

REDAKTION  
Dr. Stefan Mitropoulos  
Tel.: 0 69/91 32-46 19  
research@helaba.de

HERAUSGEBER  
Dr. Gertrud R. Traud  
Chefvolkswirt/  
Leitung Research

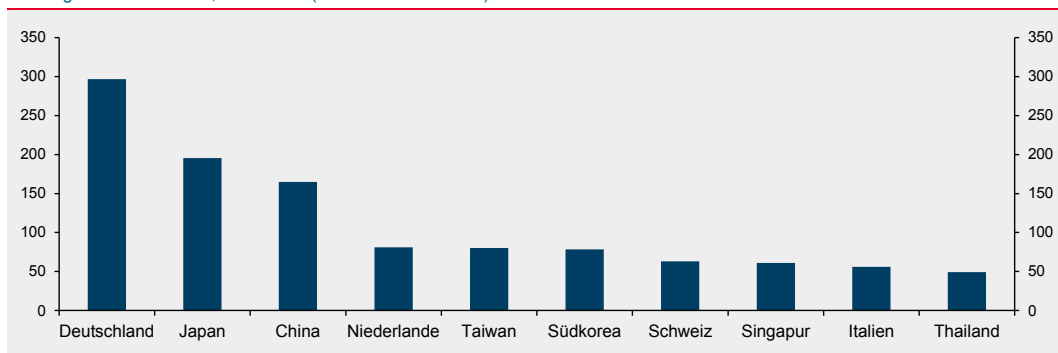
Helaba  
Landesbank  
Hessen-Thüringen  
MAIN TOWER  
Neue Mainzer Str. 52-58  
60311 Frankfurt am Main  
Telefon: 0 69/91 32-20 24  
Telefax: 0 69/91 32-22 44

**Die Welt im Blick** ..... 1  
**Deutschland: Konsum gewinnt wieder an Fahrt** ..... 2  
**USA: Transatlantische Abkopplung?** ..... 3  
**Irland: Zwischen Hammer und Amboss** ..... 4  
**Japan: Zurückhaltung der Konsumenten**..... 5  
**Bulgarien: Bühne gut genutzt** ..... 6  
**Prognoseübersicht**..... 7

**Die Welt im Blick**

**Leistungsbilanzüberschüsse: Die „bösen Zehn“**

Leistungsbilanzsaldo 2017, Mrd. Dollar (teilweise Schätzwerte)



Quellen: IWF, Helaba Volkswirtschaft/Research

Nicht erst seit der Wahl von Donald Trump wird international über globale „Ungleichgewichte“ kontrovers diskutiert. Strafzölle werden daran aber vermutlich wenig ändern. Deutschland führte 2017 erneut die Liga der Länder mit den größten nominalen Leistungsbilanzüberschüssen an. Vereinfacht formuliert: In keinem anderen Land der Welt klaffen Produktion und Nachfrage bzw. Ersparnis und Investitionen absolut betrachtet so weit auseinander wie bei uns. Selbst Japan und „Exportweltmeister“ China auf den folgenden Medaillenplätzen sind ziemlich weit abgeschlagen. In China sinkt der Überschuss im Trend, im Q1 2018 wurde dort sogar ein Defizit verzeichnet. Auf den weiteren Plätzen finden sich neben kleinen exportorientierten Volkswirtschaften wie Taiwan, Südkorea, der Schweiz und Thailand auch die Niederlande – und Italien. Die Niederlande sind Sitz von zahlreichen multinationalen Unternehmen und Pensionsfonds, deren hohe Ersparnis und Auslandsvermögen den Überschuss stützen. In Italien ist ein hoher Aktivsaldo in der Warenhandelsbilanz der wichtigste Treiber – die Exporte sind in den vergangenen Jahren deutlich gestiegen, während sich die Importe noch immer nicht von der Kontraktion der Binnennachfrage in der Schuldenkrise erholt haben. Eine ausführlichere Analyse zum Thema Leistungsbilanz findet sich in unserem [Länderfokus „Leistungsbilanz: Viel Lärm um Nichts?“](#) vom Juni 2017.

