

KONJUNKTUR KOMPAKT

3. Dezember 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

Deutschland: Weiterhin dynamisch	2
USA: Trumps Wirtschaftswunder – Fake News?!	3
Frankreich: Fitnesstrainer Macron braucht mehr Zeit	5
Italien: Ein riskanter Ritt	6
Spanien: Etwas weniger Schwung	7
Großbritannien: Brexit rollt an	8
Schweden: Riksbank wagt Wende	10
Norwegen: Öl als Energydrink	11
Polen, Tschechien, Ungarn: Fachkräftemangel allerorts	12
Russland: Zu wenig Training für Strukturwandel	14
Japan: Gemächlich voran	15
China: Verlangsamung	16
Indien: Kraftvoll bei weniger Dynamik	17
Brasilien: Alles nur Show?	18
Prognoseübersicht	20

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.

Bei dieser Ausgabe von „Konjunktur Kompakt“ handelt es sich um einen aktualisierten Auszug aus unserem Kapitalmarktausblick „Märkte und Trends 2019“. Der Ausblick steht unter dem Thema „Weltwirtschaft im Fitnessstudio“ und wurde am 26. November veröffentlicht. Die Länderanalysen beziehen sich auf das Hauptszenario, dem wir eine Eintrittswahrscheinlichkeit von 70 % beimessen. Die gesamte Studie mit Hauptszenario und den beiden alternativen Szenarien sowie Podcasts und Videos finden Sie unter www.helaba.com/de/research.



Deutschland: Weiterhin dynamisch

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

Die wirtschaftliche Dynamik in Deutschland wird sich voraussichtlich ab Mitte 2019 wieder beschleunigen. Belastungen aus dem Außenhandel und durch die Investitionszurückhaltung stehen 2019 Impulse von den privaten Konsumausgaben gegenüber. Insgesamt bleibt das Wirtschaftswachstum mit 1,5 % über der Beschäftigungsschwelle.

Nach dem außergewöhnlich starken Jahr 2017 mit einem Wirtschaftswachstum von 2,5 % steigt das reale Bruttoinlandsprodukt 2018 um 1,6 %. Die zyklische Abschwächung dürfte noch bis etwa Mitte 2019 andauern, sodass sich das Wirtschaftswachstum im Gesamtjahr weiter auf 1,5 % reduzieren wird. Auch damit wächst Deutschland noch nahe seinem Potenzial. Der Tempoverlust geht vom Verarbeitenden Gewerbe aus. Die Verunsicherungen, die z. B. durch die Handelspolitik und den Brexit entstanden sind, dürften zuletzt zur Investitionszurückhaltung beigetragen haben. Die deutsche Industrie, die auf Kapitalgüter spezialisiert ist, spürt dies besonders. Zudem belasten Sonderfaktoren wie das neue Prüfverfahren für Fahrzeuge WLTP. Ab der Jahreswende 2018/2019 sollte sich hier allerdings mit der vollständigen Implementierung des Zulassungsverfahrens eine Gegenbewegung bei der Produktion einstellen.

Prognoseübersicht Deutschland

		2017	2018s	2019p	2020p
BIP*, real	% gg. Vj.	2,5	1,6	1,5	1,8
Budgetsaldo	% des BIP	1,0	1,4	1,2	1,2
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	8,0	7,8	7,7	7,5
Arbeitslosenquote	%	5,7	5,2	4,8	4,4
Inflationsrate	% gg. Vj.	1,8	2,0	2,1	2,0

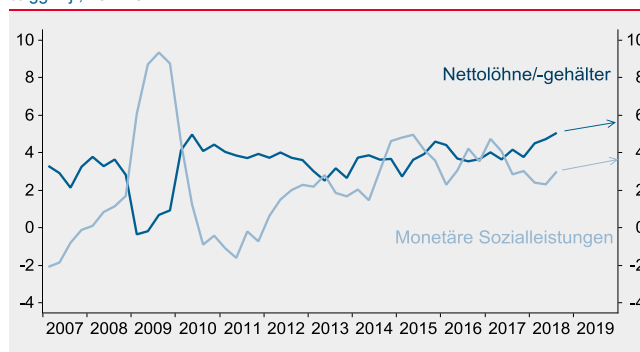
*kalenderbereinigt

s=Schätzung p=Prognose

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Entlastung für die privaten Haushalte

% gg. Vj., nominal



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Der Konsum wird 2019 maßgeblich zum Wirtschaftswachstum beitragen. Die realen Verbrauchsausgaben sollten mit 1,6 % lebhafter zulegen als im Jahr zuvor (1,2 %). Die Tarifverdienste werden deutlich angehoben. Entlastungen gehen von der Wirtschaftspolitik aus: Die Rückkehr zur paritätischen Finanzierung der Beiträge in der gesetzlichen Krankenversicherung reduziert die Abzüge der Arbeitnehmer und Rentner um nahezu 7 Mrd. Euro. Zudem steigen die monetären Sozialleistungen durch die erweiterte „Mütterrente“. Daneben werden der Grundfreibetrag, das Kindergeld sowie die Eckwerte im Einkommensteuertarif angepasst und die Renten dürften wesentlich stärker zulegen als die Inflationsrate. Dagegen wird sich der Beschäftigungsanstieg u. a. aufgrund von Engpässen bei Fachkräften etwas verringern und die Inflationsrate mit gut 2 % leicht höher ausfallen als 2018. In der Summe erhöht dies die verfügbaren Einkommen 2019 um nominal fast 4 %. Für die Sparquote ist nach dem zuletzt deutlichen Anstieg über 10 % keine nennenswerte Änderung mehr zu erwarten.

Investitionsdynamik
noch gebremst

Die Ausrüstungen werden 2019 nur um voraussichtlich 3 % höher ausfallen. Die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe hatte ihren Zenit im ersten Quartal 2018 erreicht. Das deutlich gesunkene Auftragsvolumen im Verarbeitenden Gewerbe dürfte die Kapitalbildung bremsen und sich bei Unternehmensdienstleistern negativ niederschlagen. Wir erwarten jedoch eine konjunkturelle Klimagesamtheit in Laufe des Jahres 2019, sodass die Investitionstätigkeit wieder an Fahrt gewinnt. Die Bautätigkeit nimmt auch zu. Die Wohnungsbaugenehmigungen, die im ersten Halbjahr 2018 noch rückläufig waren, haben sich zuletzt wieder günstiger entwickelt. Einen ähnlichen Verlauf zeigt der Wirtschaftsbau. Der Bedarf im Wohnungsbau ist weiterhin hoch und die Finanzierungsbedingungen sind bei steigenden Realeinkommen und niedrigen Zinsen günstig. Die öffentli-

che Hand investiert verstärkt in Infrastruktur und die Nachfrage vor allem nach Büros ist lebhaft. Der Außenhandel hat 2018 einen leicht negativen Wachstumsbeitrag geliefert. Hierin spiegelt sich u. a. die Schwäche des Welthandels wider. Die deutschen Importe legten leicht stärker zu als die Exporte. Hieran wird sich in der ersten Jahreshälfte 2019 nichts Wesentliches ändern. Die deutschen Ausfuhren steigen im Gesamtjahr nur moderat, ähnlich wie die Einfuhren. Die Exporte in die EU dürften weiterhin durch Großbritannien gebremst werden, dessen Wirtschaft aufgrund der Brexit-Unsicherheiten nur moderat zulegt. Hingegen bleibt China trotz etwas geringerem Wirtschaftswachstum ein Lichtblick für den deutschen Außenhandel, während die Exporte in die USA nur unterdurchschnittlich zunehmen.



USA: Trumps Wirtschaftswunder – Fake News?!

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

Die Wirtschaftspolitik des US-Präsidenten ist so umstritten wie seine Person. Fans feiern Donald Trumps Handels- und Fiskalpolitik als Rezept, Amerika ökonomisch wieder „great“ zu machen. Skeptiker sehen hingegen vor allem zerschlagenes Porzellan in der Diplomatie, steigende Schulden und ein konjunkturelles Strohfeuer.

Ende 2018 schaut die US-Wirtschaft gemessen am Wachstum auf eines der besten Jahre in diesem Zyklus zurück. Seit eineinhalb Jahren liegt das Quartalswachstum nun oberhalb des Trendwerts von rund 2 % – ein Rekord in der aktuellen, seit 2009 laufenden Expansionsphase. Die Stimmungskennzeichen für Unternehmen und Verbraucher bewegen sich nahe historischer Hochs. Die Arbeitslosenquote ist so niedrig wie seit Jahrzehnten nicht mehr.

Über die Ursachen dieses Booms wird kontrovers diskutiert. Sie haben unmittelbare Implikationen für seine Nachhaltigkeit und damit für den Ausblick 2019. Donald Trump, der erfahrene „Self-Promoter-in-Chief“ im Weißen Haus, nimmt naturgemäß für sich in Anspruch, mit seiner „großartigen“ Wirtschaftspolitik für den Boom verantwortlich zu sein. Entsprechend sieht er Wachstumsraten von 4 % so weit das Auge reicht.

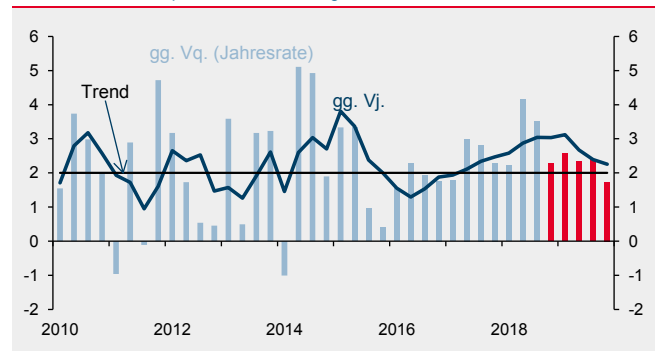
Prognoseübersicht USA

		2017	2018s	2019p	2020p
BIP, real	% gg. Vj.	2,2	2,9	2,6	1,8
Budgetsaldo*	% des BIP	-3,7	-4,8	-5,1	-4,6
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	-2,3	-2,3	-2,3	-2,3
Arbeitslosenquote	%	4,4	3,9	3,6	3,7
Inflationsrate	% gg. Vj.	2,1	2,4	2,3	2,2

*Bundesebene einschl. Sozialversicherungen, s=Schätzung, p=Prognose
Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Schwungverlust voraus

Reales Bruttoinlandsprodukt, Veränderung in %



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Eine andere Möglichkeit wäre, dass zehn Jahre nach der Lehman-Pleite die aus der Finanzkrise resultierende Verunsicherung und Zurückhaltung nun überwunden sind und die Amerikaner endlich ihre „Animal Spirits“ wiederentdecken. Wir vertreten eine dritte Position: Die Investitionen verzeichneten einfach eine temporäre Erholung nach einer äußerst ungewöhnlichen Schwächephase. Wichtiger ist aber noch der spürbare Stimulus durch die Fiskalpolitik. Deren Lockerung, und nicht die Genialität des Präsidenten, befeuert die Konjunktur. Die Steuersenkung Ende 2017 hat Haushalte und Unternehmen erheblich entlastet. Die Staatsausgaben legen so kräftig zu wie seit 2009 nicht mehr. Der IWF schätzt, dass der unmittelbare fiskalpolitische Impuls 2018 einen Prozent-

punkt am Bruttoinlandsprodukt ausmacht. Selbst unter konservativen Annahmen über die Größe der Zweitrundeneffekte einer expansiveren Haushaltspolitik ist ein guter Teil des geschätzten Wachstums 2018 von knapp 3 % direkt oder mittelbar auf niedrigere Steuern oder höhere Staatsnachfrage zurückzuführen.

