

KONJUNKTUR KOMPAKT

6. März 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

Die Welt im Blick 1

Deutschland: Investitionen tragen zum Aufschwung bei 2

USA: In den Boom – oder doch in den Handelskrieg? 3

Schweden: Weiter auf Wachstumskurs..... 4

Italien: Neue Regierung muss Strukturprobleme angehen 5

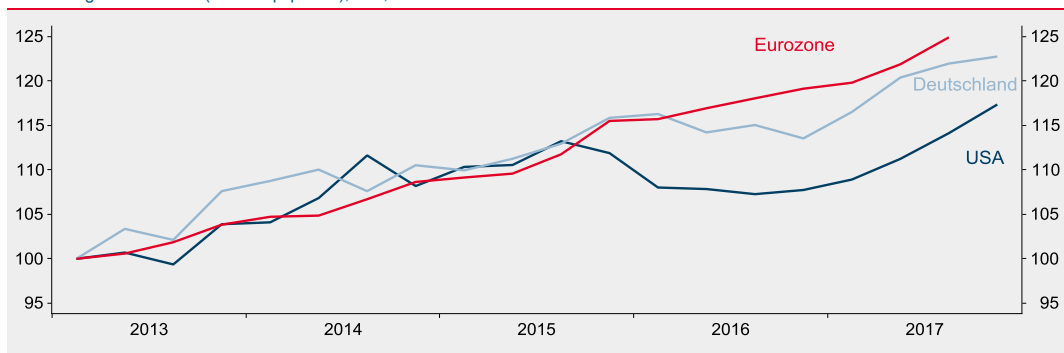
Ungarn: Wie lange geht die Party noch?..... 6

Prognoseübersicht..... 7

Die Welt im Blick

Europa liegt bei der Investitionstätigkeit vorne

Ausrüstungsinvestitionen (USA: Equipment), real, Q1 2013 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Seit 2015 haben sich die Ausrüstungsinvestitionen in der Eurozone und in Deutschland besser entwickelt als in den USA. Jenseits des Atlantiks investierten einerseits die Unternehmen des Öl- und Gassektors sowie des Bergbaus drastisch weniger. Mittlerweile ist in diesem Bereich eine Normalisierung eingetreten. Andererseits hat sich die Konjunktur der Eurozone seitdem deutlich verbessert. Sie steht mittlerweile auf mehreren Fundamenten. Alle Mitgliedsländer expandieren und das Wachstum basiert bei steigender Beschäftigung auf dem Konsum und zunehmend auf einer lebhafteren Bautätigkeit. Die Kapazitätsauslastung ist hoch, so dass Erweiterungsinvestitionen an Bedeutung gewinnen. Zudem hat sich die Ertragslage der Unternehmen verbessert und die Finanzierungsmöglichkeiten sind außergewöhnlich günstig. Die irrationale Handelspolitik der US-Administration könnte allerdings das Unternehmensvertrauen dies- und jenseits des Atlantiks gefährden. Der zu erwartende Reformstillstand in Italien gefährdet darüber hinaus den dortigen Investitionsaufschwung. Immerhin können Investoren in Deutschland wieder – wie gewohnt – mit einer stabilen politischen Situation kalkulieren. Die neue Bundesregierung sollte aber die steuerliche Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen im Blick behalten. Einschränkungen der Flexibilität am Arbeitsmarkt könnten sich mittelfristig als kontraproduktiv erweisen. Eine beschleunigte Digitalisierung sollte – wie geplant – rasch umgesetzt werden.

