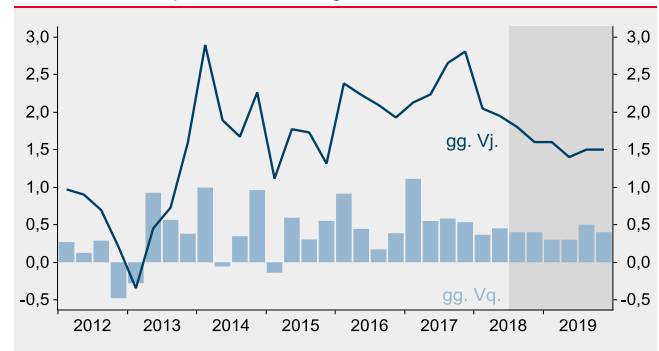
\*kalenderbereinigt

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

p=Prognose

### Moderateres Wirtschaftswachstum

Reales Bruttoinlandsprodukt, Veränderung in %



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Protektionismus schwelt

Die Unberechenbarkeit der US-Handelspolitik führt immer wieder zu neuen Verunsicherungen. Auch eine „singuläre“ Verstimmung zwischen Washington und Peking belastet deutsche Unternehmen. Negative Effekte auf Investitionstätigkeit und Außenhandel sind damit für 2019 wahrscheinlich. Mögliche Autozölle sind in der Prognose bislang nicht unterstellt. Weiterhin ist unklar, ob es bei den Brexit-Verhandlungen zu einem wirtschaftsfreundlichen gütlichen Ende kommen wird. Nicht zuletzt wird die deutsche Wirtschaft von der Krise in der Türkei und der schwachen Lira belastet. Eine nicht stabilitätsorientierte Haushaltspolitik durch die populistische Regierung in Rom birgt zudem die Gefahr von Spread-Ausweitungen, einem Vertrauensverlust und möglichen negativen Wachstumseffekten. Für 2018 haben wir unsere Wachstumsprognose aus diesen Gründen leicht auf 1,5 % (vorher: 1,7 %) gesenkt.

In diesem negativen Umfeld dürften die Unternehmen ihre Ausrüstungsinvestitionen 2019 mit schätzungsweise 4 % schwächer steigern als 2018 (5 %). Vom Außenhandel ist kein nennenswert positiver Wachstumsbeitrag zu erwarten. Impulse kommen vom Konsum, der im nächsten Jahr mit 1,7 % leicht überdurchschnittlich zulegen sollte. Grund sind Entlastungen, an denen sich die Konsumenten im nächsten Jahr erfreuen können, wie die Rückkehr zur paritätischen Finanzierung in der Gesetzlichen Krankenversicherung, die zu einem Anstieg der Nettoeinkommen der privaten Haushalte führt. Hinzu kommen die Ausweitung der Mütterrente und die Einführung der Grundrente. Die Senkung des Arbeitslosenbeitrags wird allerdings durch den gleich hohen Anstieg des Pflegegesetzes kompensiert. Die Renten dürften auch 2019 stärker als die Verbraucherpreise zulegen.



## USA: Beste Konjunktur in der Geschichte!

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

Fake news? In regelmäßigen Tweets feiert sich Präsident Trump selbst und schreibt die gute konjunkturelle Lage vor allem seiner Wirtschaftspolitik zu. Dass die Stimmung im Lande so gut ist, trotz aller Irritationen und Verunsicherungen durch Trumps verbale und handelspolitische Ausfälle, ist sicher bemerkenswert. Auf der Verbraucherseite wirken Strafzölle zunächst einmal unmittelbar preistreibend und senken so die reale Kaufkraft der Haushalte. Ob sich mittel- bis langfristig spürbare positive Effekte einstellen, z.B. durch neue Jobs im Zuge von Produktionsverlagerungen, ist hingegen offen. Auch ist die Zahl derjenigen Unternehmen, die von den Zöllen profitieren (beispielsweise in der Stahl- und Aluminiumerzeugung) deutlich geringer als die derer, die unter ihnen leiden, weil sie Stahl und Aluminium als Input verwenden. Zu letzteren zählt der Automobilsektor. Er wird entgegen Trumps Behauptung eines offenen Marktes in den USA derzeit durch Zölle auf SUVs und ähnliche Modelle in Höhe von 25 % geschützt. Der neue Handelsvertrag mit Mexiko betrifft die US-Autohersteller möglicherweise nicht direkt negativ – die neuen Regeln zur Wertschöpfung sind für die „Big 3“ in Detroit offenbar recht leicht einzuhalten. Tendenziell bedeuten höhere Anforderungen beim Herkunftsnachweis (75 % statt 62,5 % Wertschöpfung innerhalb der Freihandelszone) aber einen steigenden Dokumentationsaufwand für alle Produzenten. Zudem sind für den Fall steigender Importe aus Mexiko für diesen Sektor wohl Strafzölle vorgesehen, die sich störend auf die Lieferketten auswirken könnten. Die zeitliche Begrenzung des Vertrags verringert schließlich die Planungssicherheit für alle grenzüberschreitend produzierenden Branchen.