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 gewinnt wieder an Fahrt

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

Das deutsche Wirtschaftswachstum fiel im ersten Vierteljahr 2018 mit 0,3 % gegenüber Vorquartal nur noch halb so hoch aus wie zuvor. Allerdings waren Sonderfaktoren wie die Grippewelle mit einem außergewöhnlich hohen Krankenstand hierfür verantwortlich. Zudem dürfte der Rückgang beim Staatskonsum sowie bei den Exporten vorübergehend bleiben. Erfreulich war, dass die Ausstattungsinvestitionen zum fünften Mal in Folge stiegen. Das Plus fiel mit 1,2 % gegenüber den drei Monaten zuvor dynamisch aus. Noch kräftiger expandierten die Bauaktivitäten (+ 2,1 %), wozu sowohl der Wohnungs- als auch der Nichtwohnungsbau beitrugen. Die sinkenden Frühindikatoren lassen es allerdings fraglich erscheinen, ob die Investitionsneigung weiterhin so lebhaft bleibt. Trotzdem sollte die Wachstumsdynamik im zweiten Quartal wieder etwas höher ausfallen. Unsere BIP-Prognose von 2 % für 2018 ist gut abgesichert. 2019 dürfte das Plus nur noch 1,7 % betragen.

### Prognoseübersicht Deutschland

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

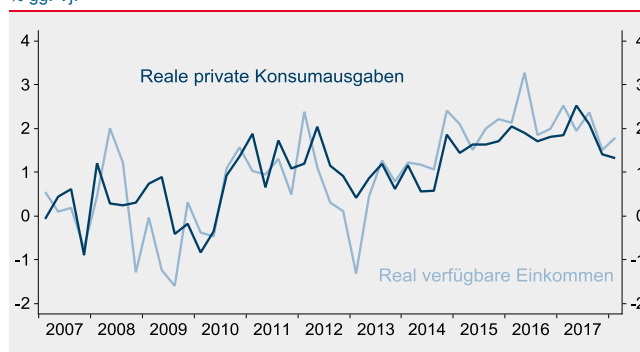
\*kalenderbereinigt

p=Prognose

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Einkommenszuwächse zuletzt weniger dynamisch

% gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Konsum: Niedrige  
Ausgangsbasis für 2018

Die privaten Konsumausgaben sind 2017 mit 1,8 % etwas schwächer gewachsen als im Jahr zuvor (2,1 %). Im zweiten Halbjahr hatten sie im Verlauf sogar mehr oder weniger stagniert. Hauptursache hierfür war die Normalisierung der Inflation. Der entsprechende Deflator 2017 ist mit 1,7 % deutlich höher ausgefallen als im Jahr zuvor (0,6 %). Zudem ist die Sparquote nochmals leicht auf 9,9 % angestiegen. 2018 ist kein weiterer Preisschub zu erwarten. Damit dürften sich die grundlegend positiven Rahmenbedingungen wieder stärker durchsetzen. So steigt die Zahl der Erwerbstätigen relativ stabil um fast 1 ½ % im Vorjahresvergleich. Im Segment der wichtigen sozialversicherungspflichtigen Beschäftigung fällt das Plus sogar um 1 Prozentpunkt höher aus. Addiert man die Tariflohnerhöhungen, die aufgrund der zuletzt hohen Abschlüsse in diesem Jahr 2 ½ % bis 3 % betragen dürften, nehmen die Bruttolöhne und -gehälter 2018 erneut um mehr als 4 % zu. Zudem kommt es durch die Anhebung des Grund- und Kinderfreibetrags sowie die leichte Absenkung des Rentenbeitrags zu einer Entlastung. Auch fallen die Rentenerhöhungen, die Mitte 2018 in Kraft treten, mit rund 3 ¼ % deutlich stärker aus als die Inflationsrate. Die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte bestehen zu immerhin fast einem Drittel aus Selbständigen- und Vermögenseinkommen. Angesichts der weiterhin günstigen Gewinnentwicklung werden auch die Ausschüttungen und Entnahmen dynamisch zulegen. Aufgrund der verhaltenen Konsumententwicklung im zweiten Halbjahr 2017 ist allerdings die Ausgangsbasis für 2018 niedrig. Die realen Konsumausgaben werden deswegen mit schätzungsweise 1,5 % zum zweiten Mal in Folge unter dem gesamtwirtschaftlichen Wachstum von 2 % bleiben.