Fiskalischer Stimulus lässt nach

Auf Basis der aktuellen Gesetzeslage wird dieser Effekt 2019 noch nicht ins Negative umschlagen, sich aber mehr als halbieren. Der Rücken- wird nicht zu einem Gegenwind, flaut aber merklich ab. Da die Demokraten bei den Kongresswahlen die Mehrheit im Repräsentantenhaus erobert haben, wird der Spielraum der Regierung für neue wirtschaftspolitische Maßnahmen überschaubar sein. Dies gilt auch für ein großes Infrastrukturprogramm. Obwohl die Demokraten dies inhaltlich mittragen würden, ist eine Kooperation mit diesem Präsidenten politisch wohl so „toxisch“, dass man ihm jedes legislative Erfolgserlebnis wird verwehren wollen. Entgegen der Ankündigung Trumps hat sich die Steuersenkung zudem nicht „selbst finanziert“, das Haushaltsdefizit des Bundesstaates weitet sich 2018 auf geschätzte 4,8 % am Bruttoinlandsprodukt aus und dürfte 2019 über 5 % steigen. Der Berg an Staatsschulden war mit Ausnahme der Phase unmittelbar nach dem Zweiten Weltkrieg relativ zur Größe der US-Wirtschaft nie höher als heute. Auch dies dämpft den politischen Appetit für weitere Ausgabenerhöhungen und Steuersenkungen.

Donald Trump hat den Handelsstreit zu einem Zeitpunkt vom Zaun gebrochen, zu dem die US-Konjunktur erheblichen Schwung hatte. Dies minimierte seine unmittelbaren negativen Auswirkungen. Zumindest auf mittlere und lange Sicht dürften auch US-Verbraucher und -Unternehmen zu den Verlierern zählen. Aber selbst mit einem auf 25 % aufgestockten Zollsatz auf chinesische Waren wären die kurzfristigen Effekte der Strafzölle nicht groß genug, um die US-Wirtschaft von ihrem Expansionskurs abzubringen. Wir gehen davon aus, dass Verhandlungen mit der EU und China zumindest partiell erfolgreich sein werden und eine weitere Eskalation des Konfliktes vermieden werden kann. Unter dem Strich werden die USA 2019 im Jahresschnitt ein mit 2,6 % noch immer überdurchschnittliches Wachstum verzeichnen. Die Dynamik dürfte aber im Verlauf des Jahres merklich „abbröckeln“.

Aufgrund des hohen Auslastungsgrads und wegen der preistreibenden Wirkung der protektionistischen Handelspolitik bleibt die Kernteuerung im Aufwärtstrend. Die Kernrate (ohne Energie- und Nahrungspreise) wird im Jahresschnitt mit prognostizierten 2,4 % den höchsten Wert seit 2006 erreichen. Die Gesamtteuerung sollte 2019 aber nicht spürbar anders ausfallen als 2018. Langsam, aber sicher erhält der Preisauftrieb auch Unterstützung seitens der Lohnentwicklung. Der Lohnauftrieb zieht in diesem Zyklus im Zeitlupentempo an. Mögliche Erklärungen für diese langsame Reaktion auf den enger werdenden Arbeitsmarkt gibt es viele, von der geschwächten Position der Gewerkschaften über die Globalisierung bis zu einem geringeren realen Verteilungsspielraum. Laut den offiziellen Zahlen leidet die US-Wirtschaft seit Jahren tatsächlich unter einem schwachen Produktivitätswachstum. Dies schränkt den möglichen Reallohnanstieg ein.

Weitere Zinsanhebungen und dann Pause

Die anziehende Kernrate spricht dafür, dass sich die Inflationserwartungen ebenfalls nach oben bewegen. Die US-Notenbank dürfte daher ihren graduellen Zinserhöhungskurs zunächst fortsetzen. Wir erwarten, dass das Zielband für den Leitzins im Sommer 3,00 % bis 3,25 % erreicht. Dies wäre am unteren Rand dessen, was wir als ein neutrales Zinsniveau ansehen würden. Selbst wenn die Geldpolitik dann noch nicht neutral sein sollte, ist sie doch spürbar weniger expansiv als Anfang 2018, als die Federal Funds Rate noch unter 1,5 % lag.

Angesichts der innerhalb der Fed geführten Debatte, ab welcher Höhe der Leitzins die Konjunktur dämpft, und vor dem Hintergrund der abnehmenden konjunkturellen Dynamik sollte ab Herbst aber eine längere Pause im Zinserhöhungszyklus anstehen. Die Geldpolitiker werden voraussichtlich erst einmal abwarten wollen, ob sich die Wachstumsraten stabilisieren und die Konjunktur den „Entzugseffekt“ des fiskal- und geldpolitischen Stimulus wegstecken kann. Die Rendite der US-Staatsanleihen sollte vor diesem Hintergrund 2019 leicht steigen, allerdings deutlich weniger als der Leitzins.



Frankreich: Fitnesstrainer Macron braucht mehr Zeit

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

Die Reformen von Präsident Macron sind wichtig, da sie die Wettbewerbsfähigkeit des Landes erhöhen. Schnelle Wachstumserfolge sollten allerdings nicht erwartet werden. 2019 wächst das Land fast im Durchschnitt der Eurozone.

Mit der Wahl von Emmanuel Macron zum Präsidenten im Frühjahr 2017 waren die Hoffnungen groß, dass sich das Wirtschaftswachstum rasch beleben würde. Nach immerhin 2,3 % steigt das Bruttoinlandsprodukt 2018 nur noch um 1,6 %. Eine gewisse Enttäuschung ist mittlerweile im Land spürbar. Geduld ist aber angesagt, denn die Strukturreformen wirken mit Zeitverzug. Dies gilt nicht nur für die durchgeführten Änderungen des Arbeitsrechts, die die Flexibilität und Effizienz in den Unternehmen erhöhen. Auch die Steuersenkungen auf Kapitalerträge, die schrittweise Absenkung der Körperschaftsteuer auf 25 % sowie die Beschränkung der Vermögensteuer auf größere Immobilienvermögen dürften sich allmählich in zusätzlichen Investitionen niederschlagen. Die Erhöhung der Sozialsteuer CSG bei gleichzeitiger Senkung der Sozialabgaben verringert die Arbeitskosten und wird sich mittelfristig positiv auf die Beschäftigung auswirken.

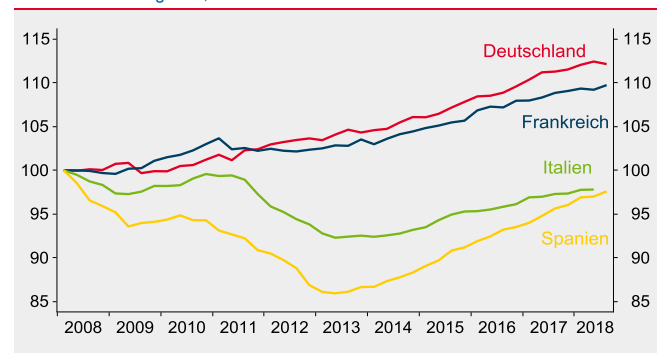
Prognoseübersicht Frankreich

		2017	2018s	2019p	2020p
BIP, real	% gg. Vj.	2,3	1,6	1,5	1,8
Budgetsaldo	% des BIP	-2,7	-2,6	-2,8	-2,2
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	-0,6	-0,6	-0,4	-0,4
Arbeitslosenquote	%	9,4	9,2	8,9	8,5
Inflationsrate	% gg. Vj.	1,2	2,1	2,0	1,8

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

Französischer Konsum nur zuletzt etwas stärker

Reale Konsumausgaben, Index: Q1 2008 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Eine große Herausforderung für die Regierung ist die Stärkung der Industrie. Seit 2009 ist die Produktion des Sektors nur um gut 12 % gestiegen, während die deutsche ein Plus von mehr als 35 % aufweist. Die vorhandenen Strukturschwächen lassen sich nur allmählich beheben. So hat Frankreich keine mit Deutschland vergleichbaren wettbewerbsstarken industriellen Cluster. Nach wie vor haben die Unternehmen zu wenige hochwertige, innovative Produkte im Angebot und der Mittelstand ist traditionell exportschwach. Immerhin konnte der Lohnkostenanstieg begrenzt werden. Positiv sind auch die Reformen der beruflichen Bildung zu werten.

2019 etwas
lebhafterer Konsum

2019 dürfte das Bruttoinlandsprodukt mit 1,5 % annähernd so stark steigen wie in der Eurozone. Die privaten Konsumausgaben haben 2018 das Wirtschaftswachstum gebremst. Die Erhöhung der Sozialsteuer dämpfte im ersten Halbjahr den Zuwachs der Nettoeinkommen, während die Entlastung durch die Sozialbeiträge erst in der zweiten Jahreshälfte in Kraft trat. Dies sollte sich neben der steigenden Beschäftigung 2019 positiv auf die privaten Verbrauchsausgaben auswirken. Die Tariflohnsteigerungen haben zuletzt weiter zugenommen. Von der Preisentwicklung ist allerdings mit keiner Entlastung zu rechnen. Die Inflation wird 2019 bei rund 2 % liegen. Trotz der nur zögerlich sinkenden Arbeitslosigkeit dürfte der Privatkonsum durchschnittlich zulegen.