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: Investitionen tragen zum Aufschwung bei

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

Die deutsche Wirtschaft expandierte bis zuletzt mit hohem Tempo. Im vierten Quartal 2017 stieg das Bruttoinlandsprodukt um 0,6 % gegenüber den drei Monaten zuvor. Im Gesamtjahr wurde ein kalenderbereinigtes Wirtschaftswachstum von 2,5 % erreicht. Dies war der höchste Wert seit 2010 und 2011, beides Jahre, die durch eine Gegenbewegung zum Einbruch während der großen Finanz- und Wirtschaftskrise geprägt waren. Auch 2018 geht es weiter aufwärts. Die jüngste Entwicklung der Frühindikatoren mahnt allerdings zu einer gewissen Vorsicht. So ist die Erwartungskomponente des ifo-Geschäftsklimas im Februar bereits zum dritten Mal in Folge zurückgegangen. Eine ähnliche Entwicklung zeigt sich bei den Exporterwartungen.

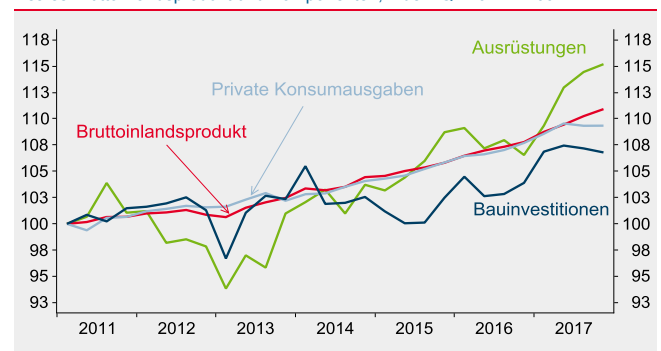
Prognoseübersicht Deutschland

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

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

Konsum zuletzt schwach

Reales Bruttoinlandsprodukt und Komponenten, Index: Q1 2011 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Auch die Verbraucher waren zuletzt nicht mehr so spendierfreudig wie zuvor. Im Gesamtjahr legten die privaten Konsumausgaben um 1,9 % zu, während das Bruttoinlandsprodukt mit 2,2 % in nicht-kalenderbereinigter Rechnung etwas stärker expandierte. Im zweiten Halbjahr sank der Konsum sogar, nachdem die Dynamik im ersten Halbjahr noch lebhaft ausgefallen war. Bei nur noch moderat steigenden verfügbaren Einkommen bremste die im Vergleich zu 2016 höhere Inflation. Damit fällt das Ausgangsniveau der bedeutendsten BIP-Komponente zu Beginn des neuen Jahres niedriger aus. Selbst bei lebhaften Verlaufsraten dürften die privaten Konsumausgaben deswegen 2018 nur um 1,5 % zulegen, während für die gesamtwirtschaftliche Leistung ein Plus von 2 % erwartet wird. Vom Außenhandel sind 2018 keine nennenswert positiven Wachstumseffekte zu erwarten, da die Importe mit 5,5 % ähnlich dynamisch wie die Exporte expandieren dürften.

Ausrüstungen gewinnen
an Bedeutung

Positiv haben sich 2017 die Ausrüstungsinvestitionen mit einem Zuwachs von 4 % entwickelt. Die hohe Kapazitätsauslastung im Produzierenden Gewerbe und die positive Nachfrageentwicklung sowohl in der Industrie als auch im Dienstleistungsbereich lassen die Unternehmen mehr in Erweiterungen investieren. Durch den zunehmenden Fachkräftemangel stehen zudem Rationalisierungen auf der Tagesordnung. Die positive Ertragslage und die günstigen Finanzierungsbedingungen erleichtern den Realkapitalaufbau. 2018 dürften sich diese Tendenzen noch verstärken, so dass die Ausrüstungsinvestitionen um 5,5 % zulegen sollten.

Die Bauinvestitionen expandierten 2017 um preisbereinigt 2,7 %. In den letzten Jahren legte der Wohnungsbau regelmäßig überdurchschnittlich zu. Dieser Vorsprung hat sich im vergangenen Jahr allerdings nahezu eingeebnet. Obwohl sich die Wohnungsbaugenehmigungen verhalten entwickelten, hat sich die Auftragslage der Sparte gegen Jahresende deutlich verbessert. Dies gilt auch für den öffentlichen Bau, bei dem die staatlichen Investitionsprogramme mittlerweile ankommen. Bereits 2017 war der öffentliche Bau mit einem Investitionsplus von 3,4 % sogar die am stärksten wachsende Bausparte. 2018 dürfte sich der Aufschwung der Bautätigkeit mit einem Zuwachs von 2,3 % fortsetzen.



