

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 lebt nicht von der Industrie allein** ..... 2

**USA: 3 % Wachstum statt Rezession?** ..... 3

**Indien: Wie lange hält das starke Wachstum?** ..... 4

**Spanien: Politische Verunsicherung nicht ausgeräumt** ..... 5

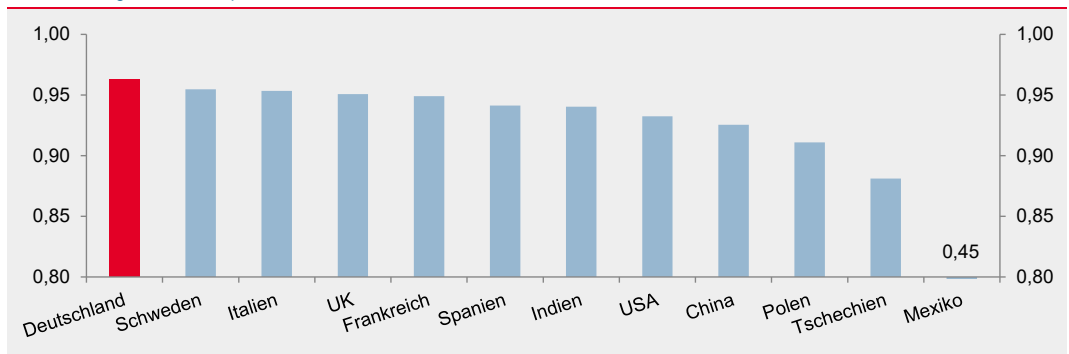
**Ungarn: Abschwächung mit Ansage** ..... 6

**Prognoseübersicht** ..... 7

Die Welt im Blick

Deutschland mit gut diversifizierter Exportstruktur

Diversifizierungsindex der Exporte\*



\*1-normierten Herfindahl-Index (nur Warenhandel);

Quellen: Weltbank, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die Exportnation Deutschland leidet besonders unter protektionistischen Tendenzen. Der deutsche Außenhandel ist allerdings regional besser diversifiziert als in allen vergleichbaren Industrieländern. Eine starke Abhängigkeit von einem oder wenigen Handelspartnern besteht nicht. Ein extremes Gegenbeispiel ist Mexiko, dessen Exporte zu rund vier Fünftel in die USA gehen. Hierzulande gehen selbst in die USA als wichtigste Exportdestination unter 9 % der deutschen Ausfuhren. Die meisten Importe kommen aus China, erreichen aber weniger als ein Zehntel der gesamten Einfuhren. Die Unternehmen haben in vielen Teilen der Welt bereits gute Geschäftskontakte aufgebaut. Der Protektionismus einzelner Länder sollte mit der Intensivierung der Handelsbeziehungen zu anderen Staaten beantwortet werden. Ein gutes Beispiel hierfür ist der Handelsvertrag zwischen der EU und Japan, der zum 1. Februar 2019 in Kraft trat. Erste Erfolge scheinen sich schon einzustellen: Das deutsche Handelsdefizit mit Japan hat sich zuletzt verringert. Trotzdem bleiben Handelskonflikte teuer. Die global agierenden Industriefirmen haben weltweite Wertschöpfungsketten etabliert. Sie müssen angepasst werden, wenn sich die handelspolitische Vernunft nicht wieder stärker durchsetzt.

