

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

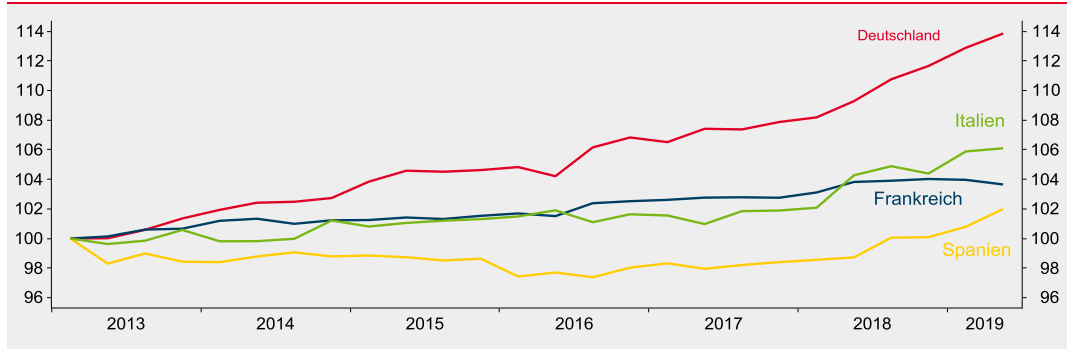
Dr. Stefan Mütze
Tel.: 0 69/91 32-38 50

Die Welt im Blick 1
Deutschland: Konsum bleibt 2020 Wachstumstreiber..... 2
USA: Rezessionswarnungen..... 3
Russland: Haushaltsüberschüsse trotz Fiskalimpulsen 4
Großbritannien: Never-ending Brexit 5
Österreich: Neue Regierung vor Herausforderungen 6

Die Welt im Blick

Deutschland wird teurer

Lohnstückkosten (Personenkonzept), Index: Q1 2013 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Deutschland wächst bereits seit vergangenem Jahr schwächer als die Eurozone. Hieran dürfte sich vorerst wenig ändern: 2019 ist hierzulande nur mit einem Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts von 0,6 % zu rechnen, während die Eurozone – getrieben von Frankreich und Spanien – auf rund das Doppelte kommen dürfte. Dies scheint nicht allein ein zyklisches Problem zu sein: Deutschlands hoher Industrieanteil ist in einem Umfeld, in dem der freie Handel tendenziell eingeschränkt wird, eher ein Nachteil. Hinzu kommen die auch strukturellen Probleme in der Automobilindustrie. Entscheidend dürfte allerdings sein, dass die Lohnstückkosten in den letzten Jahren erheblich stärker gestiegen sind als in den vergleichbaren europäischen Ländern. Deutliche Lohnsteigerungen treffen auf eine nur schwach zunehmende Produktivität. Dies führt zu einer schleichenden Verschlechterung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit. Deutschland ist gefordert: Wichtig sind im schwierigen Umfeld moderate Lohnabschlüsse. Zudem sind höhere Produktivitätssteigerungen notwendig. Um dies zu erreichen braucht es einen raschen Ausbau eines schnellen Telekommunikationsnetzes sowie verstärkte Anstrengungen der Unternehmen. Ein „altes“ Problem sind die im internationalen Vergleich viel zu hohen Strompreise. Die jetzt beschlossene minimale Rückführung der EEG-Umlage ist vor dem Hintergrund weiter steigender Kosten durch den Kohleausstieg nicht ausreichend. Die zusätzliche Senkung der Stromsteuer würde Unternehmen und Konsumenten zugutekommen.

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: Konsum bleibt 2020 Wachstumstreiber

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

Die deutsche Konjunktur hat sich zuletzt weiter eingetrübt. Der Einkaufsmanagerindex des Verarbeitenden Gewerbes unterschritt mit 41,7 im September sogar die Tiefstände während der Staatsschuldenkrise 2012 und der Rezession von 2001 leicht. Die Industrie verharrt noch in der Rezession, die mittlerweile auf die unternehmensnahen Dienstleistungen ausstrahlt. Hingegen bleibt das Geschäftsklima im Baugewerbe und im Einzelhandel hiervon nahezu unberührt. Nach dem leichten Rückgang des Bruttoinlandsprodukts von 0,1 % im zweiten Vierteljahr dürfte auch das dritte Quartal negativ ausfallen.