2019 dürfte diese wichtige BIP-Komponente mit etwa 1,7 % wieder durchschnittlich wachsen, u.a. weil die privaten Haushalte durch die Rückkehr zur paritätischen Finanzierung bei der Gesetzlichen Krankenversicherung, durch die Senkung des Arbeitslosenbeitrags um voraussichtlich 0,3 Prozentpunkte sowie die Ausweitung der Mütterrente entlastet werden.



## USA: Transatlantische Abkopplung?

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

Nicht nur Handelsbarrieren drohen sich derzeit zwischen USA und Europa zu schieben. Auch zyklisch scheint sich da etwas abzukoppeln. Nach einer Delle im ersten Quartal (annualisierte Vorquartalsrate des realen Bruttoinlandsproduktes 2,2 %) läuft es in den USA – auch verglichen mit der Eurozone – konjunkturell weiterhin überraschend gut. Für das Frühjahr bewegen sich die „Nowcasts“ der regionalen Fed-Banken im Bereich zwischen 3 % und 5 %. Unsere eigene Prognose liegt bei etwa 3,5 %. Auch im Sommer dürfte der Schwung vergleichsweise hoch sein – trotz Belastungen durch die handelspolitische Eskalation der vergangenen Wochen. Dafür spricht nicht zuletzt die nach wie vor unerwartet robuste Stimmung in der US-Wirtschaft. Während der Einkaufsmanagerindex für die Industrie in der Eurozone von seinem jüngsten Gipfel um rund fünf Punkte gefallen ist, liegt der ISM-Index für den Mai mit 58,7 nur wenig unter seinem Hoch im Februar (60,8). Für diese Divergenz lassen sich auch nur eingeschränkt unterschiedliche Erwartungen hinsichtlich der Effekte des Handelskonfliktes anführen. Erstens sind die Einkaufsmanagerindizes so konstruiert, dass vage Stimmungen oder Ängste nur geringen Einfluss haben sollten. Zweitens passt auch das Timing nicht – Donald Trump trat die aktuelle Protektionismusdebatte<sup>1</sup> erst gegen Ende März so richtig los – in der Eurozone war der lokale Gipfel aber schon im Dezember.

### Prognoseübersicht USA

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

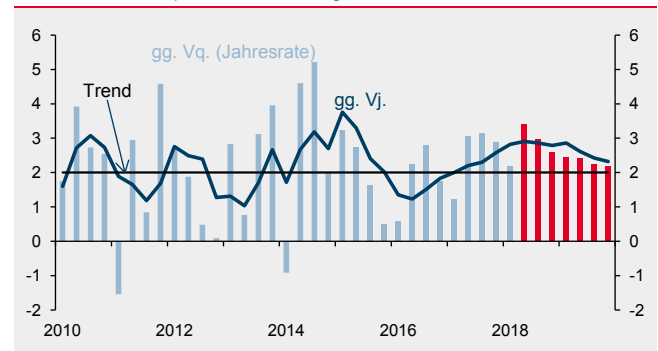
\*Bundesebene einschl. Sozialversicherungen

^ p=Prognose

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Zunächst weiter viel Schwung – trotz Delle im Q1