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 lebt nicht von der Industrie allein

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

Das erste Quartal ist nicht so schlecht gelaufen wie von vielen befürchtet: Die bisher vorliegenden Daten lassen für Deutschland ein moderates Wachstum erwarten. Die BIP-Werte werden am 15. Mai veröffentlicht. Impulse dürften vor allem vom wiedererstarteten Konsum ausgegangen sein. Im ersten Vierteljahr wurde die paritätische Finanzierung in der Gesetzlichen Krankenversicherung eingeführt. Zudem traten Steuererleichterungen in Kraft. Auch für die Bauinvestitionen darf man optimistisch sein, da die Produktion in diesem Sektor in den ersten drei Monaten deutlich gestiegen ist. Interessant dürfte die Entwicklung der Vorräte werden. Im dritten Quartal 2018 sind diese deutlich aufgestockt worden, auch weil im Zusammenhang mit den neu eingeführten Zertifizierungen für Fahrzeuge diese zwischengelagert wurden. Im Jahresendquartal kam es dann durch die Vorratsveränderungen zu einem negativen Wachstumsbeitrag von real 0,6 Prozentpunkten. Eine Normalisierung mit einem positiven Wert ist für das erste Vierteljahr 2019 wahrscheinlich. Der Außenhandel hingegen dürfte einen leicht negativen Wachstumsbeitrag geliefert haben.

### Prognoseübersicht Deutschland

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

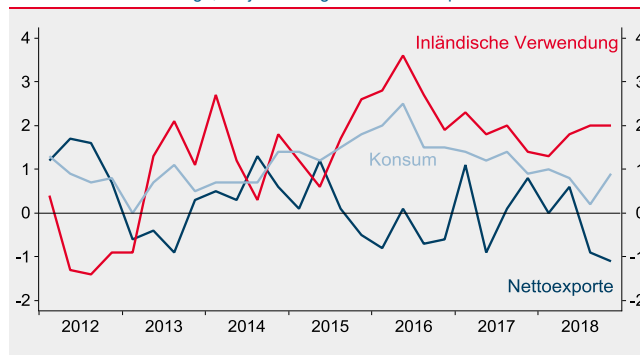
\*kalenderbereinigt

p=Prognose

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Die Binnennachfrage richtet es

Reale Wachstumsbeiträge, Vorjahresvergleich in Prozentpunkten



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Turnaround der Industrie steht bevor

Der starke Einbruch der Auftragseingänge am aktuellen Rand zeigt allerdings, dass die deutsche Industrie die konjunkturelle Delle noch nicht überwunden hat. Damit dürfte das Wachstum im zweiten Quartal vom Verarbeitenden Gewerbe gebremst werden. Erst danach ist mit einer Belebung zu rechnen. Für Impulse dürfte das chinesische Konjunkturprogramm sorgen. Die Handelsstreitigkeiten zwischen den USA und China sorgen allerdings weiterhin für Verunsicherung. Entscheidend ist aber, dass nach einem über ein Jahr andauernden Rückgang der Produktion allmählich mit dem Anspringen des Lagerzyklus in den Grundstoffbranchen gerechnet werden kann. Die Erwartungen der Finanzanalysten, die das ZEW befragt, haben sich bereits mehrfach verbessert und das ifo Geschäftsklima bildet einen Boden aus.

Eine sichere Bank bleibt 2019 der Konsum. Neben den fiskalischen und sozialpolitischen Maßnahmen wie die Erweiterung der Mütterrente stimulieren deutlich steigende Löhne und eine zunehmende Beschäftigung die Verbrauchsausgaben. Ab Mitte des Jahres werden die Altersrenten um rund 3 ½ % erhöht, deutlich mehr als die Inflationsrate mit jahresdurchschnittlich 1,8 %. Auch die Konsumausgaben des Staates tragen zum Wachstum bei. Der Bauaufschwung trägt ebenfalls im weiteren Jahresverlauf. Der Bedarf an neuen Wohnungen ist weiterhin hoch und der Staat investiert in die Erhaltung und Erneuerung der öffentlichen Infrastruktur. Zumindest moderate Impulse gehen vom Wirtschaftsbau und den Ausrüstungen aus. Hingegen bremst der Außenhandel, da die Importe aufgrund der lebhaften Binnennachfrage stärker zunehmen als die Exporte. Die Ausfuhren in die wichtige Eurozone stagnieren. Die Erholung auch im gemeinsamen Währungsraum sollte den Außenhandel im Jahresverlauf etwas beleben.