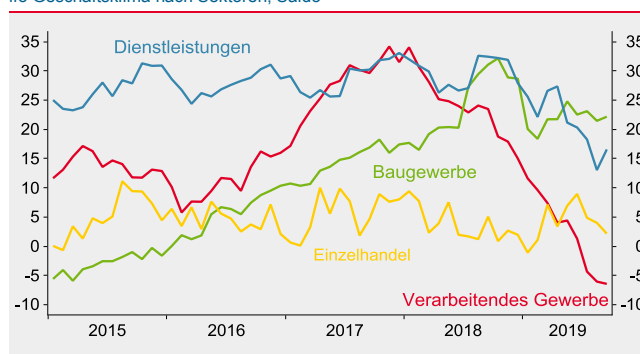
Prognoseübersicht Deutschland

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

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research *kalenderbereinigt p=Prognose

Gespaltene Konjunktur

ifo Geschäftsklima nach Sektoren, Saldo



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Fiskalpolitik bleibt expansiv

Nach einem Wirtschaftswachstum von nur 0,6 % in diesem Jahr dürfte das Bruttoinlandsprodukt 2020 mit kalenderbereinigt 1,2 % deutlicher zulegen. Die Industrie sollte ihren zyklischen Tiefpunkt im Verlauf des zweiten Halbjahres durchschreiten. So haben sich die Auftragseingänge der Industrie – gemessen ohne Großaufträge – in den letzten drei Monaten bereits stabilisiert. Voraussetzung ist allerdings, dass es nicht zu weiteren die Unsicherheit erhöhenden Schocks wie ein Hard Brexit oder die Verschärfung der Handelsstreitigkeiten kommt. Leicht positiv wirkt sich der zurzeit schwächere handelsgewichtete Euro aus. Neben der Geldpolitik bleibt auch die deutsche Fiskalpolitik expansiv. Der positive fiskalische Effekt dürfte 2020 mit etwa 0,5 Prozentpunkten fast so hoch ausfallen wie in diesem Jahr. Erneut werden Grund- und Kinderfreibetrag erhöht und die Tarifeckwerte bei der Einkommensteuer verschoben. Sowohl investive Maßnahmen als auch das im September beschlossene Klimapaket führen zu leicht positiven Impulsen.

Diese Maßnahmen stimulieren auch den Konsum, der 2020 mit real rund 1 ½ % überdurchschnittlich expandieren dürfte. Obwohl sich die Frühindikatoren des Arbeitsmarktes eingetrübt haben, dürfte die Beschäftigung 2020 noch leicht zulegen. Bremsende Effekte gehen zwar vom Verarbeitenden Gewerbe aus; die Wirtschaftszweige Öffentliche Verwaltung, Erziehung und Unterricht, Gesundheitswesen sowie Heime und Sozialwesen sorgen allerdings für einen weiteren Zuwachs. Die Tariflohnerhöhungen, die 2019 etwa 3 % betragen, dürften 2020 ebenfalls etwas schwächer steigen. Allerdings wird es Mitte nächsten Jahres zu einer besonders starken Rentenerhöhung kommen. Diese ist auf einen statistischen Sondereffekt zurückzuführen, der allein 2 Prozentpunkte ausmacht. Sollte die „normale“ Rentenerhöhung 3 % betragen, betrüge das Plus insgesamt 5 %. Dieser Sonderfaktor wird im Jahr 2021 wieder ausgeglichen. Dann fällt die Rentenanpassung deutlich schwächer aus.