Reales Bruttoinlandsprodukt, Veränderung in %



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Ein wichtiger Unterschied zwischen den USA und der Eurozone ist die Fiskalpolitik. Nach der umfangreichen Steuersenkung zum Jahreswechsel legte der Kongress noch einmal nach und erhöhte die Staatsausgaben für das laufende und das nächste Fiskaljahr spürbar. Infolgedessen sieht der IWF nun den fiskalischen Impuls seitens der öffentlichen Hand für 2018 und 2019 bei jeweils fast einem Prozentpunkt am BIP. Dies wäre der stärkste Schub seit 2010 und deutlich mehr als im Schnitt der Eurozone (0,2 und 0,1 Prozentpunkt).

### Fed hält Kurs

Auch bei der Teuerung tut sich eine transatlantische Schere auf. Die Gesamtteuerung zog in den USA im April auf 2,5 % an und dürfte ölpreis- und basiseffektbedingt weiter spürbar zulegen. Die Kernrate hat sich auf 2,1 % erholt, nachdem sie im zweiten Halbjahr 2017 bei rund 1,7 % dümpelte. Eine vergleichbare Entwicklung ist in der Eurozone nicht zu beobachten. Wir gehen vor dem Hintergrund des soliden Wachstums und der steigenden Teuerung davon aus, dass die Fed bei ihrem graduellen Zinserhöhungskurs bleibt und den Zielkorridor für den Leitzins bis Ende des Jahres von aktuell 1,50 % bis 1,75 % auf 2,25 % bis 2,50 % anhebt. Diese drei Zinsschritte entsprechen dem Konsens der Ökonomen (zumindest laut der jüngsten Bloomberg-Umfrage von Anfang Mai) und grob den Markterwartungen, wobei die Wahrscheinlichkeit des dritten Schritts zuletzt wieder etwas geringer eingeschätzt wurde. Ungewöhnlicherweise schien dafür in erster Linie das Chaos in Italien verantwortlich gewesen zu sein.

<sup>1</sup> Für ein Update siehe USA Aktuell „Handelspolitik: Kalter Krieg“ vom 29. Mai 2018 und „Handelspolitik: Stürmische Zeiten“ im Wochenausblick vom 1. Juni 2018.



## Irland: Zwischen Hammer und Amboss

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

Mit einem Wachstum von 7,8 % hat Irland auch 2017 erneut die Eurozone angeführt. Dabei waren allerdings (wieder einmal) statistische Sondereffekte im Spiel. Auch ohne diese sollte Irland 2018 mit einem Plus des realen Bruttoinlandsproduktes von 4 % in der Spitzenliga spielen. Die OECD beginnt sich schon über eine mögliche konjunkturelle Überhitzung zu sorgen. Also alles erst mal „im grünen Bereich“? Weit gefehlt! Die Stimmung in Dublin ist trotz der guten Konjunktur eher angespannt: Irland kommt erstens durch den bevorstehenden Austritt Großbritanniens in eine politisch wie wirtschaftlich heikle Situation und sieht sich zweitens durch seine Sonderrolle im transatlantischen Handel zunehmend in einer Zwickmühle.

### Prognoseübersicht Irland

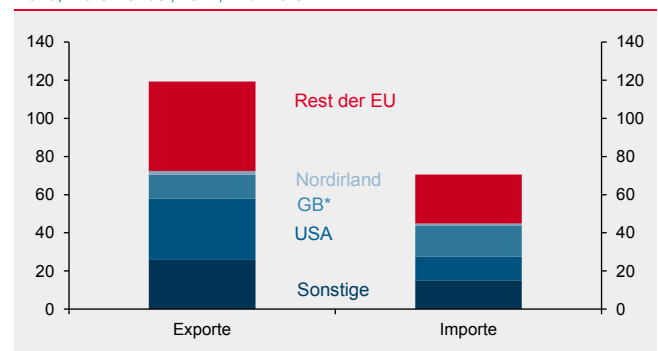
		2016	2017s	2018p	2019p
BIP, real	% gg. Vj.	5,1	7,8	4,0	3,0
Budgetsaldo	% des BIP	-0,5	-0,3	-0,2	-0,2
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	3,3	12,5	12,0	11,0
Arbeitslosenquote	%	8,4	6,8	5,8	5,4
Inflationsrate	% gg. Vj.	-0,2	0,3	0,7	1,5