USA: In den Boom – oder doch in den Handelskrieg?

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

Zum Jahresende lag das Wachstum mit 2,5 % (annualisierte Vorquartalsrate) erneut oberhalb des Trends von 2 %. Für das erste Quartal rechnen wir wieder mit einem Plus beim realen Bruttoinlandsprodukt oberhalb von 3 %. Zu den ersten (erwarteten) Effekten der im Dezember verabschiedeten Steuerreform – die meisten Unternehmen sollten ihre Gehaltstabellen im Februar angepasst haben – kommen nun auch noch höhere Staatsausgaben hinzu. Wir hatten zwar in unserer Prognose bereits ein stärkeres Plus bei der Nachfrage der öffentlichen Hand unterstellt. Dies wird wohl aber in der Realität noch deutlich übertroffen. Der Haushaltskompromiss vom Januar sieht vor, dass die diskretionären Ausgaben des Bundesstaates in den Fiskaljahren 2018 und 2019 um insgesamt 300 Mrd. Dollar höher ausfallen als im abgelaufenen Jahr. Damit würde sich das Plus bei den Gesamtausgaben fast verdoppeln. Die Ausgaben auf Basis von Leistungsgesetzen („mandatory spending“) wie Renten und staatlicher Krankenversicherung werden sowieso spürbar zulegen. Ein Wirtschaftswachstum von 3 % im laufenden Jahr rückt in greifbare Nähe.

Aber – und dies ist ein großes „Aber“ – dieses optimistische Szenario könnte sich als Trugbild erweisen, angesichts der derzeit zu beobachtenden Tendenz der Regierung Trump, mit etwas Verzögerung nun den im Wahlkampf 2016 versprochenen protektionistischen Kurs umzusetzen. Zwar erreichte die Stimmung im Verarbeitenden Gewerbe im Februar ein neues langjähriges Hoch. Höhere Zölle auf Aluminium und Stahl wären aber für alle in den USA produzierenden Unternehmen kostentreibend, die diese Produkte als Input benötigen. Hinzu kommt das steigende Risiko eines internationalen Handelskriegs zwischen dem Schwergewicht USA auf der einen und den anderen „big players“ China und EU auf der anderen Seite. Kurzfristig könnte sich eine solche Eintrübung des globalen wirtschaftspolitischen Klimas vor allem an den Finanzmärkten bemerkbar machen – noch bevor Zölle oder andere Handelshemmnisse effektiv eingeführt werden.

Prognoseübersicht USA

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

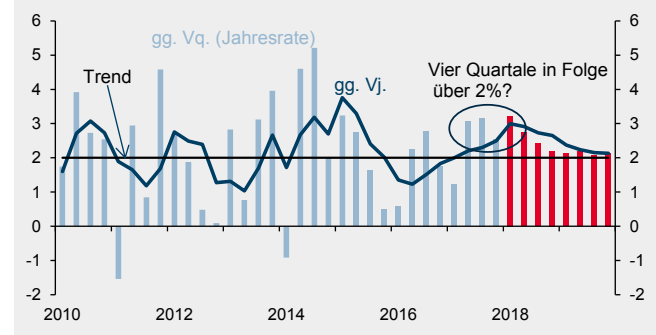
*Bundesebene einschl. Sozialversicherungen

p=Prognose

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Lange Phase der Stärke

Reales Bruttoinlandsprodukt, Veränderung in %



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Inflation war in den vergangenen Wochen wieder ein Thema, wobei sich hier die Neigung der Finanzmärkte gezeigt hat, von einem Extrem („nie wieder Inflation!“) ins andere („Inflation!“) zu verfallen. Der Verbraucherpreisindex lag im Januar 2,1 % über dem Vorjahresniveau. Ohne Energie und Nahrungsmittel steht ein unspektakuläres Plus von 1,9 % zu Buche. In den kommenden Monaten dürften beide Teuerungsraten im Trend anziehen. Vor allem die Gesamtrate wird wohl wegen Basiseffekten im Frühjahr Richtung 3 % marschieren. Dies dürfte aber nur temporär sein.