## USA: 3 % Wachstum statt Rezession?

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

Zur Halbzeit von Präsident Trumps vierjähriger Amtszeit präsentiert sich die US-Konjunktur in robuster Verfassung. So übertraf das Wachstum im ersten Quartal nach all dem Pessimismus zum Jahresauftakt selbst die vorher immer wieder nach oben korrigierten Prognosen. Mit einer annualisierten Vorquartalsrate von 3,2 % legte das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) deutlich stärker zu als erwartet. Auf den zweiten Blick wird dieses Bild etwas relativiert: Teilweise schwer miteinander in Einklang zu bringende Entwicklungen – kräftiger Lageranstieg und fallende Importe – haben den Zuwachs beim BIP temporär angeschoben. Dies dürfte aber zu Lasten des zweiten Quartals gehen, wo die Schätzungen für das BIP derzeit nur bei einem Plus von wenig mehr als 1 % liegen. Auch Stimmungskennzeichen wie der ISM-Index für das Verarbeitende Gewerbe sprechen dafür, dass die US-Wirtschaft ihr Tempo von über 3 % gegenüber Vorjahr nicht halten können. Für den Jahresschnitt rechnen wir nach wie vor mit einem Wachstum von 2,6 %.

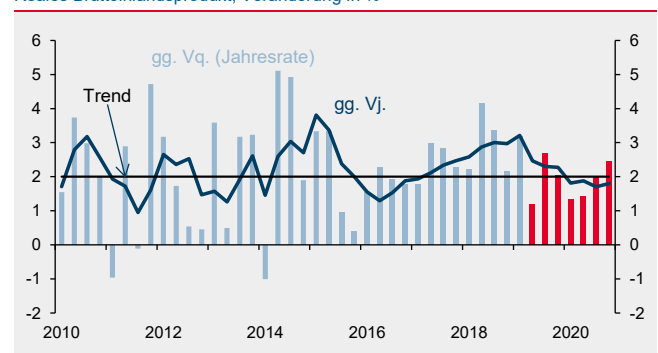
### Prognoseübersicht USA

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

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

### Tempoverlust im zweiten Quartal wahrscheinlich

Reales Bruttoinlandsprodukt, Veränderung in %



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Politisch hat sich der Ausblick zuletzt wieder eingetrübt. Zeichnete sich bis vor kurzem noch eine Einigung im Handelsstreit mit den Chinesen ab, vielleicht schon im laufenden Monat, stellt Trumps abrupter Kurswechsel dies nun wieder in Frage. Eine Eskalation droht. Zudem besteht das Risiko, dass sich Trump nach einem möglichen „Erfolg“ dann den nächsten handelspolitischen „Gegner“ vorknöpft: die EU. Mit dem Haushalt 2020 und der Schuldenobergrenze stehen zudem spätestens im Spätsommer wieder neue fiskalpolitische Konflikte an. In Washington hat der Wahlkampf begonnen und alles schießt schon auf den November 2020.

Dies kriegt auch die Fed zu spüren, an die das Weiße Haus immer wieder eindeutige Forderungen stellt. Zwar haben die beiden letzten von Trump vorgeschlagenen (aber allgemein als nicht qualifiziert angesehenen) Kandidaten für den Board of Governors inzwischen zurückgezogen. Ende April rief der Präsident die Fed aber explizit nicht nur zu einer Zinssenkung um einen Prozentpunkt auf. Um die Finanzierung der steigenden Haushaltsdefizite zu erleichtern, verlangte er gleich noch ein neues Kaufprogramm von Staatsanleihen. Der Ruf der Notenbank hat bereits unter der schlecht kommunizierten und erklärten geldpolitischen Kehrtwende im ersten Quartal gelitten. Daher steht die Fed nun vor der unschönen Alternative, von einer Lockerung Abstand zu nehmen, selbst wenn diese erforderlich werden sollte – oder zu riskieren, dass die Märkte sie zunehmend als Erfüllungsgehilfen des Komitees zur Wiederwahl Donald Trumps sehen.