In Frankreich steigt das staatliche Defizit 2019 wieder. Nach den Planungen der Regierung wird ein Wert von 2,8 % des Bruttoinlandsprodukts zugrunde gelegt, nach 2,6 % im Vorjahr. Neben dem schwächeren Wachstum sind Sondereffekte wie die Übernahme der Verschuldung der Staatsbahn SNCF ein Grund hierfür. Die Sanierung der öffentlichen Finanzen kommt nur zögerlich in Gang. Geplant ist ein moderater Arbeitsplatzabbau im öffentlichen Dienst über mehrere Jahre. Zudem gibt es Überlegungen, einige Sozialleistungen nicht mehr automatisch mit der Inflationsrate steigen zu lassen.

Das französische Geschäftsklima hat sich zuletzt eingetrübt. Die Ausrüstungsinvestitionen sind 2018 nur noch um schätzungsweise gut 3 % gestiegen. Zwar dürften diese auch 2019 einen positiven Wachstumsbeitrag liefern; da sich eine konjunkturelle Erholung allerdings erst allmählich einstellt, wird der Anstieg der Kapitalbildung kaum höher ausfallen als im Vorjahr. Nur moderate Impulse kommen weiterhin von den Bauaktivitäten, während der Außenhandel 2019 einen leicht negativen Wachstumsbeitrag erbringen dürfte.



Italien: Ein riskanter Ritt

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

Die neue Fiskalpolitik Italiens ist zweischneidig: Kurzfristig leicht positive Konjunkturreffekte gehen mit einer Verunsicherung und höheren Kapitalmarktzinsen einher. Da die Regierung keine strukturellen Reformen plant, kann dauerhaft nicht mit einem lebhafteren Wirtschaftswachstum gerechnet werden.

Die neue populistische Regierung Italiens hat mit ihren Haushaltsplanungen für Verunsicherung gesorgt. Danach soll das öffentliche Defizit 2019 auf 2,4 % steigen und bis 2021 nur sehr zögerlich gesenkt werden. Eigentlich war für 2019 ein Wert von 0,8 % ausgemacht. Damit provoziert die Regierung einen Konflikt mit der EU-Kommission. Die Kapitalmärkte haben hierauf mit Nervosität reagiert. Der Spread zu deutschen Bundesanleihen ist auf rund drei Prozentpunkte gestiegen.

Die Regierung hat teure Ausgabenwünsche formuliert. Dazu gehören ein Bürgergeld von 780 Euro, erste Schritte zur Einführung einer Flat Tax sowie das Zurückdrehen der Rentenreform. Gegenfinanzierungspläne bestehen kaum. Verschärft wird die Situation dadurch, dass auf die ursprünglich geplante Mehrwertsteuererhöhung verzichtet werden soll und das Wirtschaftswachstum zuletzt zum Stillstand gekommen ist. Die Einkaufsmanager sind seit Regierungsantritt deutlich pessimistischer geworden. 2018 liegt das Wirtschaftswachstum mit schätzungsweise 1 % deutlich unter dem in der Eurozone.

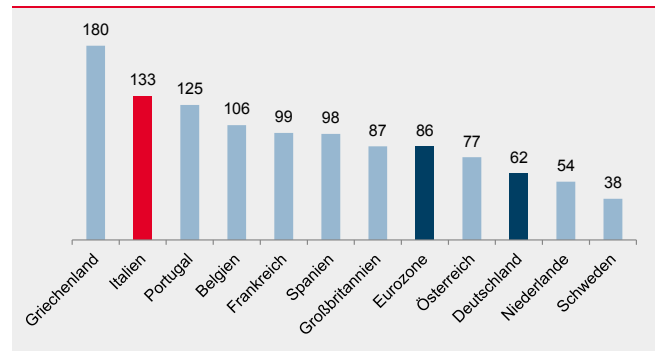
Prognoseübersicht Italien

		2017	2018s	2019p	2020p
BIP, real	% gg. Vj.	1,6	1,0	1,3	1,6
Budgetsaldo	% des BIP	-2,4	-2,9	-2,3	-2,2
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	2,8	2,6	2,5	2,6
Arbeitslosenquote	%	11,3	10,4	9,8	9,4
Inflationsrate	% gg. Vj.	1,3	1,3	1,4	1,3

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

Italien muss beim Schuldenabbau mehr tun

Öffentlicher Schuldenstand, Q2 2018, % des BIP



Quellen: Eurostat, Helaba Volkswirtschaft/Research

Verschuldung als Risiko

Die Dringlichkeit für eine solide Haushaltspolitik ist groß, da Italien mit über 130 % des BIP die zweithöchste Staatsverschuldung in der Währungsunion nach Griechenland aufweist. Aufgrund des Drucks der Märkte dürfte es im Haushaltsstreit letztlich zu einer Annäherung zwischen Rom und Brüssel kommen. Auch wenn dies der Fall ist, wird die Fiskalpolitik aber expansiver ausfallen. Kurzfristig wären hierdurch positive Wachstumsimpulse möglich. Allerdings ist diese Politik zweischneidig: Bereits jetzt belastet der höhere Zinsspread die italienischen Banken stark. Ihre Refinanzierungskosten haben sich deutlich erhöht und die Kreditvergabe könnte gebremst werden. Negative Wachstumseffekte sind damit nicht auszuschließen. Möglich ist zudem, dass in diesem Umfeld ausländische Direktinvestitionen reduziert werden.

Sollte es zu einem positiven fiskalischen Impuls kommen, wird der Nettoeffekt eher klein ausfallen. Immerhin dürfte das Wirtschaftswachstum 2019 auf 1,3 % leicht steigen. Überdurchschnittlich dürften die Konsumausgaben zunehmen, während vom Außenhandel kein positiver Effekt zu erwarten ist.

Strukturelle Verkrustungen

Seit 2001 ist Italien regelmäßig schwächer als der Durchschnitt der Währungsunion gewachsen. Dies zeigt, dass nicht eine temporäre Nachfrageschwäche, sondern handfeste strukturelle Probleme vorliegen. Die geplanten Maßnahmen helfen nicht weiter. Vor allem die Rücknahme der Rentenreform mit der Folge eines früheren Ruhestands dürfte kontraproduktiv wirken. Soweit überhaupt Spielraum für höhere Ausgaben vorhanden ist, sollte er für die Stärkung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit Italiens verwandt werden.

Der Einsturz der Morandi-Brücke in Genua hat drastisch vor Augen geführt, dass die Infrastruktur erneuert und erweitert werden muss. Nur so lassen sich Wachstumshemmnisse beseitigen. Die Wirtschaftspolitik setzt allerdings hier wie bei der Verbesserung des (beruflichen) Bildungssystems oder der Innovationsförderung keine Schwerpunkte. Ohne nennenswert zusätzliche Kosten ließen sich die Effizienz der Verwaltung und des Rechtssystems erhöhen sowie weitere Reformen am Arbeitsmarkt vornehmen.



Spanien: Etwas weniger Schwung

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

Der hohe spanische Wachstumsvorsprung zur Eurozone in den vergangenen Jahren dürfte sich bis 2020 auf wenige Zehntel zurückbilden. Um den Aufholprozess bei den Einkommen fortzusetzen, wären Strukturmaßnahmen zur Erhöhung der Wettbewerbsfähigkeit angesagt, die allerdings auch 2019 nicht zu erwarten sind. Spanien musste im letzten Jahrzehnt – ähnlich wie andere Länder im Süden Europas – gleich zwei Rezessionen überstehen. Obwohl die Wirtschafts- und Finanzkrise sowie die europäische Staatsschuldenkrise zu erheblichen Verwerfungen führten, ist bereits 2017 das Vorkrisenniveau von Anfang 2008 überschritten worden.

Trotzdem ist das Land im Vergleich zur gesamten Eurozone ärmer geworden. Das Bruttoinlandsprodukt pro Kopf beträgt 2018 etwa 77 % des Durchschnitts im gemeinsamen Währungsraum, während es 2007 noch gut 84 % waren. Es bleibt also noch eine Lücke, die zunehmend langsamer geschlossen wird. Nach drei Jahren mit Raten von 3 % und mehr wächst Spanien 2018 nur noch um 2,5 %. 2019 dürften es 2,3 % sein.

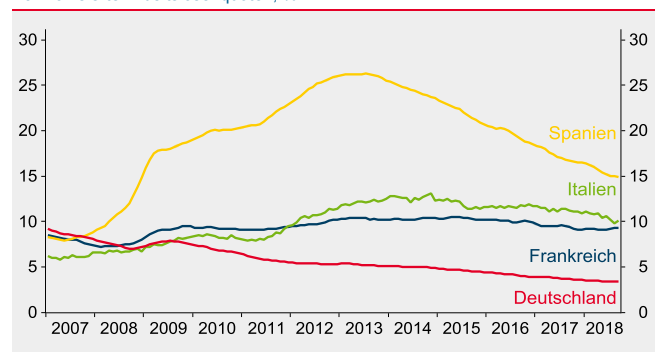
Prognoseübersicht Spanien

		2017	2018s	2019p	2020p
BIP, real	% gg. Vj.	3,0	2,5	2,3	2,1
Budgetsaldo	% des BIP	-3,1	-2,7	-2,4	-1,8
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	1,8	1,2	1,2	1,3
Arbeitslosenquote	%	17,2	15,4	14,0	13,0
Inflationsrate	% gg. Vj.	2,0	1,8	1,7	1,6

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

Spanische Arbeitslosigkeit sinkt rapide

Harmonisierte Arbeitslosenquoten, %



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Fiskalpolitik im Fokus

In diesem Umfeld will die spanische Regierung ihre Haushaltspolitik etwas lockern. Trotzdem dürfte 2018 mit einem Budgetdefizit von 2,7 % des BIP zum ersten Mal seit zehn Jahren der Maastricht-Grenzwert von 3 % unterschritten werden. Ob 2019 die avisierten 1,8 % erreicht werden, ist

fraglich. Um eine Mehrheit für den Haushalt zu erreichen, musste die sozialistische Minderheitsregierung der linken Podemos entgegenkommen und die Ausgaben in einigen Bereichen erhöhen.

Beschäftigung steigt
deutlich

Die spanische Beschäftigung ist zuletzt mit Raten um 2,5 % gestiegen. 2019 ist hier nur eine moderate Abschwächung zu erwarten. Die Lohnerhöhungen dürften mit rund 2 % etwas stärker ausfallen als die Inflationsrate. Positiv für die Haushaltseinkommen ist, dass die Altersbezüge an den Preisindex gekoppelt und niedrige Renten erhöht werden sollen. Die Sparquote dürfte sich nach dem jüngsten Rückgang stabilisieren. Damit wird der Konsum 2019 in etwa so stark zulegen wie das Bruttoinlandsprodukt.