Fed hält Kurs

Trotz des tendenziell für höhere Zinsen sprechenden Umfelds – kräftiges Wachstum, höhere Teuerung – gehen wir weiter davon aus, dass die Fed bei ihrem graduellen Zinserhöhungskurs bleibt und den Zielkorridor für den Leitzins bis Ende des Jahres von aktuell 1,25 % bis 1,50 % auf 2,00 % bis 2,25 % anhebt. Diese drei Zinsschritte sind der Konsens unter den Ökonomen und mittlerweile – laut Terminmarkt – auch unter den Anlegern. Der Realzins, also abzüglich der Teuerungsrates, wird Ende 2018 aber immer noch nahe null sein. Von einer restriktiven Geldpolitik kann daher auf absehbare Zeit keine Rede sein.



Schweden: Weiter auf Wachstumskurs

Patrick Boldt
Tel.: 0 69/91 32-28 41

Die schwedische Volkswirtschaft ist 2017 mit 2,4 % weniger kräftig gewachsen als im Vorjahr mit über 3 %. Einen starken Schub lieferte das Schlussquartal mit einer Jahreswachstumsrate von 3,3 %. Im Vergleich zu den anderen nordeuropäischen Ländern hat die Dynamik in Schweden in den letzten zwei Quartalen kontinuierlich zugenommen. Auch für dieses Jahr sind die Rahmenbedingungen insgesamt freundlich zu beurteilen. So steigen die Staatsausgaben und der private Konsum stützt die Wirtschaft. Die Bruttoanlageinvestitionen wachsen mit 6,5 % stärker als in Europa. Die Erwerbstätigenquote liegt in Schweden bei 68 % –Tendenz steigend – das Land belegt damit die Spitzenposition in Nordeuropa. Auch die Bevölkerung wächst gegenüber den Vorjahren stärker und die Arbeitslosenquote (6,7 %) erreicht das niedrigste Niveau seit neun Jahren. Der Anstieg der Reallöhne ist allerdings noch verhalten. Das hohe Angebot an Arbeitskräften, hauptsächlich durch die Zuwanderung von Migranten, drückt teilweise die Arbeitslöhne. Gleichzeitig fehlt es den Unternehmen aber an qualifizierten Arbeitskräften. Dies ist eine Herausforderung für die neue Regierung, die im Herbst gewählt wird.

Prognoseübersicht Schweden

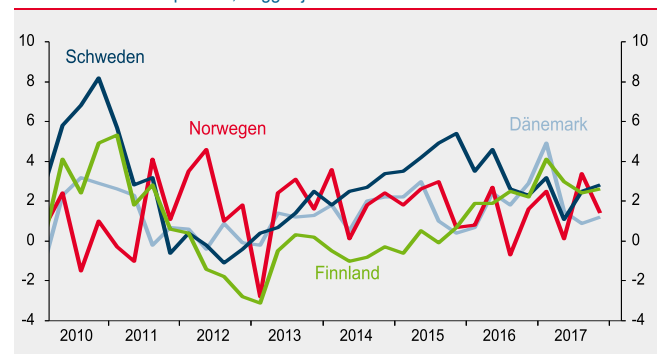
		2016	2017	2018p	2019p
BIP, real	% gg. Vj.	3,2	2,4	2,5	2,4
Budgetsaldo	% des BIP	1,2	1,0	0,7	0,6
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	4,4	4,5	4,4	4,4
Arbeitslosenquote	%	6,9	6,7	6,5	6,5
Inflationsrate	% gg. Vj.	1,0	1,8	1,9	1,8

Quellen: EIU, SCB, Helaba Volkswirtschaft/Research

p=Prognose

Wieder Spitzenreiter beim Wirtschaftswachstum

Reales Bruttoinlandsprodukt, % gg. Vj.