2019 belastet der Außenbeitrag das Wirtschaftswachstum, da die Importe deutlich stärker zulegen als die Exporte. 2020 dürfte sich bei einer insgesamt günstigeren globalen Konjunktur die Bremswirkung abschwächen. Eine sichere Bank für die deutsche Konjunktur bleibt die Bautätigkeit. Die Investitionen in diesem Bereich dürften nach 2,5 % auch 2020 nochmals um gut 2 % zulegen. Impulse gehen von den öffentlichen Infrastrukturmaßnahmen und dem Wohnungsbau aus.



USA: Rezessionswarnungen

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

Die Formulierung „an der Schwelle einer Rezession“ wird gerne mal überstrapaziert. Ist sie für die US-Wirtschaft derzeit angemessen? Der wichtige ISM-Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe fiel im September auf 47,8, den tiefsten Stand seit zehn Jahren. Das Pendant für den Rest der Wirtschaft gab überraschend deutlich auf 52,6 nach. Letzterer Indikator weist damit aber noch einen gewissen Sicherheitsabstand zur Kontraktionsgrenze von 50 aus, die am Anfang der letzten beiden Rezessionen im Frühjahr 2001 und im Winter 2007/2008 unterschritten wurde. Die Frage, ob die Industrie diesmal die Gesamtwirtschaft herunterzieht oder ob sie sich fangen kann, bleibt offen. In den vergangenen 20 Jahren waren selbst ISM-Stände für die Industrie von nur 46 mit einer weiter wachsenden Gesamtwirtschaft verbunden. Kritisch wird es erst ab etwa 43.

Allerdings erleichtert die ungewöhnliche primäre Ursache der aktuellen Abschwächung – die Handelspolitik des US-Präsidenten – eine Prognose nicht gerade. Abgesehen von der mittlerweile fast sprichwörtlichen Unberechenbarkeit Donald Trumps ist auch die Wirkung der politischen Verunsicherung auf Investitionsentscheidungen schwer abzuschätzen. Der letzte echte Handelskrieg fand Anfang der 1930er Jahre statt. Wir bleiben bei unserer Einschätzung, dass eine Rezession in den USA wahrscheinlich vermieden werden kann. Der Arbeitsmarkt zeigt sich noch in solidem Zustand – die Arbeitslosenquote ist im September sogar auf 3,5 % gefallen. Allerdings dürfte sich die Dynamik weiter abschwächen. Selbst bei einer Wende der Frühindikatoren im vierten Quartal würden die Vorjahresraten des realen Bruttoinlandsproduktes wohl erst im Frühjahr oder Sommer nach oben drehen. Insgesamt wird 2020 mit einem erwarteten Wachstum von 1,7 % ein eher schwaches Jahr. Dies könnte, unabhängig vom Ausgang der aktuellen „Impeachment“-Debatte, die Chancen einer Wiederwahl Trumps schmälern.

Prognoseübersicht USA

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

*Bundesebene einschl. Sozialversicherungen

p=Prognose

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Es geht bergab mit der Stimmung

ISM-Einkaufsmanagerindizes, Saldo



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Handelsstreit belastet

Im Gegensatz zu üblichen konjunkturellen Schwächephasen zeichnet sich die aktuelle Entwicklung durch eine anziehende Kernteuerung aus. Dies ist unter anderem durch die preistreibende Wirkung der Strafzölle bedingt – der Durchschnittszoll auf die jährlich über 500 Mrd. Dollar Warenimporte aus China ist von rund 3 % Anfang 2018 auf über 20 % gestiegen und wird nach aktueller Lage bis zum Ende des Jahres auf fast 27 % klettern. Dadurch steigen für US-Verbraucher und -Unternehmen die Preise. Dank des niedrigen Ölpreises bleibt die Gesamtteuerung mit 1,8 % 2019 und rund 2 % 2020 aber überschaubar.

Die Fed dürfte, eher trotz als wegen der ständigen Aufforderungen Donald Trumps, die Leitzinsen weiter senken. Wir rechnen mit einem weiteren Schritt um 25 Basispunkte im laufenden Quartal, voraussichtlich schon Ende Oktober. Dann sollte zunehmend erkennbar werden, dass sich die Lage stabilisiert, auch wenn schnelle Fortschritte in den Handelsgesprächen mit China ausbleiben. Spannend bleibt die Frage, wie sich Trump in der Frage der Autozölle gegen die EU entscheidet. Die angekündigten Strafzölle auf europäische Produkte als Antwort auf vergangene Subventionen für Airbus sind hier zwar kein gutes Zeichen, nehmen die Entscheidung aber nicht vorweg.