Weiter dynamisch expandieren sollten die Ausrüstungen und die Bautätigkeit. Positiv wirkt sich die zusätzliche Förderung des sozialen Wohnungsbaus aus. 2018 sind die Exportzuwächse zurückgegangen, während die Einfuhren aufgrund der starken Binnennachfrage deutlich stärker gestiegen sind. Damit war der Wachstumsbeitrag des Außenhandels negativ. Da sich die europäische Konjunktur erst im Verlauf von 2019 bessern dürfte, ist im Gesamtjahr mit keinem positiven Wachstumsbeitrag des Außenhandels zu rechnen. Auch der Boom im für Spanien wichtigen Tourismus ist fürs Erste vorbei. Mittlerweile sind konkurrierende Ziele wie die Türkei oder Ägypten verhältnismäßig günstiger geworden. 2018 dürfte die Zahl der nach Spanien reisenden Ausländer auf knapp 82 Mio. leicht gesunken sein.

Um weiterhin überdurchschnittlich zu expandieren und damit mittelfristig das Einkommensniveau der Eurozone zu erreichen, müsste Spanien seine strukturellen Schwächen konsequenter bekämpfen. Neben Reformen am Arbeitsmarkt sind Investitionen in Forschung und Entwicklung sowie die Verbesserung des Bildungswesens vordringlich. Trotz des hohen Wirtschaftswachstums sinkt die öffentliche Verschuldung von aktuell immer noch 98 % des BIP kaum.



Großbritannien: Brexit rollt an

[Christian Apelt](#)
Tel.: 0 69/91 32-47 26

Bald ist es so weit: Der Brexit tritt formell in Kraft. Gegen Ende der zweijährigen Verhandlungsphase könnte es aber noch äußerst spannend werden. Trotz des Risikos eines „No-Deal“-Szenarios ist ein geregelter EU-Austritt der wahrscheinlichere Ausgang. Damit halten sich die Folgen für die Konjunktur in Grenzen. Die britische Wirtschaft dürfte mit 1,2 % dennoch nur moderat wachsen.

In Großbritannien dominiert der Brexit. Je näher der offizielle Austrittstermin am 29. März 2019 um 23 Uhr britischer Zeit rückt, desto mehr wächst die Nervosität. Bleibt die Einigung der britischen Regierung mit der EU über ein Austrittsabkommen bestehen? Des Öfteren galten in Brüssel Verhandlungen schon als gescheitert, bevor dann doch der Durchbruch kam. Findet eine Einigung überhaupt eine Mehrheit im britischen Parlament? Klappt die Ratifizierung auf Seiten der EU, d. h. im Europäischen Rat, im Europäischen Parlament bzw. gegebenenfalls in den nationalen Parlamenten? Die Unsicherheit ist groß und die Uhr tickt gnadenlos.

No Deal-Szenario
wäre schmerzhaft

Entscheidend ist eine Einigung über ein Austrittsabkommen. Bei Erfolg tritt eine Übergangsphase bis voraussichtlich Ende 2020 in Kraft, in der sich das aktuelle Verhältnis Großbritanniens zur EU quasi nicht ändert. Die zukünftigen Beziehungen, also nach Ende der Übergangsphase, könnten theoretisch noch während letzterer ausgehandelt werden. Allerdings streben die Briten dafür klare Absichtserklärungen bereits im Rahmen des Austrittsabkommens an. Sollten die Verhandlungen oder die Ratifizierung scheitern, scheiden die Briten ohne Abkommen aus der EU aus. Neben den dann obligatorischen Zöllen wären massive Probleme bei der Zollabwicklung und erhebliche rechtliche Unsicherheiten absehbar. Dies würde zumindest kurzfristig Verwerfungen im Außenhandel mit sich bringen. Falls Großbritannien und die EU dennoch kooperieren, wäre ein heftiger konjunktureller Rückschlag zeitlich begrenzt. Falls nicht, dürften die wirtschaftlichen Konsequenzen für Großbritannien sehr schmerzhaft werden.

Das Austrittsabkommen ist vorerst ausgehandelt. Ein Knackpunkt ist die irisch-nordirische Grenze. Diese Frage ist nicht losgelöst von der zukünftigen Abwicklung im Außenhandel. Mays Vorschlag für einen offenen Warenhandel, aber Restriktionen bei Dienstleistungen, im Kapitalverkehr und bei der Arbeitnehmerfreizügigkeit bedarf noch Anpassungen. Er dürfte jedoch die Basis für eine Verhandlungslösung darstellen. Schließlich entsprechen reguläre Zollkontrollen auch nicht den wirtschaftlichen Interessen der EU. Alternativ ist jedoch ein Freihandelsabkommen mit Zollgrenze möglich.

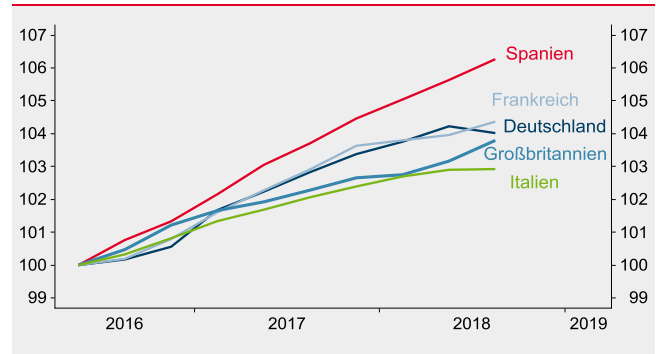
Prognoseübersicht Großbritannien

		2017	2018s	2019p	2020p
BIP, real	% gg. Vj.	1,7	1,3	1,2	1,5
Budgetsaldo	% des BIP	-1,8	-1,4	-1,7	-2,0
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	-3,7	-3,2	-3,0	-2,5
Arbeitslosenquote	%	4,4	4,1	4,3	4,4
Inflationsrate	% gg. Vj.	2,7	2,5	2,2	2,2

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

Großbritannien wächst seit Brexit-Votum schwächer

BIP, indexiert Q2/2016 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Das britische Parlament stellt bei der Ratifizierung vermutlich die größte Hürde dar. May strebt eine eigene Mehrheit mit ihrer Konservativen Partei und der nordirischen DUP an. Auch wenn manche Brexit-Hardliner die Zustimmung verweigern, könnten einzelne Stimmen aus der Opposition der Premierministerin zur notwendigen Mehrheit verhelfen. Selbst unabhängig vom Brexit-Ausgang steht für May ein schwieriges Jahr an. Neuwahlen sind für die Konservativen angesichts unsicherer Umfragen jedoch keine attraktive Option.

Kein Wachstumseinbruch durch Brexit

Bei der von uns erwarteten Einigung wird die britische Konjunktur kaum auf den formellen EU-Austritt reagieren. Schließlich bleiben dank der Übergangsphase die Regelungen vorerst bestehen. Grundsätzlich belastet der Brexit aber das Wachstum. Nach dem Referendum im Juni 2016 ist die britische Wirtschaft zwar nicht in eine Rezession versunken. Dennoch steht sie im Vergleich mit anderen europäischen Ländern schlecht da. Die Bremseffekte wirkten sich zunächst beim privaten Konsum und zunehmend bei den Investitionen aus. Der private Konsum dürfte sich 2019 auf dem derzeit moderaten Wachstumsniveau stabilisieren. Der Arbeitsmarkt ist bemerkenswert robust, die reale Einkommensentwicklung wird sich etwas verbessern. Die Unternehmensinvestitionen werden aber vermutlich etwas langsamer zunehmen. Leichte Impulse kommen vom Staat – in Form höherer Ausgaben und steuerlicher Entlastungen. Insgesamt dürfte das Bruttoinlandsprodukt 2019 mit 1,2 % marginal weniger als 2018 wachsen.

Die Inflation hat ihren Zenit bereits überschritten, da der Effekt der Pfund-Abwertung nachgelassen hat. 2019 wird sich die Teuerungsrate geringfügig auf durchschnittlich 2,2 % verringern. Für die Bank of England besteht daher kein akuter Handlungsdruck. Angesichts der niedrigen Arbeitslosenquote bzw. bereits etwas höherer Lohnzuwächse wird die Notenbank ihren Normalisierungskurs zaghaft mit einer Leitzinsanhebung auf 1,0 % fortsetzen. Voraussetzung hierfür und für das gesamte Konjunkturszenario bleibt jedoch eine erfolgreiche Brexit-Einigung.



Schweden: Riksbank wagt Wende

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

Die Konjunktur in Schweden überzeugte 2018 mit soliden Wachstumsraten, die sich fortsetzen werden. In Anbetracht der Preisentwicklung scheint die Zeit nun reif für Zinserhöhungen, denn seit August liegt die Inflation oberhalb des Notenbankziels von 2 %. Sie dürfte 2019 mit 2,2 % leicht höher ausfallen. Vor diesem Hintergrund dürfte die Notenbank in den kommenden Monaten eine erste Zinserhöhung vornehmen und sich von dem rekordniedrigen Leitzins von -0,5 % verabschieden. Die schwedische Zinspolitik berücksichtigt neben den Verbraucherpreisen auch die Entwicklung am Immobilienmarkt sowie den Außenwert der Krone. Daher werden Zinserhöhungen mit großer Vorsicht vorgenommen, um eine stärkere Abkühlung des Häusermarktes sowie eine übermäßige Währungsaufwertung zu vermeiden. Positives Terrain dürften die Leitzinsen somit frühestens 2020 erreichen.

Prognoseübersicht Schweden

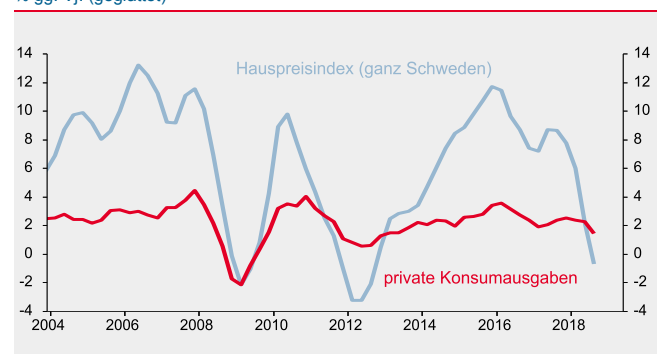
		2017	2018s	2019p	2020p
BIP, real	% gg. Vj.	2,4	2,8	2,4	2,4
Budgetsaldo	% des BIP	1,4	1,2	1,0	1,0
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	3,3	2,4	2,6	2,6
Arbeitslosenquote	%	6,7	6,3	6,4	6,4
Inflationsrate	% gg. Vj.	1,8	1,9	2,2	2,0

Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

s=Schätzung, p=Prognose

Hauspreise bergen Risiken für den Konsum

% gg. Vj. (geglättet)



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Immobilienpreise im Fokus

Der Wohlstand der Haushalte ist stark durch ihr Immobilienvermögen geprägt. Der Immobilienboom der vergangenen Jahre führte zu einer hohen Verschuldung der Haushalte von 163 % des verfügbaren Einkommens. Angesichts dessen wurden Anfang 2018 strengere Vorschriften bei Immobilienfinanzierungen erlassen, was zu sinkenden Häuserpreisen beigetragen hat. Diese sind seit Jahresbeginn um 1,4 % gefallen, in den Großstädten betragen die Preisrückgänge sogar 6 %. Auch die Neubauaktivitäten haben sich in den letzten Quartalen abgeschwächt und werden im kommenden Jahr dazu führen, dass der Bausektor nochmals einen negativen Wachstumsbeitrag liefert. Die Wohnimmobilienpreise dürften sich derweil aufgrund des weiterhin niedrigen Zinsniveaus und des guten Arbeitsmarktes stabilisieren. Insofern ist auch die Konsumperspektive nach einer vorübergehenden Schwäche im Jahr 2019 solide.