### Teuerung im Fokus

Kontrovers diskutiert wird die aktuelle Lage an der Preisfront. Während der von der Fed präferierte Indikator zuletzt deutlich an Schwung verloren hat, liegt der Anstieg des Verbraucherpreisindex bei gut 2 %, auch in der Kernrate. Die zentrale Frage ist daher, ob es tatsächlich temporäre Verzerrungen bei einigen Komponenten sind, die den Preisauftrieb gemessen am PCE-Deflator zuletzt gedämpft haben – oder ob der Preisdruck trotz Strafzöllen, Wachstum über Trend, steigenden Energiepreisen und zunehmendem Lohndruck wirklich nachlässt. Wir rechnen auf Basis unserer Konjunktur- und Inflationsprognose auf absehbare Zeit mit unveränderten Leitzinsen.



## Indien: Wie lange hält das starke Wachstum?

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

Die größte Demokratie der Welt ist gerade dabei, ein neues Parlament zu wählen. Das Ergebnis der über fünf Wochen andauernden Wahl wird erst Ende Mai feststehen. Der seit 2014 amtierende Premierminister Narendra Modi von der rechtskonservativen *Bharatiya Janata Party* (BJP) hat trotz beeindruckendem Wirtschaftswachstum nicht alle seiner Versprechen einhalten können. Weder ist es ihm gelungen, monatlich eine Million Arbeitsplätze zu schaffen, die notwendig sind, um die stark wachsende Arbeitnehmerzahl zu absorbieren, noch hat er es geschafft, die Masse der Landwirte aus der Armut zu befreien. Insbesondere die niedrigen Preise für landwirtschaftliche Erzeugnisse und das enttäuschende Lohnwachstum haben in den ländlichen Gebieten für Unzufriedenheit gesorgt. Dementsprechend hat Modi im Wahlkampf eher auf hindu-nationalistische Themen und den Streit mit Pakistan gesetzt. Im Rahmen des bestehenden Parteienzusammenschlusses *National Democratic Alliance* (NDA) sollte es Modi dennoch gelingen, unter Einbeziehung einiger kleiner Regionalparteien eine Koalition zu schmieden und so an der Macht zu bleiben.

Indiens Wirtschaft dürfte 2019 mit 7,2 % wachsen. Der private Konsum bleibt, unterstützt von einer stabilen Inflation und moderaten Lohnzuwächsen, der wichtigste Wachstumstreiber. Investitionen in die Infrastruktur sowie ein stärkeres Kreditwachstum sorgen darüber hinaus für eine positive Entwicklung der privaten Investitionen. Zuletzt gab es jedoch erste Zeichen einer Wachstumsverlangsamung. Die Industrieproduktion wuchs im Februar nur um 0,1 % im Vergleich zum Vorjahr. Die Nachfrage nach Investitions- und Zwischengütern war sogar rückläufig. Auch der Einkaufsmanagerindex im Verarbeitenden Gewerbe ist zuletzt gefallen. Allerdings ist die Industrie in Indien ohnehin relativ klein. Um angesichts dieser ersten Anzeichen eines langsameren Wachstums gegenzusteuern, hat die Zentralbank am 5. April ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf 6 % gesenkt. Es war bereits die zweite Zinsreduzierung im laufenden Jahr. Sollte das Wachstum erneut hinter den Erwartungen zurückbleiben, ist mit weiteren Schritten der Zentralbank zu rechnen.