Russland: Haushaltsüberschüsse trotz Fiskalimpulsen

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

Mit Ausnahme des vergangenen Jahres wuchs die russische Wirtschaft seit 2013 in keinem Jahr mit mehr als 2 %. Im ersten Jahrzehnt dieses Jahrtausends lag das durchschnittliche jährliche Wirtschaftswachstum noch bei 5,5 %. Auch 2019 wird der BIP-Zuwachs mit 1,3 % verhalten ausfallen, darauf deuten die ersten beiden schwachen Quartale hin. Die Mehrwertsteuererhöhung Anfang 2019 hat den Privatkonsum gedämpft und dürfte für einen starken Anstieg der Inflation auf fast 5 % sorgen. Die hohen Zuwachsraten bei den Investitionen in den letzten beiden Jahren kühlen sich auch deutlich ab, weil viele Infrastruktur-Großprojekte für die Fußball-WM 2018 abgeschlossen sind. Der Exportsektor leidet unter den Sanktionen, dem Handelsstreit und geringeren Öl- und Gaspreisen.

Positive Impulse kommen im Prinzip nur von der Fiskalpolitik. Bereits im Wahlkampf 2018 hatte Staatspräsident Putin für die nächsten sechs Jahre ambitionierte Ziele gesteckt: Erhöhung des Wirtschaftswachstums über den globalen Durchschnitt, Reduzierung der Armut um die Hälfte, Erhöhung der Lebenserwartung. Um diese Ziele zu erreichen hat die Regierung 13 nationale Entwicklungsprojekte initiiert. Schwerpunkte liegen in den Bereichen Infrastruktur, Gesundheit und Bildung. Das Volumen des Gesamtpakets beläuft sich auf 25,7 Billionen Rubel (ca. 364 Mrd. Euro). Finanziert werden sollen diese Vorhaben über die Mehrwertsteuererhöhung Anfang 2019, eine Reform des Steuerrechts im Ölsektor und eine temporäre Lockerung der Haushaltsregeln. Statt eines ausgeglichenen Primärhaushalts soll in den Jahren 2019 bis 2024 ein Primärdefizit von bis zu 0,5 % des BIP erlaubt sein. Der Haushaltsplan basiert auf konservativen Annahmen (z.B. durchschnittlicher Ölpreis von nur 40 US-Dollar pro Barrel) und sieht bis 2021 weiterhin Haushaltsüberschüsse vor. Fiskalpolitischer Spielraum ist ausreichend vorhanden: Die Staatsverschuldung ist mit ca. 10 % des BIP ausgesprochen niedrig. Daneben verfügt Russland über einen nationalen Wohlfahrtsfonds, in den die Einnahmen aus dem Öl- und Gasgeschäft fließen. Ende Juli 2019 beliefen sich die Mittel des Fonds auf 124,1 Mrd. US-Dollar (ca. 7 % des BIP).

Prognoseübersicht Russland

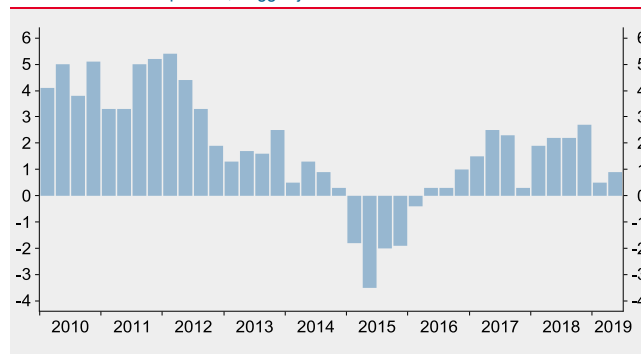
		2017	2018	2019p	2020p
BIP, real	% gg. Vj.	1,6	2,3	1,3	1,7
Budgetsaldo	% des BIP	-1,4	2,6	2,1	1,5
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	2,1	6,9	7,2	6,7
Arbeitslosenquote	%	5,2	4,8	4,7	4,7
Inflationsrate	% gg. Vj.	3,7	2,9	4,8	4,2