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Immobilienmarkt birgt
weiterhin Risiko trotz
Korrektur

Ein Risiko für die schwedische Wirtschaft sehen wir weiterhin im Wohnungsmarkt. In der Hauptstadt Stockholm sind die Preise seit dem Zenit im Oktober 2017 um 6 % gesunken, gegenüber 2008 liegt das Plus aber immer noch bei 69 %. Unter anderem dürften neue Vorschriften bei der Darlehensfinanzierung die Nachfrage nach Wohnimmobilien dämpfen. So müssen seit März 2018 Darlehen, die das 4,5-Fache oder mehr des Bruttoeinkommens betragen, mindestens mit einer Tilgung von 1 % zurückgeführt werden. Zuvor mussten Schuldner lediglich die Zinszahlungen leisten. Diese Maßnahmen sind sinnvoll vor dem Hintergrund der hoch verschuldeten Privathaushalte (durchschnittlich 338 % bei den Haushalten mit einer Baufinanzierung), die ein Risiko für die Finanzstabilität darstellen. Die etwas niedrigeren Hauspreise dürften sich in einer schwächeren Bautätigkeit niederschlagen, welche in den letzten Jahren wesentlich zum Wirtschaftswachstum beigetragen hat. Mit einem Einbruch des Wohnimmobilienmarktes rechnen wir aufgrund der weiterhin niedrigen Zinsen und der guten Wirtschaftslage aber nicht.

Schwedische Notenbank
bleibt vorsichtig

Die Riksbank hat ihr Anleihekaufprogramm bereits eingestellt und ist damit der Europäischen Zentralbank einen Schritt voraus. Dennoch hält sie weiterhin am Leitzins von -0,5 % fest, bis die Inflationsentwicklung als nachhaltig eingeschätzt wird. Die Inflationsrate lag 2017 bei jahresdurchschnittlich 1,8 % und damit nahe dem Zielwert von 2 %. Zu erwähnen ist in diesem Zusammenhang, dass Schwedens Wirtschaft durch einen starken Wettbewerb im Einzelhandel charakterisiert ist, der die Inflationsentwicklung tendenziell bremst. Seit Mitte letzten Jahres entwickelt sich die Teuerung zudem rückläufig. Mit einer ersten Zinserhöhung rechnen wir daher frühestens im Herbst 2018. Die Riksbank wird bei ihrer Geldpolitik äußerst vorsichtig vorgehen, um eine verstärkte Abkühlung am Wohnimmobilienmarkt und eine übermäßige Aufwertung der Schwedischen Krone zu vermeiden.



Italien: Neue Regierung muss Strukturprobleme angehen

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

Das Ergebnis der Parlamentswahlen vom 4. März wird die Regierungsbildung erschweren. Keines der politischen Lager und großen Parteien hat eine Mehrheit erlangt. Eine Beteiligung der Protestbewegung MoVimento 5 Stelle (M5S) bzw. der rechtspopulistischen Lega an der neuen Regierung ist nicht auszuschließen. In diesem Falle würde Italien zu einem schwierigen europäischen Partner. Strukturreformen im Land wären dann kaum zu erwarten. Ministerpräsident Paolo Gentiloni, der sich in der bisherigen Regierung viel Vertrauen erworben hat, dürfte vorerst im Amt bleiben. Auch Neuwahlen sind aus jetziger Sicht nicht auszuschließen.