### 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	-2,2	-2,4
Arbeitslosenquote	%	4,9	4,4	3,9	3,6
Inflationsrate	% gg. Vj.	1,3	2,1	2,6	2,6

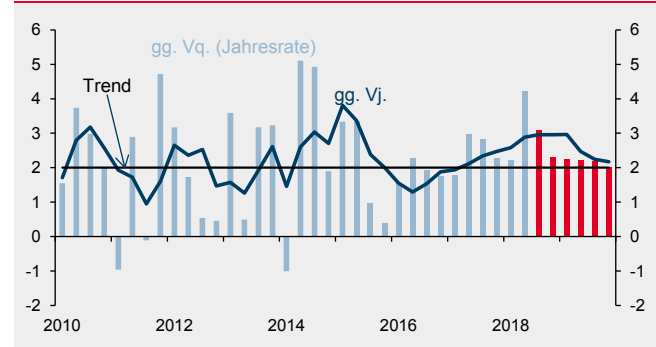
\*Bundesebene einschl. Sozialversicherungen

p=Prognose

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Quartalsdynamik am Gipfel

Reales Bruttoinlandsprodukt, Veränderung in %



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Fiskalpolitik gießt  
Öl ins Feuer

Klar stützend für die Konjunktur wirkt hingegen aktuell die Fiskalpolitik. Wie lange die Steuersenkungen und höhere Ausgaben auf der Bundesebene noch ein Rückenwind sein werden, wird jedoch kontrovers diskutiert. Ohne zusätzliche steuerliche Entlastungen und/oder neuerliche Ausgabenerhöhungen wird aber spätestens im Jahr des Präsidentschaftswahlkampfes 2020 der Impuls von der Fiskalpolitik klar ins Negative umschlagen. Ob dies durch einen finanzpolitischen „Nachschlag“ verhindert werden kann, dürfte nicht zuletzt vom Ausgang der Kongresswahlen am 6. November 2018 abhängen. Sollten die Republikaner ihre Mehrheit im Repräsentantenhaus verlieren, hätte eine demokratische Mehrheit keinen Anreiz, durch eine expansive Fiskalpolitik Donald Trumps Wiederwahl zu erleichtern. Unseres Erachtens dürfte der positive Effekt der Finanzpolitik auf die Wachstumsraten bereits 2018 sein Maximum erreichen. Schon für das kommende Jahr rechnen wir nicht zuletzt deshalb mit einem Wachstum von nur noch 2,5 %, etwas weniger als die knapp 3 % 2018.<sup>1</sup> Dies ist immer noch hoch genug, um die Fed zunächst auf ihrem Zinserhöhungskurs zu halten. Kurzfristig besteht fast Einigkeit an den Märkten und bei Ökonomen, dass der Leitzins weiter angehoben wird. Allerdings bleibt das mittelfristige Vorgehen der Fed umstritten. Mit einer Prognose für das Leitzinsband von 3,00 % bis 3,25 % per Ende 2019 liegen wir über den Markterwartungen und einen Zinsschritt oberhalb des Konsenses der Prognostiker.

<sup>1</sup> Mehr Details zu unserer US-Prognose im USA Aktuell „[Prognose Update: Gute Zeiten, schlechte Zeiten](#)“ vom 23. August 2018.