### Prognoseübersicht Indien

		2017	2018	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	-2,7	-1,9	-1,7
Arbeitslosenquote	%	8,5	8,7	8,7	8,9
Inflationsrate	% gg. Vj.	3,3	3,9	3,9	3,2

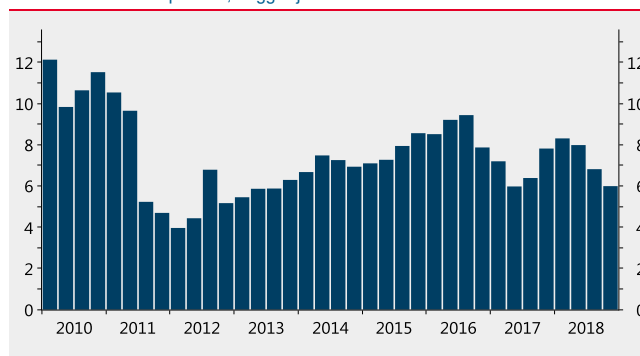
\*Fiskaljahr 1. April – 31. März, Budgetsaldo nur Zentralstaat

p=Prognose

Quellen: Helaba Volkswirtschaft/Research

### Drei Quartale rückläufiges Wirtschaftswachstum

Reales Bruttoinlandsprodukt, % gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Strukturelle Schwächen beheben

Um die hohen Wachstumsraten in Zukunft aufrechterhalten zu können, ist eine Reihe von Struktur-reformen notwendig. Zuletzt hat die Regierung Reformen umgesetzt um das Geschäftsklima zu verbessern. Insbesondere für ausländische Investoren wurde die Attraktivität des Landes erhöht. So wurden Sektoren für Auslandsinvestoren geöffnet und Investitionsbeschränkungen gelockert. Daraufhin haben die ausländischen Direktinvestitionen 2018 stark zugenommen. Weitere Anstrengungen sind jedoch notwendig. Im Doing Business Index der Weltbank liegt Indien auf Platz 77 von 190. Die Infrastruktur ist einer der größten Schwachpunkte Indiens. Die schnelle Urbanisierung erfordert ein entschlossenes Handeln der Regierung und wird sich nicht bloß durch eine Instandhaltung der bestehenden Infrastruktur bewältigen lassen. Um Investitionen zu steigern und den Handel zu erleichtern sollten Bürokratie abgebaut und Zölle gesenkt werden. Die durchschnittlichen Zölle sind höher als in Ländern mit vergleichbarem Entwicklungsstand. Darüber hinaus muss die Landwirtschaft umfassend reformiert werden. Die Produktivität ist gerade in diesem Sektor besonders gering. Das sind die wichtigsten Herausforderungen, denen sich die neue Regierung wird stellen müssen.



## Spanien: Politische Verunsicherung nicht ausgeräumt

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

Nach der Parlamentswahl in Spanien ist mit einer langwierigen Regierungsbildung zu rechnen. Keines der beiden Lager hat die erforderliche Mehrheit erreicht. Für Koalitionen zwischen Parteien aus verschiedenen politischen Spektren fehlt bislang die politische Bereitschaft. Selbst wenn es zu einer stabilen Koalition kommen sollte, ist mit der Umsetzung teurer Wahlversprechen zu rechnen. Die Parteien eines potenziellen Linksbündnisses haben eine erneute Erhöhung des Mindestlohnes versprochen. Dieser ist bereits zu Jahresbeginn 2019 um 22 % deutlich angehoben worden. Sozialleistungen sollen ausgeweitet und die Arbeitsmarktreformen von 2012 zurückgenommen werden. Die konservative PP und die rechtspopulistische Partei Vox wollen Steuern deutlich senken. Darüber hinaus gibt es Überlegungen, die Erbschafts- und Schenkungssteuer abzuschaffen. Damit besteht eine realistische „Gefahr“, dass der ohnehin zaghafte Abbau der Staatsverschuldung gebremst oder gar gestoppt wird. Seit 2014 ist diese von 100 % des Bruttoinlandsprodukts auf zuletzt gut 97 % kaum gesunken. Offen bleibt auch, ob unter diesen Voraussetzungen das Budgetdefizit in den nächsten Jahren weiter wie prognostiziert zurückgeht.