In der Industrie ist die Stimmung gut. Die Produktion wird im nächsten Jahr um ca. 4 % zunehmen. Mit Wachstumsimpulsen rechnen wir auch von fiskalpolitischer Seite. Seit den Parlamentswahlen im Herbst 2018 gestaltet sich allerdings die Regierungsbildung schwierig. Die beiden großen Blöcke aus Liberal-Konservativen und Sozialdemokraten erreichen keine Mehrheit, sodass sie auf die als rechtspopulistisch geltenden Schwedendemokraten angewiesen sind.

Neuwahlen sind nicht ausgeschlossen. Sollten die Schwedendemokraten an der nächsten Regierung beteiligt sein, könnte der Staatskonsum um bis zu 2 % steigen und damit das Wachstum stützen. Per saldo dürfte das Wirtschaftswachstum 2019 mit 2,4 % trotzdem etwas unter dem Vorjahresergebnis liegen.



Norwegen: Öl als Energydrink

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

Das Wirtschaftswachstum in Norwegen nimmt nach einem schwachen Jahresauftakt 2018 Fahrt auf. 2019 kann das Land aber in zunehmendem Maße seine Stärke im Ölsektor ausspielen. Dank des höheren Ölpreises steigen das Vertrauen sowie die Investitionen in die Ölindustrie wieder. Entsprechend erreichte der Leistungsbilanzüberschuss Norwegens im zweiten Quartal dieses Jahres mit fast 81 Mrd. Kronen das höchste Niveau seit Anfang 2015. Auch die Auftragseingänge ziehen bereits an. Damit sollte im kommenden Jahr der Offshore-Bereich der Haupttreiber des Wachstums sein. Das Festland wird ebenfalls zum Wachstum beitragen, denn auch die Stimmung bei den Verbrauchern liegt auf sehr hohem Niveau. Im Verarbeitenden Gewerbe ist das Geschäftsklima günstig, was für solide Investitionen spricht. Per saldo gehen wir für 2019 mit 2,4 % von einem stärkeren Wachstum aus. Der Arbeitsmarkt dürfte sich aufgrund der freundlichen Wirtschaftslage weiter verbessern. Dementsprechend rechnen wir mit Lohnsteigerungen um 3 %. Die Inflation zog in den letzten Monaten deutlich an. Die Kerninflation ist noch niedrig, aber aufwärts gerichtet. Im nächsten Jahr dürften die Preise um durchschnittlich 2,8 % steigen und damit deutlich über dem Ziel der Notenbank von 2 % bleiben.

Ein Belastungsfaktor für die norwegische Wirtschaft war 2018 der Wohnimmobilienmarkt. Nach einer Korrektur ziehen die Preise aber inzwischen wieder an und markierten sogar jüngst neue Allzeithochs. Im nächsten Jahr dürfte der dämpfende Effekt auslaufen und der Erwartung eines beschleunigten Wirtschaftswachstums nicht entgegenstehen.

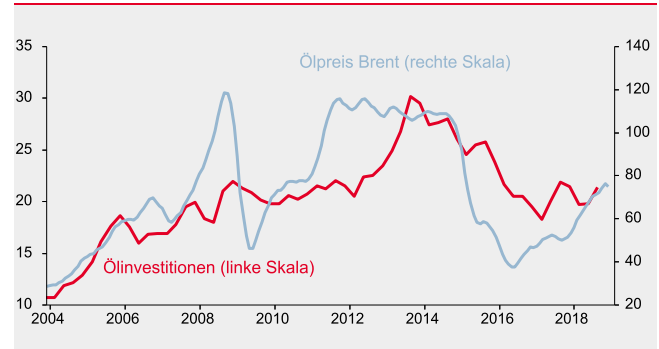
Prognoseübersicht Norwegen

		2017	2018s	2019p	2020p
BIP, real	% gg. Vj.	2,4	1,9	2,4	2,4
Budgetsaldo	% des BIP	4,4	4,8	4,2	4,8
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	5,9	6,9	7,1	7,1
Arbeitslosenquote	%	4,2	3,9	3,6	3,5
Inflationsrate	% gg. Vj.	1,9	2,6	2,8	2,8

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

Höherer Ölpreis sorgt für steigende Investitionen

Mrd. NOK (geglättet) USD pro Fass (geglättet)



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Zentralbank dämpft
Immobilien-Euphorie

Schon bald könnte die Euphorie am Häusermarkt aber enden, denn die norwegische Zentralbank hat die Zinswende eingeleitet. So wurden die Leitzinsen Ende September erstmals seit Ende 2011 auf 0,75 % angehoben. Mit Blick auf die gute wirtschaftliche Entwicklung signalisiert die Norges Bank weitere Erhöhungen. Wir gehen von einem Zinsschritt im ersten Quartal 2019 aus. Danach dürften die Zinsen im Halbjahrestakt steigen. Die Norges Bank wird vor dem Hintergrund der hohen Häuserpreise und einer Verschuldung der Privathaushalte von durchschnittlich fast 200 % des Einkommens bei Zinserhöhungen jedoch mit großer Vorsicht vorgehen.

Westeuropas größter Ölproduzent verfügt über einen Staatsfonds im Umfang von 1 Billion US-Dollar, der die Einnahmen aus der Öl- und Gasindustrie verwaltet. Das Fondsvermögen wird zu gut zwei Dritteln in Aktien investiert. 30 % sind in Rentenpapiere angelegt und ein geringer Teil der Investments fließt in Immobilien. Um den Wohlstand auch nach Erliegen der Ölförderung zu gewährleisten, darf die norwegische Regierung maximal 3 % des Fondsvolumens jährlich ausgeben. In den letzten Jahren agierte die Fiskalpolitik expansiv, um dem Ölpreisverfall und den rückläufigen Investitionen in die Energiewirtschaft entgegenzuwirken. 2019 sollten die Einlagen die Entnahmen aus dem Staatsfonds aber wieder übertreffen. Damit ist Norwegen für den nächsten Fitnesstest gewappnet. Ein wichtiges Thema bleibt die Unsicherheit über die Zukunft des Welthandels. Zwar exportiert das Land einen Großteil seiner Güter in die EU, die Exportentwicklung in das Vereinigte Königreich könnte jedoch unter den Folgen des Brexits leiden.



Polen, Tschechien, Ungarn: Fachkräftemangel allerorts

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

Zentralosteuropa ist eine der dynamischsten Regionen in der EU. Für 2019 zeichnet sich jedoch in Polen, Tschechien und Ungarn ein Tempoverlust ab, der von mehreren Bremsfaktoren ausgelöst wird. Einiges spricht dafür, dass die Highspeed-Zeiten nicht so bald wiederkehren. Nach einem fulminanten Jahr 2018 mit Wachstumsraten zwischen rund 3 % und 5 % wird das Bruttoinlandsprodukt in Polen, Tschechien und Ungarn 2019 noch um rund 2½ % bis 4 % gegenüber dem Vorjahr zulegen. Damit stehen die Zeichen auf Abkühlung, wenngleich die Dynamik deutlich oberhalb des EU-Durchschnitts bleibt.

Privater Verbrauch trägt Wachstum

Der private Konsum ist in den drei Ländern weiterhin ein wichtiger Pfeiler des Wachstums. Insbesondere Polen und Ungarn haben durch eine konsequent verbraucherfreundliche Politik gezielt den privaten Verbrauch gestärkt. Das Konsumentenvertrauen scheint seinen Zenit allerdings überschritten zu haben, sodass beim Konsum nach den hohen Vorjahreswerten für 2019 von schwächeren Zuwachsraten auszugehen ist. Auch das Industrietrauen hat abgenommen. Die Auftragseingänge und die Produktion für die kommenden Monate werden von den Unternehmen kritischer eingeschätzt als noch vor einigen Monaten. Zusätzlich sorgen die Arbeitsmärkte für Ungemach: Die Arbeitslosenquoten haben historische Tiefstände erreicht. In Tschechien übersteigt mittlerweile die Zahl der freien Stellen deutlich die Zahl der Arbeitslosen.

Nach EU-Umfragen fühlen sich Unternehmen in Ungarn am stärksten vom Fachkräftemangel ausgebremst: Fast 90 % der befragten Unternehmen sind mittlerweile überzeugt, dass der Faktor Arbeit die Produktion einschränkt, Tendenz steigend. In Polen und Tschechien wird dies ebenfalls zunehmend als Problem empfunden. Gleichzeitig steigt die Kapazitätsauslastung in allen drei Ländern weiter stark an und nähert sich den Höchstständen vor der Finanzkrise bzw. überschreitet sie bereits, wie in Polen.