## China: Im Fadenkreuz Washingtons

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

China steht klar im Fokus der aggressiven Handelspolitik von Donald Trump. Ende August trat die zweite Tranche der Strafzölle in Kraft, mit denen die US-Regierung Peking zu einer Kehrtwende in der Handelspolitik zwingen will. Die Chinesen verhängten zeitgleich Gegenmaßnahmen auf US-Importe. Gespräche zwischen den beiden Regierungen blieben ergebnislos. Die nächste Eskalationsstufe steht möglicherweise schon im September an, wenn das US-Handelsministerium die Listen für weitere Zölle auf chinesische Produkte vorlegen könnte, die 2017 Importe in Höhe von 200 Mrd. Dollar ausmachten. Dies wäre – wie auch die diskutierten Autozölle – eine andere Hausnummer als die bislang verhängten Maßnahmen. Wenn sie umgesetzt würden, wäre statt mit primär mikroökonomischen und psychologischen Auswirkungen mit nennenswerten unmittelbaren Effekten auf der Makroebene zu rechnen.

Die Problematik der Vorgehensweise seitens der USA wird auch von der Wechselkursentwicklung unterstrichen. Seit dem Frühjahr hat der Yuan gegenüber dem Dollar gut 7 % nachgegeben. Dies kann – je nach Lesart – entweder eine absichtliche Abwertungsstrategie der Chinesen sein. Oder es reflektiert die rationale Reaktion des Devisenmarktes auf den Handelsstreit, der die chinesische Konjunktur mehr belasten dürfte als die amerikanische. Was auch immer der Hintergrund ist, die Wirkung ist die Gleiche: Die Abwertung konterkariert die Effekte der US-Zölle, indem sie allen chinesischen Exporteuren die Wahl gibt, ihre Dollarpreise zu senken oder höhere Margen in Yuan einzustreichen.

### Prognoseübersicht China

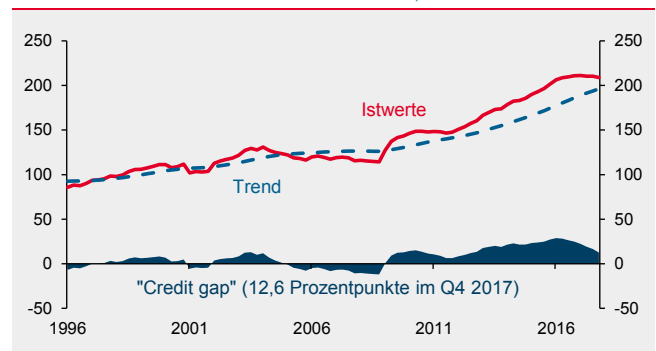
		2016	2017	2018p	2019p
BIP, real	% gg. Vj.	6,7	6,9	6,8	6,2
Budgetsaldo	% des BIP	-3,7	-4,0	-4,5	-4,5
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	1,8	1,3	0,8	2,0
Arbeitslosenquote	%	4,1	4,1	4,0	4,0
Inflationsrate	% gg. Vj.	2,1	1,6	2,0	2,2

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

p=Prognose

### Abbau von Ungleichgewichten 2016/2017 – und jetzt?

Schulden des Privatsektors ohne Finanzinstitutionen, % am BIP



Quellen: BIZ, Helaba Volkswirtschaft/Research

Trotz der zunehmenden Risiken hat sich die hohe konjunkturelle Dynamik des Jahres 2017 in den ersten Quartalen von 2018 zunächst fortgesetzt. Im Q2 lag die Vorjahresrate des realen BIP noch immer bei 6,7 %. Wir haben angesichts des hohen Schwungs im ersten Halbjahr unsere Wachstumsprognose für 2018 von 6,5 % auf 6,8 % angehoben. Gleichzeitig ist aber – nicht zuletzt wegen der Handelsstreitigkeiten mit den USA – das Risiko eines merklichen Schwungverlusts in den kommenden Quartalen gestiegen. Wir rechnen nun für 2019 mit einem Wachstum von 6,2 % (bisher: 6,3 %), d.h. die Verlangsamung fällt mit 0,6 Prozentpunkten stärker aus als bislang gedacht.