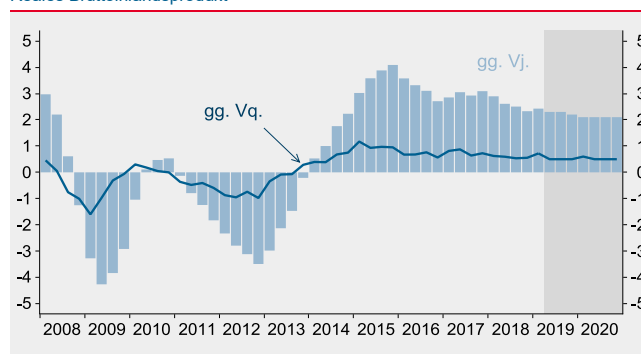
### Prognoseübersicht Spanien

		2017	2018	2019p	2020p
BIP, real	% gg. Vj.	3,0	2,6	2,3	2,1
Budgetsaldo	% des BIP	-3,1	-2,5	-2,1	-1,8
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	1,8	0,9	1,2	1,3
Arbeitslosenquote	%	17,2	15,3	13,5	12,2
Inflationsrate	% gg. Vj.	2,0	1,7	1,4	1,6

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research  
p=Prognose

### Wachstum in Richtung 2 %

Reales Bruttoinlandsprodukt



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Starkes Wachstum im  
ersten Quartal

Immerhin sind die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen des Landes weiterhin positiv. Spanien ist von der Wachstumsabschwächung in Europa nur unterdurchschnittlich betroffen. Zwar sind aufgrund des schwächeren Welthandels auch die Zuwächse im spanischen Außenhandel geringer geworden und die Nettoexporte erbrachten 2018 real einen negativen Wachstumsbeitrag. Lebhaftere Investitionen und ein steigender Konsum stabilisierten allerdings die Entwicklung. Im ersten Quartal hat das Bruttoinlandsprodukt um 0,7 % gegenüber den drei Monaten zuvor lebhaft zugenommen. Dieser Wert lag sogar leicht über dem durchschnittlichen Quartalszuwachs im vergangenen Jahr. Das von uns für 2019 erwartete Wirtschaftswachstum von 2,3 % sollte erreicht werden. 2020 wird sich das Land der 2-Prozentmarke weiter annähern.

Der Konsum bleibt 2019 einer der Haupttreiber des spanischen Wachstums, auch wenn er leicht unterdurchschnittlich zunimmt. So ist die Sparquote in den letzten Jahren auf immer weitere Tiefstände gesunken, um die Verbrauchswünsche zu finanzieren. Diese Entwicklung dürfte sich nicht fortsetzen. Auch ist nicht auszuschließen, dass sich der Beschäftigungszuwachs u.a. aufgrund des starken Mindestlohnanstiegs abschwächt. Die Arbeitslosenquote geht tendenziell zwar zurück, lag zuletzt mit 14 % allerdings immer noch deutlich über dem Wert der Eurozone (7,7 %). Kurzfristig sollte die spanische Politik sogar konsumstimulierend wirken, da die verfügbaren Einkommen zunehmen. Die Löhne steigen zurzeit mit Raten über 2 %. Zudem fällt die Inflationsrate 2019 trotz der höheren Ölpreise mit schätzungsweise 1,4 % niedriger aus als im Vorjahr. Impulse dürften 2019 zudem von der Bautätigkeit und den Ausrüstungen ausgehen. Vor allem der Wohnungsbau wächst seit Mitte 2015 dynamisch.