Quellen: EIU, Helaba Volkswirtschaft/Research

p=Prognose

Wachstum im ersten Halbjahr 2019 schwach

Reales Bruttoinlandsprodukt, % gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Popularitätsverlust und soziale Unruhen keine Bedrohung für Putin

Die schwache wirtschaftliche Entwicklung der vergangenen Jahre hat in der russischen Führung Angst vor sozialen Unruhen geschürt. Nachdem der Anteil der Bevölkerung, der unterhalb der nationalen Armutsgrenze lebt, von 29 % im Jahr 2000 auf 10,7 % in 2012 stark zurückgegangen war, sind erstmals wieder Anstiege zu verzeichnen (2017: 13,2 %). Als Kandidaten der Opposition von der Wahl zum Moskauer Stadtparlament ausgeschlossen wurden, kam es in der Hauptstadt zu Protesten. Dies zeigt, dass die russische Führung zur Sicherstellung von Mehrheiten wieder auf repressivere Methoden zurückgreifen muss. Auch wegen der verbreiteten Korruption und deren unzureichenden Bekämpfung sind viele Russen unzufrieden. Umfrageergebnisse zeigen, dass die Popularität der Regierung und des Präsidenten zwischen Mitte 2018 und Anfang 2019 erstmals unter das Niveau vor 2014 gefallen ist, dem Jahr, in dem Präsident Putin sein Ansehen im Inland durch die Annexion der Krim stark steigern konnte. Trotz dieses Popularitätsverlustes ist die Zustimmung zur russischen Führung immer noch recht hoch und auch die Proteste stellen keine ernstzunehmende Gefahr für Putin dar.



Großbritannien: Never-ending Brexit

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

Brexit, immer wieder Brexit. Das Drama nimmt kein Ende, zeitweise überschlug es sich sogar. Der offizielle EU-Austrittstermin ist zwar noch der 31. Oktober. Allerdings laufen die Verhandlungen von Premierminister Johnson mit der EU ins Leere. Ein demnach eigentlich folgender ungeordneter Brexit wird jedoch mit dem im Unterhaus verabschiedeten „Anti-No-Deal“-Gesetz verhindert, der den Premierminister zwingt, bei der EU eine Fristverlängerung zu beantragen. Sofern Johnson sich an das Gesetz hält und die EU den Antrag einstimmig bestätigt, wovon wir jeweils ausgehen, dürfte sich der Brexit erneut verschieben, mutmaßlich vorerst bis Ende Januar 2020. Bis dahin könnte es in Großbritannien Neuwahlen geben, zumal Johnson seine Parlamentsmehrheit verloren hat. Ob ein neuer Wahlgang aber hilft, das Brexit-Dilemma in die eine oder andere Richtung zu klären, ist fraglich. Umfragen zufolge werden die Konservativen zwar deutlich die stärkste Partei bleiben, klare Mehrheiten zeichnen sich aber nicht ab.