Peking legt den Hebel  
wieder um

Die chinesische Regierung dürfte angesichts des eingetrübten Ausblicks zunehmend von den Prioritäten Finanzstabilität und Eindämmung des Kreditwachstums umschwenken auf konjunkturellen Stimulus. Wie immer wird dies aufgrund der Intransparenz der Entscheidungsprozesse und der eingeschränkten Qualität und Quantität der Daten nur mit Verzögerung erkennbar werden. In welchem Umfang dabei die bisherigen Fortschritte beim Abbau des Kreditüberhangs aufgegeben werden, ist offen. Die Erfahrung zeigt aber, dass die Führung in Peking zu risikoavers ist, um eine spürbare Abkühlung der Konjunktur zuzulassen ohne die Kredithähne aufzudrehen. Sie folgt damit weiter ihrem Kurs, im Zweifelsfall kurzfristige Stabilität um den Preis potenzieller zukünftiger Probleme zu erkaufen.



## Großbritannien: Ruhe vor dem Sturm?

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

Die Brexit-Verhandlungen gehen in die entscheidende Phase. Die Zeit vor dem formellen EU-Austritt Ende März 2019 drängt, die Sorge vor einem „No-Deal“-Brexit nimmt zu. Während es politisch hoch her geht und das Pfund Sterling deswegen zur Schwäche neigt, ist die britische Wirtschaft in einem ruhigeren Fahrwasser unterwegs und wächst mit moderatem Tempo.

Moderates Wachstum

Insgesamt hat der Brexit einen dämpfenden Effekt auf das britische Wachstum. Während zunächst der private Konsum unter den Kaufkraftverlust wegen der Pfund-Abwertung litt, hat sich mittlerweile auch das Investitionswachstum verlangsamt. Angesichts des nahenden EU-Austritts ist eine gewisse Vorsicht bei den Unternehmen verständlich. Die Stimmungsindikatoren haben tendenziell etwas nachgelassen, legen jedoch auch keinen hohen Pessimismus nahe. Der private Konsum dürfte sich auf dem geringeren Wachstumspfad stabilisieren. Die Inflation hat ihren Zenit wohl überschritten, so dass sich die realen Einkommen sogar etwas beschleunigen könnten. Der Arbeitsmarkt ist weiterhin erstaunlich robust. Auch die Häuserpreise fingen sich bei geringeren Zuwachsraten und werden den Verbrauchern kaum die Laune verderben. Vom Außenhandel werden nach einem schwachen zweiten Quartal wieder positive Impulse ausgehen. Insgesamt dürfte das Bruttoinlandsprodukt 2018 mit 1,3 % zulegen. Für das kommende Jahr zeichnet sich eine ähnlich moderate Dynamik ab, was aber nicht zuletzt vom Ausgang der Brexit-Verhandlungen abhängt.

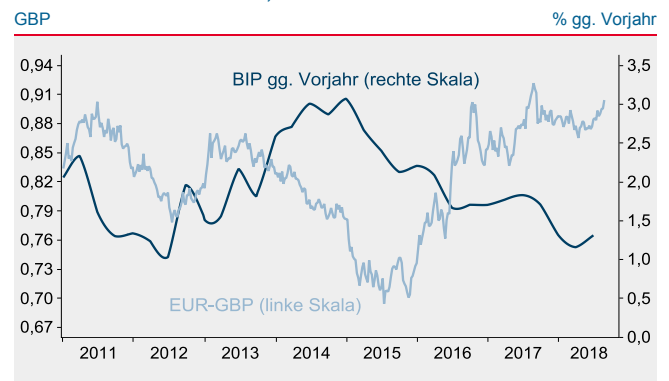
### Prognoseübersicht Großbritannien

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

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

p=Prognose

### Wachstum stabilisiert, aber Pfund schwächelt



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

No-Deal-Brexit  
als Risiko

Bei den EU-Austrittsverhandlungen sind Briten und Europäer in vielen Punkten gar nicht so weit auseinander. Im Entwurf über das „Scheidungsabkommen“ lag der Konsens bei über 80 % der Textpassagen. In dem im Juli veröffentlichten „Weißbuch“ über das künftige Verhältnis kam die britische Regierung der EU merklich entgegen. Wie bei vielen Verhandlungen stecken die Probleme jedoch im Detail. So gibt es bisher keine Lösung für die nordirisch-irische Grenze. Unklar ist auch, wie umfangreiche Zollkontrollen zwischen Großbritannien und EU vermieden werden können. Sollten tatsächlich entweder die Verhandlungen selbst oder deren Ratifizierung in Großbritannien oder der EU scheitern, wird es ungemütlich. Bei dem dann folgenden „No-Deal-Brexit“ würden Zölle auf WTO-Niveau eingeführt. Die größten Probleme wären aber wohl die technische Zollabwicklung und rechtliche Unsicherheiten bei Standards bzw. Zulassungen bei diversen Produkten und Dienstleistungen. Trotz laufender Vorbereitungen auf diesen Fall dürfte dann die Störung der Lieferketten das Wachstum massiv belasten.