## Ungarn: Abschwächung mit Ansage

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

Das ungarische Wirtschaftswachstum von 5 % im vergangenen Jahr wird 2019 spürbar geringer ausfallen. Der private Verbrauch wird zwar von vorübergehend höherer Inflation gebremst, bleibt aber dank höherer Einkommen insgesamt als Schwungrad der Wirtschaft erhalten. Die Bauinvestitionen werden mit Unterstützung aus den EU-Fonds wieder einen kräftigen Beitrag leisten. Die Auszahlungen im Rahmen der Förderperiode 2014-2020 haben nach der üblichen längeren Anlaufphase eine hohe Dynamik erreicht. Gleichzeitig bieten stabile Aussichten für den Einzelhandel sowie die seit mehreren Jahren steigenden Hauspreise bei niedrigen Zinsen gute Rahmenbedingungen für Hochbauprojekte. Der Arbeitskräftemangel, der sich bereits seit einiger Zeit ausweitet, zeigt der Expansion aber Grenzen auf. Hinzu kommt die geringere Dynamik in wichtigen Handelspartnerländern. Insgesamt wird das BIP-Wachstum 2019 mit voraussichtlich 3 ½ % recht schwungvoll und damit weit über dem EU-Durchschnitt bleiben.

Die Inflation hat im ersten Quartal auf einen Durchschnitt von 3,2 % angezogen und ist, bedingt u.a. durch höhere Ölpreise und Verbrauchssteuern, zuletzt auf 3,7 % gestiegen. Dies liegt noch innerhalb der Marge von einem Prozentpunkt, die die ungarische Zentralbank um das Inflationsziel von 3 % herum definiert, kommt der Obergrenze aber schon nahe.

### Prognoseübersicht Ungarn

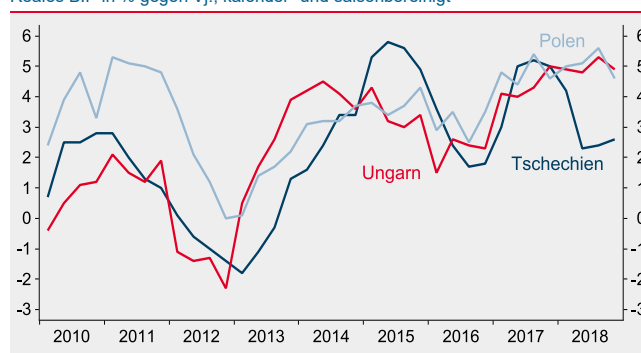
		2017	2018	2019p	2020p
BIP, real	% gg. Vj.	4,4	5,0	3,6	2,5
Budgetsaldo	% des BIP	-2,2	-2,0	-2,0	-2,0
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	3,2	0,9	1,5	2,0
Arbeitslosenquote	%	4,2	3,7	3,5	3,5
Inflationsrate	% gg. Vj.	2,3	2,8	3,1	2,8

Quellen: EIU, Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

p=Prognose

### Arbeitskräftemangel nagt am Wachstum

Reales BIP in % gegen Vj., kalender- und saisonbereinigt



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Zentralbank  
zurückhaltend

Die Notenbank (MNB) reagiert darauf äußerst zurückhaltend: Zwar machte sie Ende März mit der Anhebung des Einlagesatzes um 0,1 Prozentpunkte auf -0,05 % einen Schritt in Richtung Normalisierung der Geldpolitik. Für die Banken, die ihr Geld lieber bei der Notenbank parken, statt Kredite zu vergeben, fällt damit der Strafzins etwas geringer aus. Die MNB betonte aber, dass es sich nicht um den Start eines Zinserhöhungszyklus, sondern um einen einmaligen Schritt handle und ließ den eigentlichen Leitzins auch Ende April unverändert bei 0,9 %. Dies dürfte zumindest bis zur Veröffentlichung der neuen Inflationsprognosen im Juni beibehalten werden. Denn auch wenn die Teuerung angezogen hat, kann aufgrund der Wachstumsabschwächung im Jahresverlauf wieder mit nachlassendem Inflationsdruck gerechnet werden. Allerdings passt der geldpolitische Kurs auch gut zur regierungspolitischen Wachstumsförderung. Denn die ungarische Regierung, die bei der Parlamentswahl im April 2018 mit einer Zwei-Drittel-Mehrheit wiedergewählt wurde, hat auf dem Weg zur angestrebten „illiberalen Demokratie“ bereits eine Strecke zurückgelegt. Dies zeigt sich in etlichen Politikbereichen, aber auch in wichtigen Personalentscheidungen. So wurde der regierungsnahere frühere Wirtschaftsminister Matolcsy kürzlich für weitere sechs Jahre als Zentralbankgouverneur bestätigt.