Prognoseübersicht Italien

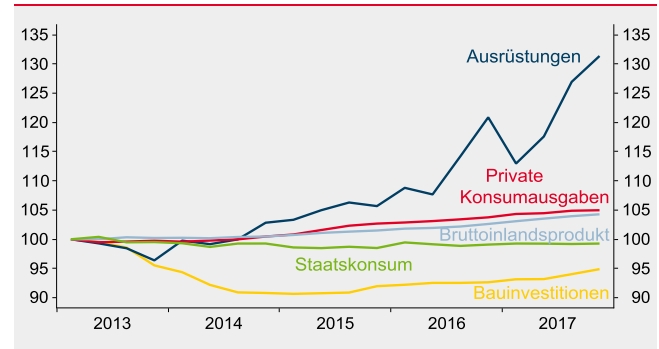
		2016	2017	2018p	2019p
BIP, real	% gg. Vj.	1,1	1,5	1,5	1,3
Budgetsaldo	% des BIP	-2,5	-1,9	-2,0	-2,0
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	2,7	2,9	3,1	3,2
Arbeitslosenquote	%	11,7	11,3	10,9	10,5
Inflationsrate	% gg. Vj.	-0,1	1,3	1,3	1,4

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

p=Prognose

Investitionstätigkeit sehr dynamisch

Reales Bruttoinlandsprodukt und Komponenten, Index: Q1 2013 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Reformpolitik unwahrscheinlich, aber dringlicher denn je

Lösungen für die Vielzahl struktureller Probleme dürfte die neue Regierung kaum anbieten. Die mannigfaltigen Schwierigkeiten in Italien spiegeln sich in der Produktivitätskennziffer, die seit der Einführung des Euro kaum gestiegen ist. Ohne Effizienzzuwächse führen aber bereits moderate Reallohnsteigerungen zu höheren Lohnstückkosten, die die internationale Wettbewerbsfähigkeit belasten. Die Produktivitätsschwäche ließe sich nicht mit einer eigenen Währung bekämpfen. Die eurofeindlichen Positionen der M5S sind deswegen keine Lösung für Italien. Sinnvoller wäre es, das (berufliche) Bildungssystem zu verbessern, Innovationen zu fördern, die Effizienz der Verwaltung und des Rechtssystems zu erhöhen sowie weitere Reformen am Arbeitsmarkt vorzunehmen. Investitionen in die überalterte Infrastruktur sollten vorangetrieben werden. Darüber hinaus wird Italien durch die grassierende organisierte Kriminalität und die ökonomische Spaltung zwischen Nord und Süd behindert. All diese Themen wurden im Wahlkampf zu wenig thematisiert. Ohne einen Kurswechsel wird das Land weiterhin unterdurchschnittlich expandieren. Der Abstand zum Rest Europas hat in den letzten Jahren kontinuierlich zugenommen. Das Bruttoinlandsprodukt pro Kopf lag 2017 mit rund 28.000 Euro bereits gut 11.000 Euro unter dem deutschen Niveau.

Trotz eines hervorragenden Konsum- und Geschäftsklimas dürfte das Bruttoinlandsprodukt 2018 wie im Vorjahr um nur 1,5 % zulegen, während die Eurozone in diesem Jahr voraussichtlich 2 % (2017: 2,5 %) erreicht. Leicht unterdurchschnittlich wachsen zurzeit die privaten Konsumausgaben. Erfreulich ist, dass die Investitionen angesprungen sind. Die Ausrüstungen haben im vergangenen Jahr um über 8 % zugenommen. Positiv haben sich neben der anziehenden Konjunktur hier die verbesserten Abschreibungsmöglichkeiten für Kapitalgüter und Fahrzeuge sowie der Plan Industrie 4.0 ausgewirkt. Die Bautätigkeit erholt sich zögerlich. Aufgrund der anhaltend hohen Arbeitslosigkeit bei gleichzeitig kaum steigenden Realeinkommen fehlen vielen Italienern die Mittel und das Vertrauen, in Wohnimmobilien zu investieren. Immerhin haben sich zuletzt die Wohnungsbaugenehmigungen von niedrigem Niveau aus erholt. Noch weniger Dynamik weist der Nichtwohnungsbau auf, der bislang von der schwierigen Finanzlage der öffentlichen Gebietskörperschaften und der Zurückhaltung der Unternehmen gebremst wird.



Ungarn: Wie lange geht die Party noch?