Die Sorge vor dem No-Deal-Szenario dürfte letztlich aber die Kompromissbereitschaft auf beiden Seiten entscheidend fördern. Schließlich hat auch die EU ein großes wirtschaftliches Interesse, um im international schwierigen Umfeld nicht noch durch einen Chaos-Brexit belastet zu werden. Der britische Vorschlag aus dem Weißbuch umfasst eine Freihandelszone für Waren. Dienstleistungen – insbesondere im Finanzsektor – sind dagegen nicht mit einbezogen. Die Arbeitnehmerfreizügigkeit wird teilweise eingeschränkt. Am Ende werden die Verhandlungen unseres Erachtens zu einer Kompromisslösung im Rahmen des britischen Vorschlags führen.



## Polen: Handwerkskunst gefragt

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

Das Wirtschaftswachstum in Polen verharrt weiterhin deutlich oberhalb des EU-Durchschnitts und bleibt mit voraussichtlich knapp 5 % im Jahresdurchschnitt 2018 über Potenzial. Dabei spielt der private Verbrauch eine Hauptrolle. Rekordniedrige Arbeitslosenquoten, höhere Löhne und eine verbraucherfreundliche Fiskalpolitik legen dafür die Basis und beflügeln das Konsumentenvertrauen. Die Kapazitäten sind spürbar höher ausgelastet als im langjährigen Durchschnitt. Die Inflation liegt mit voraussichtlich knapp 2 % im Jahresdurchschnitt 2018 weiterhin unterhalb des Inflationsziels von 2,5 %, so dass die Notenbank signalisiert hat, bis auf weiteres keine Straffung anzustreben.

Der Zloty ließ sich in der ersten Jahreshälfte von einem möglichen Handelskonflikt zwischen der EU und den USA sowie steigenden US-Zinsen beeindrucken und wertete gegenüber dem Euro und vor allem dem Dollar ab, hier auch im Fahrwasser des schwächeren Euro. Widerstreitende Faktoren, wie die anhaltend lockere Zinspolitik sowie politische Reibereien einerseits und die weiterhin robuste Konjunktur andererseits, deuten für die nächste Zeit auf einen volatilen Seitwärtskurs in einem Band von 4,20 bis 4,40 Zloty je Euro hin.

### Prognoseübersicht Polen

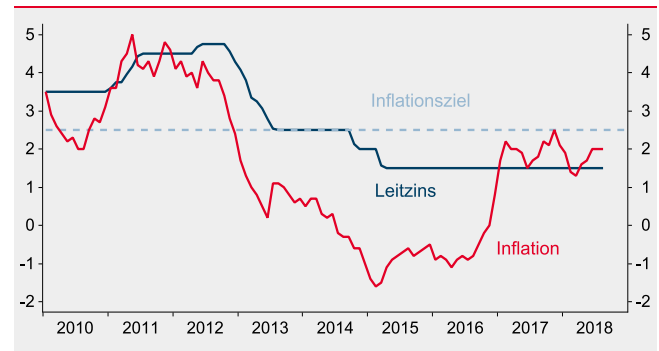
		2016	2017	2018p	2019p
BIP, real	% gg. Vj.	3,0	4,7	4,8	3,5
Budgetsaldo	% des BIP	-2,3	-1,7	-1,9	-2,2
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	-0,3	0,2	-0,3	-1,0
Arbeitslosenquote EU	%	6,2	4,9	3,7	3,4
Inflationsrate	% gg. Vj.	-0,6	2,0	1,9	2,2

Quellen: EIU, Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

p=Prognose

### Noch Spielraum bis zum Inflationsziel

Inflation, Inflationsziel der Zentralbank und Leitzins in %



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Ungeachtet der anhaltenden Kritik von außen und wiederkehrender Proteste auch im Inland ist die Unterstützung für die Regierungspartei laut Umfragen ungeboren. Die Lokalwahlen im Herbst gelten als Stimmungstest für die Parlamentswahlen im Oktober 2019. Vorher ist kaum mit einem Paradigmenwechsel in der expansiven Fiskalpolitik zu rechnen. Die sinkende Defizitquote beruht v.a. auf höheren Einnahmen. Das strukturelle Defizit hingegen (ohne Berücksichtigung des Konjunktureffekts) weitet sich aus. Gleichzeitig werden für die Lösung grundlegender Probleme der polnischen Wirtschaft, etwa im Gesundheitssystem, noch immer zu wenig Mittel bereitgestellt.