Geringes Wachstum
statt Rezession

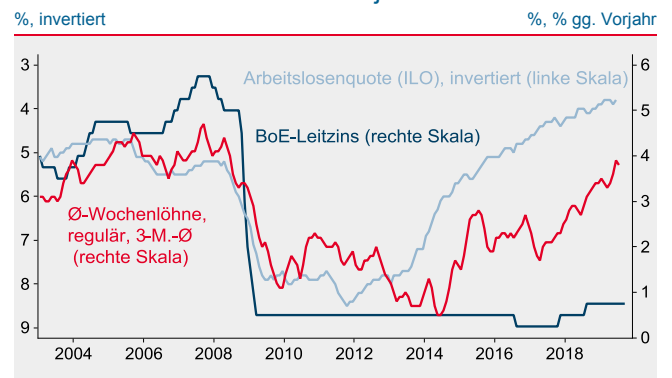
Gemessen am politischen Chaos schlägt sich die britische Konjunktur fast schon erstaunlich gut. Der Rückgang des Bruttoinlandprodukts im zweiten Quartal erklärt sich als Gegenbuchung nach dem Wachstumsschub aufgrund des deutlichen Lageraufbaus im ersten Vierteljahr. Im zweiten Halbjahr dürfte die Wirtschaft nur geringfügig expandieren. Damit wächst Großbritannien 2019 mit 1,0 % ähnlich stark wie die Eurozone, jedoch dynamischer als Deutschland. Der solide Konsum stützt das britische Wachstum. Der Arbeitsmarkt ist überraschend robust. Die Arbeitslosenquote hat sich unter 4,0 % eingependelt, die durchschnittlichen Wochenlöhne steigen mit knapp 4 %, die Arbeitnehmereinkommen wachsen merklich. Dagegen leiden die Investitionen unter der politischen Unsicherheit. Eine Änderung ist vorerst nicht in Sicht, die Stimmungsindikatoren sind eingetrübt. Die Regierung zeigt sich ausgabenfreudiger und gibt damit leichte Impulse. Der Export wird von Handelskonflikten und einem schwächeren Wachstum der Handelspartner beeinträchtigt.

Prognoseübersicht UK

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

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Robuster Arbeitsmarkt als Konjunkturstütze



Politische Unsicherheiten
auch 2020

Im kommenden Jahr ist mit einem ähnlichen Zuwachs wie 2019 zu rechnen. Allerdings kann die politische Entwicklung starken Einfluss nehmen. Ein ungeordneter Brexit würde die britische Wirtschaft 2020 in eine markante Rezession drücken. Umgekehrt könnte eine klare, geordnete Lösung die Unsicherheit reduzieren und insbesondere den Unternehmensinvestitionen helfen. Auch wenn wir einen geregelten EU-Austritt als das wahrscheinlichste Szenario erachten, so ist doch ein zügiges Ergebnis nicht absehbar. Jenseits vom Brexit birgt ein potentieller Regierungswechsel hin zu Labour andere Risiken. Unter einem Premierminister Corbyn könnte eine „altlinke“ Wirtschaftspolitik die Unternehmen ebenfalls verunsichern. Bei all den politischen Faktoren ist es kein Wunder, dass die Bank of England in ihrer Warteposition verharrt. Schließlich dürfte die Inflation trotz eines jüngsten Rücksetzers eher um die Zielmarke von 2 % schwanken. Konjunkturelle Sorgen sowie der internationale Trend deuten zwar auf Zinssenkungen, aber nationale Daten wie die Lohnsteigerungen sprechen eher für höhere Zinsen. Damit gilt auch für die Geldpolitik: Vieles ist möglich, jedoch nichts entschieden.



Österreich: Neue Regierung vor Herausforderungen

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

Nach den österreichischen Nationalratswahlen Ende September steht der ehemalige Bundeskanzler Kurz als Wahlgewinner fest, nicht jedoch das mögliche Regierungsbündnis. Die ÖVP hat mit 37,5 % ihren klaren Vorsprung aus den Umfragen sowie das Ergebnis aus 2017 deutlich übertroffen. Sie geht aus den jüngsten Politik-Skandalen gestärkt hervor und könnte zwischen drei rechnerisch möglichen Zweierkoalitionen wählen: mit der SPÖ und der FPÖ, die beide kräftige Einbußen verzeichneten, sowie mit den Grünen, die zehn Prozentpunkte hinzugewonnen haben. Angesichts des Ergebnisses ist die Neuauflage der alten ÖVP/FPÖ-Koalition, die, so Kurz „inhaltlich irrsinnig gut funktioniert“ hatte, eher fraglich. Die ebenfalls mögliche und von vielen ÖVP-Wählern im Vorfeld favorisierte Dreierkoalition mit den Grünen und den liberalen Neos wäre thematisch breiter gefasst, hätte dementsprechend aber auch mehr Reibungsflächen.