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

Ungarn lebt derzeit im konjunkturellen Schlaraffenland: Nach bereits erfreulichen Wachstumsraten des Bruttoinlandsprodukts in den Vorjahren hat sich die Dynamik nochmals beschleunigt, so dass 2017 insgesamt ein Plus von 4,0 % erreicht wurde. Dies liegt markant über dem EU-Durchschnitt von 2,5 %. Einen Beitrag dazu leisteten nahezu alle Komponenten, insbesondere der private Verbrauch. Aber auch die Investitionen – private sowie öffentliche – legten spürbar zu, denn mittlerweile haben Investitionsprojekte im Rahmen des aktuellen Mehrjährigen Finanzrahmens der EU (MFR für die Jahre 2014 bis 2020) Fahrt aufgenommen. Die großen Wirtschaftstrends dürften 2018 erhalten bleiben – beim Konsum, bei den Investitionen, aber auch im Außenhandel. Dort profitiert Ungarn von der guten Konjunktur der Handelspartner. Aufgrund der starken Inlandsnachfrage dürfte der Außenhandel jedoch keinen nennenswerten Beitrag zum Wachstum leisten. In Anbetracht der höheren Basis, auf der das Wachstum 2018 aufbaut, und des bereits weit fortgeschrittenen Konjunkturzyklus ist für dieses Jahr mit einem etwas schwächeren Wachstum von 3,5 % zu rechnen.

Prognoseübersicht Ungarn

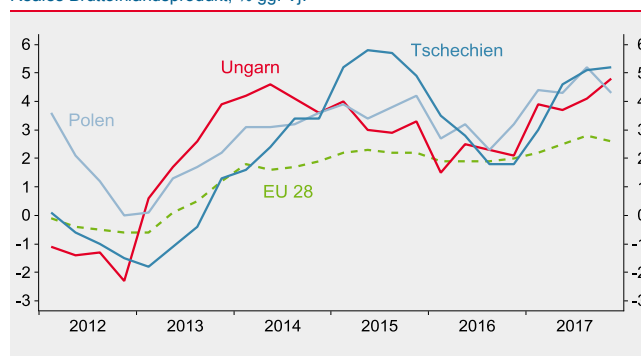
		2016	2017	2018p	2019p
BIP, real	% gg. Vj.	2,2	4,0	3,5	2,8
Budgetsaldo	% des BIP	-1,9	-2,3	-2,7	-2,5
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	6,2	3,7	2,8	2,2
Arbeitslosenquote	%	5,3	4,3	3,7	3,3
Inflationsrate	% gg. Vj.	0,4	2,3	3,0	2,7

Quellen: EIU, Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

p=Prognose

Wachstum meist deutlich über EU-Durchschnitt

Reales Bruttoinlandsprodukt, % gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Sowohl Konsumenten als auch Investoren sind in Hochstimmung. Doch die Expansion stößt an ihre Grenzen. Sowohl hinsichtlich der Kapazitätsauslastung als auch bei den verfügbaren Arbeitskräften macht sich die Knappheit bemerkbar. So dürfte die Arbeitslosenquote im Jahresdurchschnitt 2018 unter die 4 %-Marke sinken, die Lohnsteigerungen lagen im Jahresdurchschnitt 2017 schätzungsweise im zweistelligen Bereich. Diese Tendenzen tragen auch zu höheren Inflationsraten bei, wenngleich die Hauptursachen hier in höheren Nahrungsmittel- und Rohölpreisen zu suchen sind. Das Inflationsziel von 3 % (mit einem Toleranzband von einem Prozentpunkt nach oben und unten) wird voraussichtlich 2018 erreicht werden. Aktuell lässt die ungarische Zentralbank aber noch keine Anzeichen erkennen, dass sie wie im Nachbarland Tschechien an eine Änderung der lockeren Geldpolitik denkt.