Weniger verfügbare Mittel  
im nächsten EU-Haushalt

Bei aller Langlebigkeit ist dieser Konjunkturzyklus kein Perpetuum mobile. Einige absehbare Belastungen werden sich nicht erst in ferner Zukunft auf das BIP-Wachstum auswirken. Die Knappheit an Fachkräften setzt der Expansion bereits Grenzen, wie Umfragen bei Unternehmen belegen. Künftig dürften außerdem, u.a. aufgrund des Brexit, Fördergelder aus der EU in geringerem Umfang fließen. Zudem ist die Bevölkerung im Erwerbsalter rückläufig, nach jüngsten UN-Projektionen um rund ein Drittel bis 2050. Schon bis 2030 geht die UN von einem Minus von rund 12 % aus. Dies wird mehr Investitionen und neue Wege bei der Einwanderungspolitik erfordern.

Die Ausbildung eng an den Marktbedürfnissen auszurichten, wird wichtiger denn je. Ob die Regierung hier gut für die Zukunft gerüstet ist, scheint fraglich. Auch die Wiederabsenkung des Rentenalters bedeutet eine Hypothek für die künftige Leistungsfähigkeit der polnischen Wirtschaft. Vor den Wahlen im nächsten Jahr dürfte sich an der Wirtschaftspolitik kaum etwas ändern. Wenn sich das Wachstum verlangsamt, wird sich die Regierung allerdings fragen lassen müssen, warum sie die sonnigen Zeiten nicht besser genutzt hat, um das Haus wetterfest zu machen. Nicht nur im Ausland ist polnische Handwerkskunst gefragt.

## 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	1,5	0,2	1,5	1,7	1,7
Deutschland	2,2	2,5	1,8	1,5	0,5	1,8	1,8	2,0
Frankreich	1,1	2,3	1,6	1,4	0,3	1,2	2,1	1,9
Italien	1,0	1,6	1,2	1,3	-0,1	1,3	1,4	1,4
Spanien	3,3	3,1	2,7	2,3	-0,3	2,0	1,7	1,7
Niederlande	2,1	3,2	2,7	2,3	0,1	1,3	1,7	2,5
Österreich	1,5	3,1	3,0	2,2	0,9	2,1	2,0	2,0
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	5,0	7,2	4,5	3,0	-0,2	0,3	0,7	1,5
Großbritannien	1,8	1,7	1,3	1,2	0,6	2,7	2,5	2,2
Schweiz	1,4	1,1	2,2	2,0	-0,4	0,5	1,0	1,4
Schweden	3,2	2,3	2,8	2,4	1,0	1,8	1,9	1,8
Norwegen	1,1	1,9	1,9	2,0	3,6	1,9	2,2	2,0
Polen	3,0	4,7	4,8	3,5	-0,6	2,0	1,9	2,2
Ungarn	2,1	4,2	4,0	3,0	0,4	2,3	2,8	3,1
Tschechien	2,4	4,4	3,2	2,8	0,7	2,5	2,2	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	2,6	2,6
Japan	1,0	1,7	0,9	1,0	-0,1	0,5	1,3	1,1
Asien ohne Japan	5,4	5,6	5,5	5,0	2,7	2,3	3,0	3,3
China	6,7	6,9	6,8	6,2	2,1	1,6	2,0	2,2
Indien	7,1	6,7	7,3	7,2	4,9	3,3	4,8	5,0
Lateinamerika*	-0,5	1,2	1,5	2,0	9,2	6,2	5,5	4,7
Brasilien	-3,5	1,0	1,5	2,1	8,7	3,4	3,7	4,2
Welt	2,9	3,6	3,6	3,3	2,6	2,5	2,8	2,9

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

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