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

p=Prognose

### Außenhandel: Könnte stärker diversifiziert sein...

Irland, Warenhandel, 2017, Mrd. Euro



\* Großbritannien = United Kingdom ohne Nordirland.

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Großbritannien ist nach den USA der wichtigste Handelspartner der Iren und ein guter Teil des Handels mit dem Festland wird per Lkw über die Nachbarinsel abgewickelt. Entsprechend wäre eine Zollgrenze mit Wartezeiten und bürokratischen Formalitäten ein echtes Problem. Der eigentliche Knackpunkt für Irland beim Brexit ist allerdings Nordirland. Zwar ist der Warenhandel mit dem nördlichen Nachbarn insgesamt recht überschaubar (2017: rund 3 Mrd. Euro). Politisch ist die Grenze zwischen den beiden Territorien aber hochsensibel. Daher ist es nicht überraschend, dass die seit 1921/22 vom Rest Irlands abgetrennte Provinz Ulster zu einem zentralen Thema der Brexit-Verhandlungen geworden ist. Die britische Regierung strebt nämlich die Quadratur des Kreises an: Austritt des Königreichs aus der Wirtschafts- und Zollunion mit der EU und eine eigenständige Handelspolitik – aber keine Zollgrenze zwischen der Republik Irland und Nordirland. Sollte die EU stur bleiben, was die Unteilbarkeit der wirtschaftlichen Freiheiten angeht (und danach sieht es aus), wird es schwer, hier eine für beide Seiten befriedigende Lösung zu finden. Selbst wenn Premierministerin May für ihre parlamentarische Mehrheit in Westminster nicht auf die nordirischen Unionisten der DUP angewiesen wäre, würde ein wirtschaftliches Abtrennen der Provinz vom Rest des Königreichs keinen gangbaren Weg darstellen.

Noch ein schwieriger  
Handelspartner

Der Ausblick für den Brexit ist also trübe für die Iren. Irland ist aber auch ein bevorzugter Standort für große US-Unternehmen in der Eurozone bzw. der EU. Nicht zuletzt die Tech-Riesen spielen eine wichtige Rolle bei den ausländischen Investitionen, so dass die Bedeutung der USA für die irische Wirtschaft noch über die reinen Außenhandelsanteile (Warenexporte 27 %, Warenimporte 17 %) hinausgeht. Bestrebungen in Brüssel in Richtung harmonisierter (d.h. höherer) Unternehmenssteuern, nicht zuletzt auf die „digital economy“, sägen am irischen Wachstumsmodell. In Washington regiert derweil der Protektionismus, was die extrem globalisierte irische Wirtschaft vor Probleme stellt. In einem Handelskrieg zwischen EU und USA wären die Iren zwischen Hammer und Amboss. Je mehr sich Großbritannien nach seinem EU-Austritt an die USA annähert (Freihandelszone?), umso kostspieliger kann die Entscheidung der Iren für einen Verbleib in der EU werden. Vor diesem Hintergrund wird allgemein ein tendenziell abnehmendes Wachstum in Irland erwartet. Bleibt das große Chaos wegen des Brexit aus, dürfte es 2019 bei 3 % liegen.