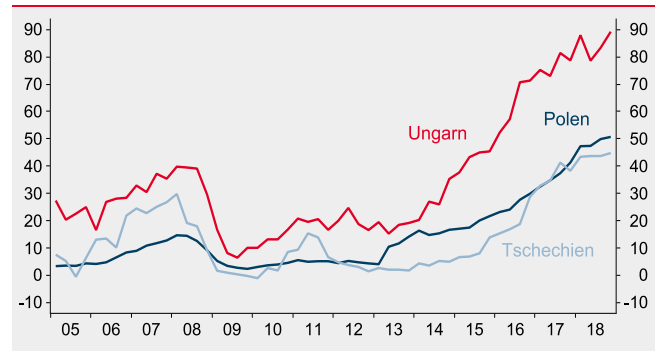
Prognoseübersicht Polen

		2017	2018s	2019p	2020p
BIP, real	% gg. Vj.	4,7	5,0	4,0	3,3
Budgetsaldo	% des BIP	-1,4	-1,1	-1,4	-1,5
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	0,1	-0,5	-0,7	-0,6
Arbeitslosenquote	%	7,3	6,1	5,6	5,5
Inflationsrate	% gg. Vj.	2,0	1,9	2,2	1,8

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

Engpassfaktor Arbeitsmarkt

Beschränkt der Faktor Arbeit die Produktion? Antworten in %, saisonbereinigt



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Engpassfaktor Fachkräfte

Das Problem des immer engeren Arbeitsmarktes lässt sich nicht kurzfristig lösen. Die Politik verfügt z. T. sogar kontraproduktive Maßnahmen – so in Polen, wo die Regierung Ende 2017 eine Erhöhung des Rentenalters zurückgenommen hatte. Prognosen zur Bevölkerungsentwicklung deuten auf eine weitere Verknappung am Arbeitsmarkt hin. Polen holt daher bereits ukrainische Gastarbeiter ins Land und hofft, dass im Zuge des Brexit ein Teil der auf eine Million geschätzten Landsleute aus Großbritannien zurückkehrt. Tschechien plant Änderungen bei der Berufsausbildung. Rasche Abhilfe wird dies jedoch nicht bringen.

Trotz Lohnerhöhungen in z. T. zweistelliger Höhe sind die Inflationsraten in den drei Ländern bislang nur moderat gestiegen. Die Notenbanken in Ungarn und Polen werden den Leitzins 2019

daher aller Voraussicht nach noch nicht anheben, was den Regierungen gelegen kommen dürfte. Die Tschechische Zentralbank hingegen hat kurz nach der Aufhebung des Euro-Krone-Mindestkurses schon 2017 eine konsequente Zinsstraffung eingeleitet, die 2019 fortgesetzt wird. Möglichen Preistreibern wie Lohnerhöhungen und stark ausgelasteten Kapazitäten in den drei Ländern stehen die langsamere Gangart der Konjunktur sowie der hohe Wettbewerb und Produktivitätsfortschritte der Unternehmen gegenüber. Insgesamt wird die Inflation 2019 mit rund 2 % (Polen und Tschechien) und 3 ½ % (Ungarn) daher im Rahmen der Ziele der Notenbanken bleiben.

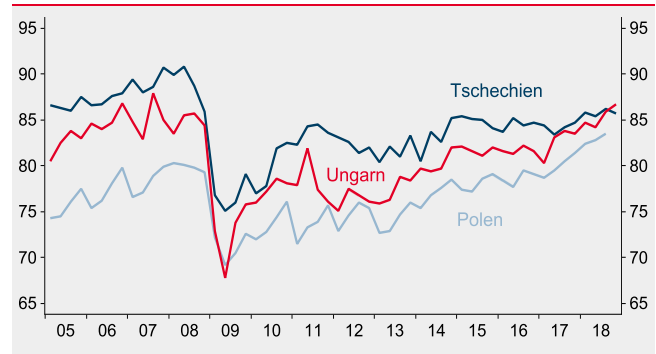
Prognoseübersicht Tschechien

		2017	2018s	2019p	2020p
BIP, real	% gg. Vj.	4,5	2,8	2,6	2,5
Budgetsaldo	% des BIP	1,5	1,3	1,0	0,8
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	0,9	0,8	0,5	0,2
Arbeitslosenquote	%	4,2	3,2	3,0	3,0
Inflationsrate	% gg. Vj.	2,5	2,2	2,2	2,0

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

Kapazitäten stoßen an Grenzen

Kapazitätsauslastung Verarbeitendes Gewerbe in %



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die expansive Fiskalpolitik hat das Wachstum entscheidend unterstützt. Dennoch bleiben die Haushaltssalden in Polen, Tschechien und Ungarn in den Grenzen der Konvergenzkriterien, wie die letzten Berichte von EU-Kommission und EZB dazu bestätigen. Die Länder dürften weiterhin Ergebnisse anstreben, die Investoren Stabilitätsorientierung signalisieren und unnötigen Ärger mit der EU vermeiden. Die polnische Regierung wird mit Blick auf die Parlamentswahlen im Herbst 2019 spendabel bleiben. Die beste Zeit zur Konsolidierung ist mit dem Konjunkturboom jedenfalls verstrichen.

Standortattraktivität zählt

Die konjunkturelle Entwicklung in Zentralosteuropa ist untrennbar verknüpft mit den Investitionsbedingungen. Noch können Polen, Tschechien und Ungarn hier wichtige Argumente in die Waagschale werfen, wie attraktive Steuersätze, relativ niedrige Arbeitskosten und üppige Fördermöglichkeiten aus EU-Mitteln. Ungarn ist mit einer Unternehmensbesteuerung von rund 11 % EU-weit unschlagbar, aber auch Polen und Tschechien liegen mit 19 % weit unter dem deutschen Wert von rund 30 %. Die Arbeitskosten sind trotz kräftiger Lohnerhöhungen immer noch vergleichsweise niedrig. Zudem gibt es im Rahmen der EU-Strukturpolitik und von den nationalen Regierungen teils umfangreiche Fördermöglichkeiten, von denen z. B. Investitionen der deutschen Automobilindustrie vor Ort profitieren.

Querelen mit der EU, wie die laufenden Rechtsstaatlichkeitsverfahren gegen Polen und nun auch gegen Ungarn, schrecken Investoren bislang offenbar kaum ab. Neue Produktionsstätten sind in Planung. Ohnehin könnten am Ende eines langwierigen Verfahrens stehende Sanktionen wie ein Stimmrechtsentzug nur nach einstimmiger Feststellung der Regelverletzungen beschlossen werden, was wenig wahrscheinlich ist.

Der Brexit würde sich in den drei Ländern, zumal im Falle der zurzeit diskutierten Freihandelslösung, direkt weniger stark auswirken. Zudem sind die Handelsströme nach Großbritannien nicht sehr umfangreich. Daher würde sich eine Konjunkturverlangsamung eher indirekt über die EU-Wirtschaft bemerkbar machen, wenn auch der Effekt überschaubar bleiben dürfte. Die Probleme der deutschen Automobilindustrie (Abgasnormen, drohende Zölle) könnten bei sinkender Produktion auch die damit verbundenen Produktionsstätten in Tschechien und Ungarn beeinträchtigen. Hier gilt es jedoch Chancen zu ergreifen, indem bei der Errichtung neuer, wettbewerbsfähiger Werke wie etwa in Ungarn technische Fortschritte genutzt und geänderte Vorschriften berücksichtigt werden.

Bevölkerung steht zur EU-Mitgliedschaft

Dass die Länder von ihrer Mitgliedschaft in der EU profitieren, scheint zumindest den Einwohnern klar zu sein, auch wenn besonders die Regierungen in Polen und Ungarn immer wieder auf Konfrontationskurs gehen. Nach einer Umfrage des Europaparlaments vom Herbst 2018 sind in Tschechien fast zwei Drittel der Bevölkerung dieser Meinung, in Ungarn und Polen sind es sogar rund 80 % bis 90 %.

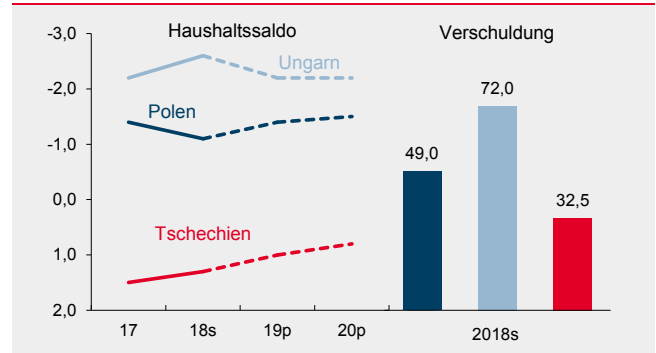
Prognoseübersicht Ungarn

		2017	2018s	2019p	2020p
BIP, real	% gg. Vj.	4,4	4,7	3,4	2,5
Budgetsaldo	% des BIP	-2,2	-2,6	-2,2	-2,2
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	3,2	2,0	1,5	1,7
Arbeitslosenquote	%	4,2	3,8	3,5	3,5
Inflationsrate	% gg. Vj.	2,3	3,0	3,4	2,8

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

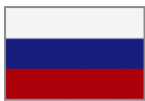
Öffentliche Finanzen: nicht auf Konfrontationskurs

Haushaltssaldo (invers) und öffentliche Verschuldung, % des BIP



Quellen: Eurostat, Helaba Volkswirtschaft/Research

Dies spricht derzeit gegen hier und da auftauchende Meldungen über einen EU-Ausstieg der Länder – zumindest unter der Annahme, dass die Regierungen auf das Votum der Bevölkerung Wert legen. In Polen ist die Mehrheit, die angibt, sich im Falle eines Referendums für den Verbleib in der EU zu entscheiden, mit gut 70 % am größten, am knappsten fällt die Zustimmung in Tschechien aus. Von einer Euro-Einführung sind die Länder aber so weit entfernt wie schon lange nicht mehr. Für das Investorenvertrauen sind solche Diskussionen alles andere als förderlich.



Russland: Zu wenig Training für Strukturwandel

Ulrich Rathfelder

Nach seiner Wiederwahl im März 2018 hat Präsident Putin die Messlatte für die neue Regierung sehr hoch gehängt: Angekündigt wurden ein besseres Bildungs- und Gesundheitssystem, die Verminderung der Armut, höhere Infrastrukturinvestitionen, steigende Gehälter im öffentlichen Dienst sowie über der Inflationsrate zunehmende Renten. Diese Vorhaben zu finanzieren bedeutet selbst für das rohstoffreiche Russland einen Kraftakt. Außerdem beschleunigen sie nicht automatisch das für ein Schwellenland langsame Wirtschaftswachstum von voraussichtlich 1,7 % im Jahr 2019. Dabei sind keine expansiven fiskalischen und geldpolitischen Impulse zu erwarten.