Zur Förderung des Wirtschaftswachstums wird auch die Fiskalpolitik intensiv genutzt. Konsumstützende Maßnahmen haben bereits bei den Parlamentswahlen 2018 die Gunst der Wähler gesichert. Weitere Ausgabenprogramme, die u.a. gezielt Familien zugutekommen sollen, setzen diesen Kurs 2019 fort. Dank der Wirtschaftsexpansion kann die Defizitquote im Zaum gehalten und sichergestellt werden, dass zu den mannigfachen Auseinandersetzungen mit der EU nicht noch eine Rüge wegen problematischer Fiskaldaten droht.



## Prognoseübersicht

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	reale Veränderung gg. Vorjahr, %				Veränderung gg. Vorjahr, %			
	2017	2018	2019p	2020p	2017	2018	2019p	2020p
Euroland	2,5	1,8	1,4	1,8	1,5	1,8	1,6	1,8
Deutschland	2,5	1,5	1,3	1,8	1,5	1,8	1,8	1,9
Frankreich	2,3	1,6	1,3	1,8	1,2	2,1	1,7	1,8
Italien	1,8	0,7	0,7	1,6	1,3	1,2	1,1	1,3
Spanien	3,0	2,6	2,3	2,1	2,0	1,7	1,4	1,6
Niederlande	3,0	2,5	2,2	1,8	1,3	1,6	2,2	1,8
Österreich	2,7	2,7	2,0	2,0	2,1	2,0	2,0	2,1
Griechenland	1,5	1,9	1,9	2,0	1,1	0,8	1,2	1,2
Portugal	2,8	2,0	1,8	1,7	1,6	1,2	1,6	1,6
Irland	7,2	6,7	3,5	3,2	0,3	0,7	0,9	1,5
Großbritannien	1,8	1,4	1,2	1,5	2,7	2,5	2,0	2,2
Schweiz	1,7	2,5	1,6	1,5	0,5	0,9	0,8	1,0
Schweden	2,4	2,4	2,4	2,4	1,8	2,1	2,2	2,0
Norwegen	2,4	1,7	2,4	2,4	1,9	3,0	2,5	2,6
Polen	4,8	5,1	3,8	3,3	2,0	1,6	1,9	1,8
Ungarn	4,4	5,0	3,6	2,5	2,3	2,8	3,1	2,8
Tschechien	4,5	2,9	2,8	2,5	2,5	2,1	2,2	2,0
Russland	1,6	2,3	1,7	1,7	3,7	2,9	4,3	4,0
USA	2,2	2,9	2,6	1,8	2,1	2,4	2,0	2,1
Japan	1,9	0,8	0,7	0,3	0,5	1,0	1,0	2,0
Asien ohne Japan	5,8	5,7	5,2	5,0	2,3	2,6	3,0	3,1
China	6,8	6,5	6,0	5,8	1,6	2,1	2,0	2,0
Indien	6,7	7,4	7,2	7,2	3,3	3,9	3,9	3,2
Lateinamerika*	0,8	0,8	1,8	2,0	6,2	6,8	6,8	5,2
Brasilien	1,0	1,1	2,3	2,2	3,4	3,7	4,0	3,9
Welt	3,7	3,6	3,4	3,2	2,5	2,8	2,8	2,8

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

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