## Japan: Zurückhaltung der Konsumenten

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

Die japanische Volkswirtschaft hat ihr Wachstumstempo zum Jahreswechsel 2017/2018 gedrosselt, nachdem sie im vergangenen Jahr noch ein zügiges Tempo vorgelegt hatte. Dies passt in den Gesamtkontext einer sich abschwächenden Weltwirtschaft. In der global drittgrößten Volkswirtschaft ist gleichwohl keine Rezession zu erwarten, sondern im laufenden Quartal wieder eine leichte Belebung. Für den Jahresdurchschnitt 2018 rechnen wir mit einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts (BIP) um 0,8 % und für 2019 um 1 %. Damit bewegt sich Japan trotz der jüngsten Wachstumsdelle weiterhin auf seinem Potenzialpfad.

Konsum als wichtigste  
Komponente des BIP

Knackpunkt ist die schwache Binnenwirtschaft. Die japanischen Haushalte halten sich mit Ausgaben zurück, was sich deutlich in der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung niederschlägt. Schließlich ist der private Verbrauch mit rund 60 % die mit Abstand wichtigste BIP-Komponente. Wie passt das zum von Engpässen gezeichneten Arbeitsmarkt in Japan? Nach jahrelangem Rückgang ist die Arbeitslosenquote auf rund 2,5 % gesunken und liegt damit auf einem im internationalen Vergleich sehr niedrigen Niveau. Das Verhältnis von Jobangeboten zu Bewerbungen ist mit fast 1,6 mittlerweile so hoch wie zuletzt Anfang 1974.

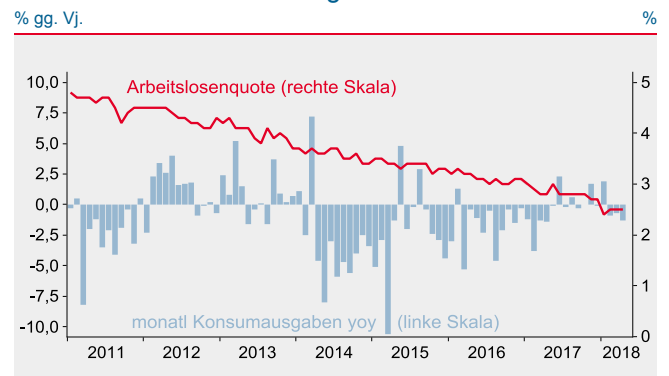
### Prognoseübersicht Japan

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

Quellen: Macrobond, EIU, Helaba Volkswirtschaft/Research

p=Prognose

### Konsumschwäche trotz engem Arbeitsmarkt

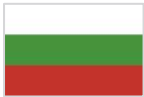


Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Doch für die Entwicklung des privaten Konsums ist insbesondere die Struktur des japanischen Arbeitsmarktes von Belang. Fast 40 % der Erwerbstätigen befinden sich in einem nicht-regulären Beschäftigungsverhältnis und erhalten eine niedrigere Entlohnung als die anderen Arbeitskräfte. Weiterhin ist kein signifikanter Lohndruck zu erwarten. Zuletzt sind die Nominallöhne zwar etwas deutlicher gestiegen, was jedoch seit Jahresanfang durch einen statistischen Effekt überzeichnet ist (1,2 % gegenüber Vorjahr nach jahresdurchschnittlich 0,5 % in 2017). Ohnehin ist die Entwicklung unter Berücksichtigung der Inflation schwach: Die Reallöhne haben sich seit 2016 kaum verändert. Der Verbraucherpreisanstieg ist 2018 mit voraussichtlich 1,3 % für japanische Verhältnisse recht hoch. Im Folgejahr dürfte die Inflation 1,1 % betragen, auch wenn es mit der zweiten Stufe der Mehrwertsteuer-Erhöhung einen Sondereffekt gibt. Die für Oktober 2019 avisierte Anhebung um zwei Prozentpunkte auf dann 10 % lässt ähnlich einschneidende Konsequenzen für den privaten Konsum und damit die gesamtwirtschaftliche Entwicklung erwarten wie die erste Stufe vom Frühjahr 2014.