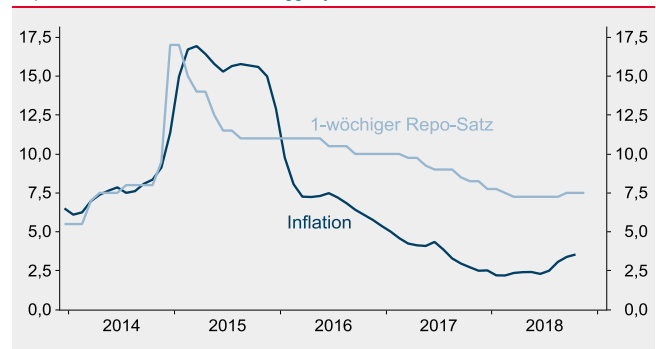
Prognoseübersicht Russland

		2017	2018s	2019p	2020p
BIP, real	% gg. Vj.	1,5	1,8	1,7	1,7
Budgetsaldo	% des BIP	-1,4	0,6	0,7	0,7
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	2,1	4,0	3,9	3,5
Arbeitslosenquote	%	5,2	5,0	4,9	5,0
Inflationsrate	% gg. Vj.	3,7	3,0	4,3	4,0

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

Vorsichtige Geldpolitik

Repo-Satz in %, Inflationsrate in % gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Der private Konsum – die Hauptstütze des Wirtschaftswachstums – wird sich infolge der Anhebung des Mehrwertsteuersatzes von 18 % auf 20 % Anfang 2019 vorübergehend abschwächen. Die Regierung wird die in der Rezession 2015 und 2016 verwendeten Reserven über Einzahlungen in den Wohlfahrtsfonds 2019 wieder auffüllen. Die relativ unabhängige Zentralbank verfolgt darüber hinaus die Einhaltung des Inflationsziels von 4 %. Bei steigendem Preisdruck nach der Mehrwertsteuererhöhung sowie bei Rubelabwertungen wird sie mit höheren Leitzinsen reagieren.

Zwar gewährleistet der solide Datenkranz (Staatshaushalt, Inflation, Leistungsbilanz, Währungsreserven, ausländische Nettogläubigerposition) eine hohe gesamtwirtschaftliche Stabilität. Strukturelle Nachteile behindern aber das Wirtschaftswachstum. Investoren beklagen sich über mangelnde Rechtssicherheit und schwache Institutionen. Auch mischt sich der Staat stark in wirtschaftliche Entscheidungen ein. Zudem ist der Mittelstand als Zulieferer von Vorleistungen unterrepräsentiert. Die Investitionsquote ist mit 21 % des BIP daher unterdurchschnittlich, und als Folge davon wächst die Produktivität zu langsam.

Wegen der stagnierenden Bevölkerungszahl liegt das Wachstumspotenzial bei für ein Schwellenland bescheidenen 1,5 %. Die Regierung zögert bei wirtschaftlichen Reformen, da diese mit innenpolitischen Veränderungen einhergehen würden. Nur mit mehr Engagement wird die russische Wirtschaft aber unabhängiger vom Energiesektor und mehr Eigendynamik entwickeln.



Japan: Gemächlich voran

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

Die global drittgrößte Volkswirtschaft wächst moderat. Die Mehrwertsteuererhöhung im Herbst 2019 wird das Tempo wohl deutlich verlangsamen, aber nicht in die Rezession führen. Das japanische Wirtschaftswachstum dürfte 2019 bei rund 1 % liegen und damit weiterhin auf dem Potenzialpfad. Die ohnehin hohe Volatilität der Quartalsraten wird durch den Sondereffekt der Mehrwertsteueranpassung einmal mehr gesteigert, wie auch schon 2014 zu beobachten war. Im Vorfeld dieser nun für Oktober 2019 avisierten Maßnahme, die den Regelsteuersatz um zwei Prozentpunkte auf 10 % anhebt, dürfte es zu erheblichen Vorzieheffekten der privaten Verbraucher kommen und im Nachklang zu einer Konsumflaute.

Prognoseübersicht Japan

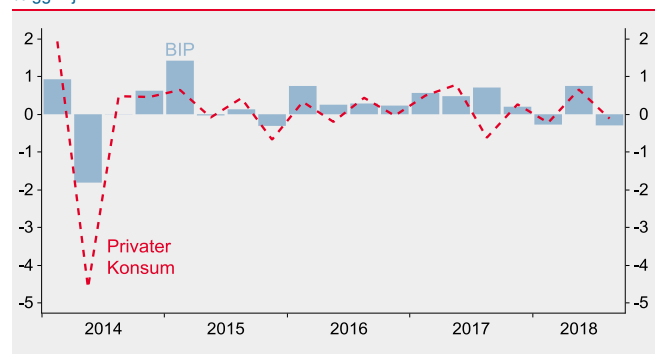
		2017	2018s	2019p	2020p
BIP, real	% gg. Vj.	1,7	0,9	1,0	0,3
Budgetsaldo	% des BIP	-3,5	-3,7	-3,8	-3,5
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	4,0	4,2	3,9	4,0
Arbeitslosenquote	%	2,8	2,5	2,2	2,2
Inflationsrate	% gg. Vj.	0,5	1,0	1,5	2,0

Quellen: EIU, Helaba Volkswirtschaft/Research

s=Schätzung, p=Prognose

Mehrwertsteuer sorgt für stärkere Volatilität

% gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Um diese Nachfrageverzerrung abzumildern und einen gesamtwirtschaftlichen Einbruch zu verhindern, soll der aktuelle Steuersatz von 8 % für Waren des täglichen Bedarfs beibehalten werden. Darüber hinaus sind Subventionen z. B. im Einzelhandel angedacht, da der private Konsum die weitaus wichtigste Komponente des Bruttoinlandsproduktes darstellt. Unterstützt vom positiven Konjunkturreffekt durch die Olympischen Spiele in Tokio ist dann für 2020 keine Rezession zu erwarten, sondern lediglich eine Wachstumsabschwächung auf 0,3 %.

Japan ist mit dem Grundproblem einer sehr hohen Staatsverschuldung konfrontiert – und das unter dem Druck einer alternden Gesellschaft: Der staatliche Schuldenberg beträgt mittlerweile mehr als 220 % des BIP. Die kostenintensiven Vorbereitungen für Olympia belasten hier oben drein, ebenso wie die fiskalpolitischen Stützungsmaßnahmen. Die zusätzlichen Staatseinnahmen durch die Mehrwertsteuererhöhung dienen zur Finanzierung der steigenden Renten-, Gesundheits- und Pflegekosten. So bleibt die Sanierung der Staatsfinanzen auf absehbare Zeit schwierig. Eine weitere Herausforderung sind Naturkatastrophen, von denen Japan unlängst in hohem Maße heimgesucht wurde und deren Schäden nun mit zusätzlichen staatlichen Mitteln beseitigt werden. Darüber hinaus ist Japan als exportorientierte Volkswirtschaft mit schwacher Binnenwirtschaft besonders vom sich weltweit ausweitenden Protektionismus betroffen.



China: Verlangsamung

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

Mit konjunkturpolitischem Doping konnte China bis ins Jahr 2018 hinein sein Wachstumstempo weitgehend halten. 2019 wird der Drache trotz einer gesteigerten Dosis Stimulus aber eher langsamer. Chinas Konjunktur hat schon im Verlauf von 2018 an Schwung verloren. Diese Tendenz dürfte sich 2019 fortsetzen, obwohl die Regierung gegensteuert. Das Wachstum wird sich wohl im Jahresdurchschnitt von 6,6 % 2018 auf 6 % 2019 spürbar verlangsamen. Dies reflektiert eine Kombination aus andauernder struktureller Abschwächung und akuter konjunktureller Delle. Selbst bei einer unveränderten zyklischen Lage wäre davon auszugehen, dass der Zuwachs beim chinesischen Bruttoinlandsprodukt nachlässt.

Die Regierung hat in Situationen abnehmender Dynamik immer gegengesteuert, unabhängig von der Ursache – und diesmal ist es nicht anders. Wir erwarten daher, dass die Führung in Peking den bereits eingeschlagenen Kurs einer expansiveren Fiskalpolitik sowie einer Lockerung der Geld- und Kreditpolitik weiter verfolgt. Mittelfristig sinnvolle, aber kurzfristig belastende Reformen werden hinten angestellt. Dadurch stabilisiert man zwar die Konjunktur. Da die strukturellen Probleme aber nicht angegangen werden, setzt dies letztlich den mittel- bis langfristigen Wohlstand aufs Spiel.

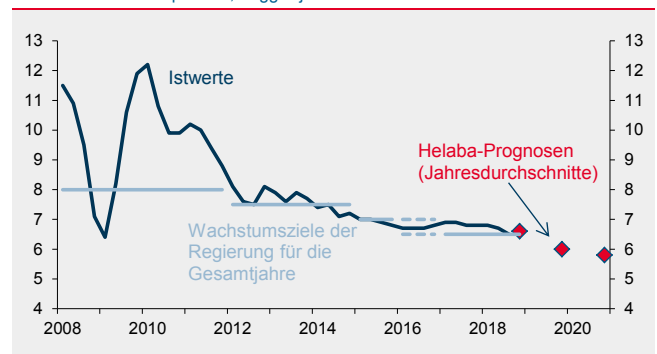
Prognoseübersicht China

		2017	2018s	2019p	2020p
BIP, real	% gg. Vj.	6,8	6,6	6,0	5,8
Budgetsaldo	% des BIP	-3,9	-4,1	-4,5	-4,5
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	1,3	0,0	0,8	2,0
Arbeitslosenquote	%	3,9	3,9	4,0	4,0
Inflationsrate	% gg. Vj.	1,6	2,2	2,2	2,0

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

Tempoverlust

Reales Bruttoinlandsprodukt, % gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Auch auf kurze Sicht ist ein neuerlicher merklicher Stimulus nicht unproblematisch. Die Staatsverschuldung bleibt zwar im internationalen Vergleich überschaubar. Auf die Stabilität des Finanzsystems kann die Regierung unmittelbar Einfluss nehmen – mit Maßnahmen, die in vielen marktwirtschaftlicher organisierten Systemen nicht zur Verfügung stehen. Insbesondere die hohen Schulden bei privaten und staatlich kontrollierten Unternehmen mit teilweise fragwürdiger Profitabilität sind aber eine verwundbare Stelle im Panzer des Drachen.

Eine spürbare Abwertung des Yuan wird die Regierung wohl vermeiden wollen. Erstens kann sie unkontrollierbar werden, wenn sie zu starken privaten Kapitalabflüssen führt. Zweitens wird man den drohenden Konflikt mit Washington scheuen. Drittens haben die Exporte als Wachstumsmotor nicht mehr die Bedeutung wie in den 1990er oder frühen 2000er Jahren. Als Instrument der Konjunkturstimulierung ist der Wechselkurs daher für China weniger wichtig geworden.