Allzu lange sollten sich die Präliminarien nicht hinziehen, denn auch in Österreich ist die Konjunktur abgeflaut und liefert der nächsten Regierung weniger Rückenwind, so dass rasches, planvolles Handeln gefordert ist. Bereits im ersten Halbjahr 2019 machte sich die schwächere Dynamik bemerkbar. Einzelne Stimmungsindikatoren wie das Industrier vertrauen sind gegenüber 2018 deutlich gesunken. Weniger zeigt sich das beim Konsumentenvertrauen. Der private Verbrauch entwickelt sich robust. Hier wirken Maßnahmen wie der „Familienbonus Plus“ mit einer Steuerentlastung von insgesamt 1,5 Mrd. Euro jährlich (je Kind bis zu 1.500 Euro) positiv. Allerdings deutet die gegenüber 2018 merklich pessimistischere Beurteilung der Exportaufträge darauf hin, dass die Konjunkturertrübung bei wichtigen Handelspartnern ihre Spuren hinterlässt. Allein nach Deutschland, dessen BIP 2019 nur schwach zulegt, gehen rund 30 % der österreichischen Exporte. Mit 1,5 % dürfte das österreichische BIP-Wachstum 2019 daher um knapp einen Prozentpunkt unter dem Vorjahresergebnis liegen.

Prognoseübersicht Österreich

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

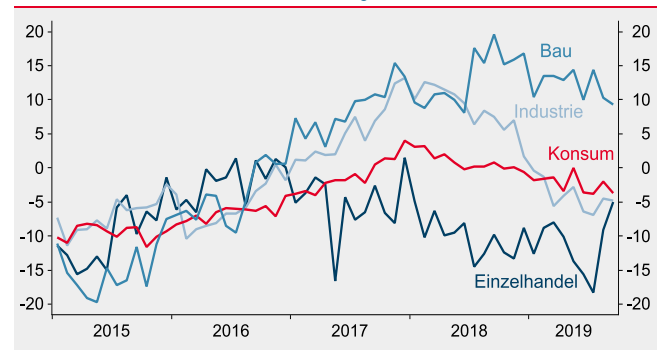
*kalenderbereinigt

p=Prognose

Quellen: Macrobond, EIU, Helaba Volkswirtschaft/Research

Optimismus schwindet – außer im Einzelhandel

Vertrauensindikatoren, Salden, saisonbereinigt



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die Inflation hat leicht nachgelassen und dürfte im Jahresdurchschnitt 1,7 % erreichen. Gegenüber dem anhaltenden Lohndruck, der robusten Nachfrage und höheren Strompreisen überwiegen offensichtlich die Auswirkungen der im Vergleich zum Vorjahr niedrigeren Ölpreise.

Die Regierungskrise hatte die Arbeit der letzten Koalition abrupt beendet. Dass das Parlament in der Übergangszeit mit Unterstützung von Oppositionsparteien zumindest Teile der für 2020 konzipierten Reformgesetze verabschiedet hat, lässt hoffen, dass auch eine neue Regierung die Anlaufphase nicht überstrapaziert, sondern rasch ins Arbeiten kommt. Schlankere Verwaltungsstrukturen, aber auch demographische Probleme bzw. eine höhere Erwerbsbeteiligung Älterer sind Themen, die noch länger nicht zu den Akten gelegt werden können. Hinzu kommen die weiterhin hohe Steuer- und Abgabenbelastung und nicht zuletzt Klimaziele, die im Wahlkampf eine wichtige Rolle gespielt haben. Das öffentliche Budget ist 2019 zwar voraussichtlich ausgeglichen, jedoch dürfte die Frage der Gegenfinanzierung von Entlastungsmaßnahmen angesichts der konjunkturellen Entwicklung wieder stärker in den Fokus rücken.

Umfangreiche Agenda,
weniger Konjunkturschub

Prognoseübersicht

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

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

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