Wachstumsrisiko  
Handelshemmnisse

Neben dieser absehbaren Belastung besteht schon jetzt ein weiteres Wachstumsrisiko: Japan ist als exportorientierte Volkswirtschaft mit schwacher Binnennachfrage nicht wetterfest genug, um dem Sturm handelspolitischer Auseinandersetzungen standzuhalten, der sich global immer mehr zusammenbraut. Allein die jüngste Androhung des US-Präsidenten von hohen Schutzzöllen auf Auto-Importe würde Japan spürbar treffen. Schließlich macht die japanische Autoausfuhr in die Vereinigten Staaten rund 30 % der gesamten Warenexporte dorthin aus.



## Bulgarien: Bühne gut genutzt

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

Die zur Jahresmitte ablaufende EU-Ratspräsidentschaft – ein Novum für Bulgarien – hat das Land genutzt, um neben Themenschwerpunkten wie der EU-Perspektive der Balkanländer auch sich selbst in günstigem Licht zu präsentieren. Die guten Konjunkturdaten bilden dafür einen geeigneten Rahmen, denn Bulgarien kann seit 2015 durchgehend eine Wachstumsrate des realen BIP von mindestens 3 ½ % zum Vorjahr aufweisen. Für 2018 kommt die 4 %-Schwelle in Reichweite. Das erste Quartal hat dazu einen verheißungsvollen Auftakt geliefert: Mit 0,9 % gegenüber dem Vorquartal und 3,6 % gegenüber dem Vorjahr konnte die Konjunkturdynamik gehalten werden. Einen wichtigen Beitrag leistet neben den Investitionen der private Verbrauch, denn zweistellige Arbeitslosenquoten gehören der Vergangenheit an. 2018 dürfte im Durchschnitt eine Quote von 5,2 % erreicht werden. Die Inflation bereitet mit Werten um 2 % aktuell keine Stabilitätssorgen, wemgleich die kräftige Inlandsnachfrage Spielraum für Preisüberwälzungen eröffnet. EU-Indizes für das Konsum- und Wirtschaftsklima erreichen die höchsten Niveaus seit zehn Jahren.

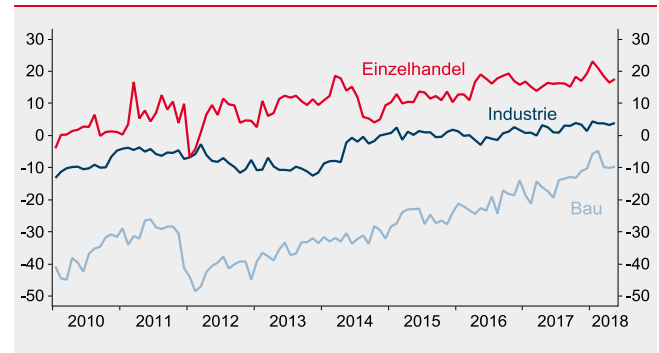
### Prognoseübersicht Bulgarien

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

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

### Wirtschaft gut gelaunt

EU-Stimmungsindikatoren, Salden



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Auch die Haushaltsdaten lassen Bulgarien im Ländervergleich gut aussehen: Zwar dürfte 2018 wegen der anlaufenden Mitfinanzierung von EU-Projekten ein Defizit erzielt werden, der Schuldenstand sinkt aber voraussichtlich unter 25 % (gegenüber 80 % in der EU). Er war 2014 durch eine Bankenkrise mit dem Defizit nach oben geschneit. Im März hat die EU nun Bulgarien von der Liste der Länder mit „übermäßigen makroökonomischen Ungleichgewichten“ entfernt. Verbleibende wirtschaftliche Ungleichgewichte werden jedoch weiterhin überwacht.