Raueres Klima

Auf der einen Seite wird das Verhältnis zu den Vereinigten Staaten und anderen westlichen Industrieländern eher schwieriger, selbst wenn sich der Handelsstreit mit den USA erwartungsgemäß nicht weiter zuspitzt. Donald Trump hat mit seiner Kritik an der chinesischen Wirtschaftspolitik in der Sache vielen in den Industrieländern aus dem Herzen gesprochen. Auch in Europa geht die Tendenz dahin, den Verkauf inländischer Unternehmen und Technologien an staatlich kontrollierte Institutionen aus dem Ausland und speziell aus China strenger zu reglementieren bzw. einzuschränken – zur Not mit ordnungspolitisch fragwürdigen Methoden.

Auf der anderen Seite eröffnet der Rückzug der USA aus einer globalen Führungsrolle der Regierung in Peking Spielräume, den eigenen Einfluss weltweit auszubauen. Zwar regte sich zuletzt in einigen Ländern Widerstand gegen große, scheinbar billige Infrastrukturkredite aus China. Viele Staaten, nicht zuletzt in Ostasien, werden aber mangels politischen Engagements der USA keine andere Wahl haben, als sich mit China zu arrangieren. Vor allem die zentralasiatischen Länder entlang der „Neuen Seidenstraße“ haben oft keine echte Alternative zu chinesischem Kapital.

In der Einkommensfalle?

Unsicher bleibt, ob es China gelingen kann, der sogenannten „Middle Income Trap“ zu entgehen. Viele Schwellenländer verzeichneten im Verlauf ihres Entwicklungsprozesses eine spürbare Wachstumsverlangsamung bei einem Pro-Kopf-Einkommen, das noch deutlich unter dem liegt, wo heute die Gruppe der „Industrieländer“ beginnt. Für China erwarten wir dies nicht. Selbst ein mittelfristiges Wachstum von „nur“ 5 % pro Jahr bedeutet angesichts der demografischen Entwicklung (als Folge der „Ein-Kind-Politik“) auf Pro-Kopf-Basis einen weiteren spürbaren Aufholeffekt gegenüber den Industrieländern. Aber um das Trendwachstum auf diesem Wert zu stabilisieren, sind umfangreiche wirtschaftliche Reformen erforderlich. Wenn die Regierung um der kurzfristigen Stabilität willen die dafür notwendigen Schritte nicht wagt, sinkt die Wahrscheinlichkeit, dass China in absehbarer Zeit in die Riege der Industrieländer vorstoßen kann.



Indien: Kraftvoll bei weniger Dynamik

Ulrich Rathfelder

Die Regierung der Nationalen Demokratischen Allianz unter Premierminister Narendra Modi wird vor der Parlamentswahl im Frühsommer 2019 keine Reformschritte mehr wagen, dafür aber bestimmte Wählerschichten unterstützen. Dazu gehören ein Krediterlass für Bauern, Benzinpreissubventionen und höhere Sozialausgaben zur Bekämpfung der Armut. Der fiskalische Stimulus wird voraussichtlich nur kurz anhalten, denn das Haushaltsdefizit dürfte sich im Fiskaljahr 2018/2019 auf gut 3,5 % des BIP (ohne die hohen Defizite einzelner Bundesstaaten) belaufen.

Mit der Einführung einer landesweit einheitlichen Mehrwertsteuer Mitte 2017 sind bereits erste Schritte zu zusätzlichen Einnahmen und zur Eindämmung der Schattenwirtschaft gemacht worden. Allein für staatliche Zinszahlungen müssen aber 28 % der Staatseinnahmen aufgewendet werden. Höhere Steuereinnahmen sind insbesondere für geplante Entwicklungs- und Sozialvorhaben wie die Einführung einer Krankenversicherung für arme Bevölkerungsteile erforderlich.

Die wirtschaftliche Stabilität Indiens wird dagegen durch eine bisher relativ unabhängige Zentralbank gestärkt, die sich als Inflationsziel einen Korridor von 2 % bis 6 % vorgegeben hat. Wegen wieder steigender Nahrungsmittelpreise, der Abwertung der Rupie 2018 im Zuge des Kapitalabflusses aus den Emerging Markets sowie der vorübergehend höheren Staatsausgaben dürfte die

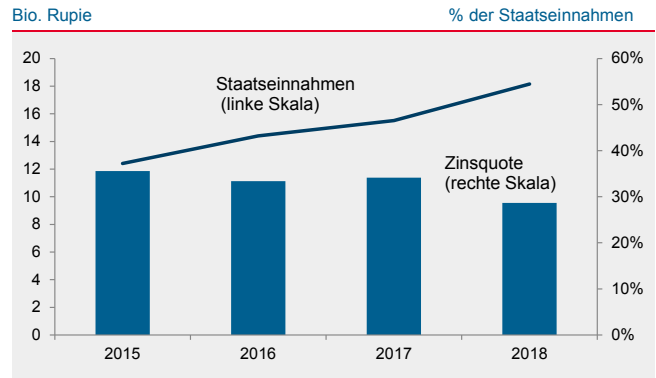
Inflationsrate bis Anfang 2019 auf etwa 5 % steigen. Die Zentralbank hat entsprechend eine restriktive Gangart angekündigt.

Prognoseübersicht Indien

		2017	2018s	2019p	2020p
BIP*, real	% gg. Vj.	6,7	7,4	7,2	7,2
Budgetsaldo*	% des BIP	-3,5	-3,6	-3,3	-3,2
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	-1,5	-2,6	-2,4	-2,0
Arbeitslosenquote	%	8,5	8,7	8,7	8,9
Inflationsrate	% gg. Vj.	3,3	4,5	4,9	4,8

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

Hohe staatliche Zinsausgaben



Fiskaljahr, Zentralregierung, Quellen: EIU, Helaba Volkswirtschaft/Research

Indien wird 2019 voraussichtlich die wachstumsstärkste aller großen Volkswirtschaften bleiben. Die Dynamik dürfte sich infolge einer auch für Indien notwendigen Stabilitätspolitik leicht abschwächen. Das Leistungsbilanzdefizit von rund 2 % des BIP wird aufgrund des wahrscheinlichen internationalen Zinsanstiegs schwieriger zu finanzieren sein. Allerdings zieht das Land wegen des großen wachsenden Binnenmarktes und der schrittweisen Verbesserung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen umfangreiche ausländische Direktinvestitionen an. Zudem bilden hohe Währungsreserven ein gutes Polster im Falle eines sich verstärkenden Drucks auf Emerging-Markets-Währungen.



Brasilien: Alles nur Show?

Patrick Heinisch
Tel.: 0 69/91 32-74 27

Die Kapitalmärkte haben erleichtert auf den Sieg des Rechtspopulisten Jair Bolsonaro bei den Präsidentschaftswahlen im Oktober 2018 reagiert. Dieser hatte im Wahlkampf noch mit einer Verherrlichung der Militärdiktatur für Aufsehen gesorgt. Die marktliberalen Ansichten seines Ministers Guedes sind der Wirtschaft aber lieber als die interventionistischen Ansätze des Herausforderers.

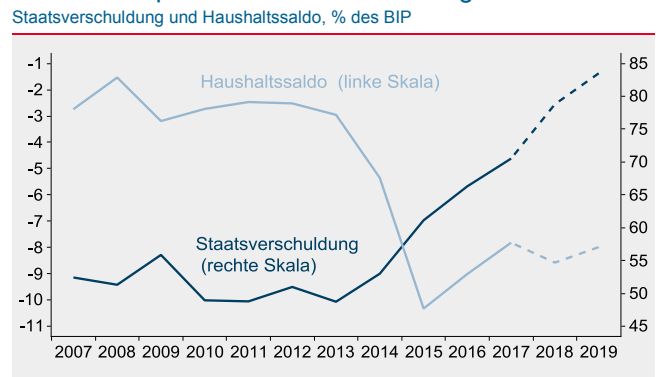
Die Erholung der brasilianischen Wirtschaft setzt sich 2019 fort. Allerdings macht die hohe Staatsverschuldung eine Straffung der Fiskalpolitik unausweichlich. Die ambitionierten Reformvorhaben von Guedes beinhalten u. a. Privatisierungen und die dringend notwendige Reform des Rentensystems. Die Umsetzung dieser Maßnahmen hängt von der Zustimmung des stark fragmentierten Kongresses ab. Dort werden die Privatisierungspläne zwar auf Widerstand stoßen, die Einsicht, dass ein Gegensteuern in der Fiskalpolitik nötig ist, sollte sich aber letztlich durchsetzen.

Prognoseübersicht Brasilien

		2017	2018s	2019p	2020p
BIP, real	% gg. Vj.	1,0	1,6	2,3	2,2
Budgetsaldo	% des BIP	-8,0	-7,0	-5,7	-5,6
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	-0,5	-1,7	-2,0	-1,9
Arbeitslosenquote	%	12,5	11,9	10,5	10,1
Inflationsrate	% gg. Vj.	3,4	4,1	4,0	3,9

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

Große fiskalpolitische Herausforderungen



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Größte Herausforderung bleibt die Sanierung der Staatsfinanzen. Die Staatsverschuldung ist seit 2014 buchstäblich explodiert und dürfte 2019 die 80 %-Marke überschreiten. Wie in den Vorjahren war das Haushaltsdefizit mit 7 % des BIP 2018 außerordentlich hoch. Ohne eine entschlossene Konsolidierung steuert das Land auf eine Schuldenkrise zu.

Konsolidierung angesagt

Bereits die Vorgängerregierung hat vor diesem Hintergrund eine Ausgabenbegrenzung in die Verfassung aufgenommen. Diese sieht vor, dass ab 2019 die Ausgaben des Bundeshaushaltes pro Jahr um 0,5 % des BIP sinken müssen. Doch selbst das dürfte zu wenig sein, um den Anstieg der Staatsverschuldung zu bremsen. Das Defizit wird 2019 auf 5,7 % des BIP zurückgehen, weil zu erwarten ist, dass die neue Regierung Konsolidierungsmaßnahmen einleitet. Positiv ist, dass die Staatsverschuldung fast ausschließlich in inländischer Währung notiert, weshalb sich die starke Abwertung 2018 hier nur begrenzt negativ ausgewirkt hat. Aufgrund hoher Währungsreserven und moderater Leistungsbilanzdefizite steht Brasilien außenwirtschaftlich gut da. Die wirtschaftsliberalen Reformen sorgen dafür, dass die Investitionen bald anziehen werden. Zusammen mit einer leichten Erholung beim Konsum wegen der geringeren Arbeitslosenzahlen ist deshalb 2019 ein Anstieg des Wirtschaftswachstums auf 2,3 % möglich.

Prognoseübersicht

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

s = Schätzung, p = Prognose;

BIP-Wachstum soweit verfügbar kalenderbereinigt

*Inflation Lateinamerika wegen Hyperinflation ohne Venezuela

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