Fiskalpolitische
Wahlgewinne

Insgesamt wurde 2017 mit Hilfe des starken Wirtschaftswachstums, aber auch aufgrund von Einmaleffekten ein Budgetdefizit von gut 2 % des BIP erreicht. Mit dem Fokus auf die Parlamentswahlen am 8. April setzt die Regierung ihre expansive Fiskalpolitik fort. Das Budgetdefizit dürfte sich 2018 leicht auf 2,7 % ausdehnen. Die Entlastung der Arbeitgeber durch niedrigere Sozialabgaben mag verständlich sein. Dass das derzeitige dynamische Wirtschaftswachstum nicht genutzt wurde, um die Verschuldung von noch immer gut 70 % des BIP deutlicher zu senken, kann als Versäumnis gesehen werden.

Im Fokus der EU ist Ungarn allerdings nicht wegen seiner Haushaltszahlen. Seit der Beendigung des langjährigen Defizitverfahrens Mitte 2013 ist das Land bemüht, hier den Vorgaben der EU-Verträge zu entsprechen. Ministerpräsident Orbán präsentiert sich innenpolitisch als EU-Kritiker und geht etwa beim Thema Flüchtlinge dezidiert in Opposition zum EU-Kurs. Er dürfte jedoch bei aller demonstrativen Eigenständigkeit die Attraktivität des Standorts und die anlaufenden Verhandlungen für den neuen MFR der EU im Blick behalten.

Prognoseübersicht

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	reale Veränderung gg. Vorjahr, %				Veränderung gg. Vorjahr, %			
	2016	2017	2018p	2019p	2016	2017	2018p	2019p
Euroland	1,8	2,5	2,0	1,7	0,2	1,5	1,6	1,7
Deutschland	1,9	2,5	2,0	1,7	0,5	1,8	1,8	2,0
Frankreich	1,1	2,0	1,8	1,6	0,3	1,2	1,4	1,6
Italien	1,1	1,5	1,5	1,3	-0,1	1,3	1,3	1,4
Spanien	3,3	3,1	2,8	2,2	-0,3	2,0	1,6	1,7
Niederlande	2,1	3,3	2,7	2,3	0,1	1,3	1,7	2,5
Österreich	1,5	2,9	2,4	2,2	0,9	2,1	2,2	2,1
Griechenland	-0,2	1,2	2,0	2,0	0,0	1,2	1,0	1,5
Portugal	1,5	2,7	2,0	1,8	0,6	1,5	1,4	1,5
Irland	5,1	5,8	3,5	3,0	-0,2	0,3	1,2	1,5
Großbritannien	1,9	1,7	1,0	1,4	0,6	2,7	2,5	2,0
Schweiz	1,4	1,1	2,0	1,8	-0,4	0,5	0,7	1,2
Schweden	3,2	2,4	2,5	2,4	1,0	1,8	1,9	1,8
Norwegen	1,1	1,9	2,2	2,0	3,6	1,9	2,2	2,0
Polen	2,9	4,6	3,8	3,3	-0,6	2,0	2,5	2,3
Ungarn	2,2	4,0	3,5	2,8	0,4	2,3	3,0	2,7
Tschechien	2,6	4,5	3,2	2,8	0,7	2,5	2,5	2,2
Russland	-0,2	1,5	1,8	1,7	7,0	3,8	4,0	4,7
USA	1,5	2,3	2,8	2,2	1,3	2,1	2,6	2,5
Japan	0,9	1,6	1,2	1,0	-0,1	0,5	1,4	1,0
Asien ohne Japan	5,4	5,3	5,0	5,2	2,7	2,4	2,9	3,0
China	6,7	6,9	6,5	6,3	2,1	1,6	2,0	2,2
Indien	7,1	6,7	7,2	7,5	4,9	3,8	4,7	4,8
Lateinamerika	-0,7	1,2	2,0	2,2	20,0	20,5	21,0	17,0
Brasilien	-3,5	0,7	2,0	2,3	8,7	3,4	3,6	4,2
Welt	2,9	3,4	3,4	3,4	3,7	4,0	4,4	4,0

p = Prognose; BIP-Wachstum soweit verfügbar kalenderbereinigt

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