Formale Maastricht-Kriterien weitgehend erfüllt

Das insgesamt vorteilhafte Zahlenwerk steht dem Land der aktuellen EU-Ratspräsidentschaft gut zu Gesicht. Gleichzeitig unterstreicht die Erfüllung der quantitativen Maastricht-Kriterien (Haushaltsdaten, Inflation, Zinsen) Bulgariens Bestreben, seine Eignung für die baldige Euro-Einführung unter Beweis zu stellen. Formal wird die Einhaltung enger Wechselkursmargen zum Euro keine Schwierigkeiten bereiten, da Bulgariens Währung Lew wie schon zuvor an die D-Mark über ein Currency Board fest an den Euro gebunden ist. Nachbesserungsbedarf besteht hingegen noch in rechtlichen Fragen, wie der Unabhängigkeit der Zentralbank.

Ob Bulgarien an seiner Absicht festhält, noch im Juni den Beitritt zum Wechselkursmechanismus II, der Vorstufe zum Euro, zu beantragen, bleibt abzuwarten. Einem raschen Übergang zur Gemeinschaftswährung stehen die Einschätzungen der EU-Kommission und der EZB in ihren jüngsten Konvergenzberichten entgegen. Sie möchten nicht nur formale Kriterien erfüllt sehen, sondern heben die Bedeutung einer nachhaltigen wirtschaftlichen Konvergenz hervor. Dazu bedarf es weiterer Fortschritte hinsichtlich Korruption und Schattenwirtschaft, im Bildungs- und Gesundheitssektor sowie bei der Effizienz der Verwaltung. Es zeichnet sich ab, dass die Euroländer nach den Erfahrungen der Finanz- und Staatsschuldenkrisen der vergangenen Jahre doppelt vorsichtig sein werden, um sich nicht zusätzliche Probleme ins Haus zu holen. Von den EU-Ländern, die eigentlich zur Einführung des Euro verpflichtet sind – neben Bulgarien sind dies Polen, Tschechien, Ungarn, Rumänien, Kroatien und Schweden – hat Bulgarien aber derzeit die Nase vorn.

## 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	2,3	1,8	1,6	0,3	1,2	1,7	1,7
Italien	1,0	1,6	1,5	1,3	-0,1	1,3	1,1	1,4
Spanien	3,3	3,1	2,8	2,2	-0,3	2,0	1,4	1,7
Niederlande	2,1	3,2	2,7	2,3	0,1	1,3	1,7	2,5
Österreich	1,5	3,2	3,0	2,5	0,9	2,1	2,0	2,1
Griechenland	-0,2	1,4	2,0	2,0	0,0	1,1	1,0	1,5
Portugal	1,6	2,7	2,0	1,8	0,6	1,6	1,4	1,5
Irland	5,1	7,8	4,0	3,0	-0,2	0,3	0,7	1,5
Großbritannien	1,9	1,8	1,3	1,4	0,6	2,7	2,5	2,0
Schweiz	1,4	1,1	2,2	2,0	-0,4	0,5	0,7	1,1
Schweden	3,2	2,3	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	3,0	4,7	4,6	3,5	-0,6	2,0	1,9	2,2
Ungarn	2,1	4,2	4,0	3,0	0,4	2,3	2,6	2,7
Tschechien	2,5	4,6	3,2	2,8	0,7	2,5	2,1	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	2,6	1,3	2,1	2,9	2,7
Japan	1,0	1,7	0,8	1,0	-0,1	0,5	1,3	1,1
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	2,1	2,2
Indien	7,1	6,7	7,4	7,5	4,9	3,3	4,9	5,3
Lateinamerika*	-0,7	1,2	2,0	2,2	9,2	6,2	5,5	4,7
Brasilien	-3,5	1,0	2,0	2,3	8,7	3,4	3,6	4,2
Welt	2,9	3,5	3,4	3,4	2,6	2,5	2,9	2,8

p = Prognose; BIP-Wachstum soweit verfügbar kalenderbereinigt ; \*Inflation Lateinamerika wegen Hyperinflation ohne Venezuela  
 Quellen: EIU, Macrobond, Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research ■