

# KONJUNKTUR KOMPAKT

5. Juli 2018

**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

**Die Welt im Blick** ..... 1

**Deutschland: Wackelige Konjunktur** ..... 2

**USA: Zwischen Handelskrieg und Überhitzung** ..... 3

**Rumänien: Effizienzverluste durch politische Turbulenzen** ..... 4

**Frankreich: Strukturelle Reformen zahlen sich aus** ..... 5

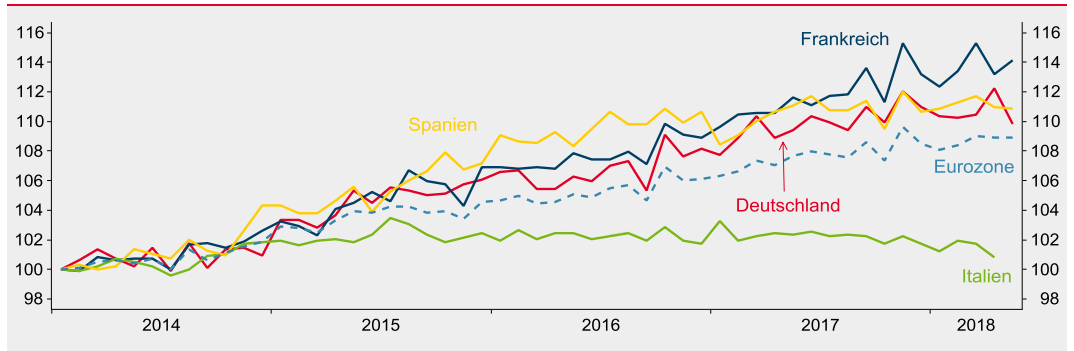
**Norwegen: Das Öl sorgt für Dynamik** ..... 6

**Prognoseübersicht** ..... 7

## Die Welt im Blick

### Geringere Zuwächse

Reale Einzelhandelsumsätze, Januar 2014 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die Dynamik im europäischen Einzelhandel hat zuletzt nachgelassen. Während 2015, dem Jahr der starken Zuwanderung in die Eurozone, noch ein realer Zuwachs von knapp 3 % zu verzeichnen war, dürfte das Plus in diesem Jahr nur halb so hoch ausfallen. Nicht nur kommen mittlerweile deutlich weniger Menschen in die europäischen Staaten, auch haben sich die Inflationsraten mittlerweile normalisiert. Im Juni 2018 stiegen die Verbraucherpreise um 2 %. Im Jahresdurchschnitt dürften es 1,6 % sein. Dies begrenzt die Zuwächse der Realeinkommen. Immerhin wird die Beschäftigung im gemeinsamen Währungsraum um schätzungsweise 1,5 % zulegen. Auffallend ist die besonders schwache Einzelhandelsentwicklung in Italien. Der Aufschwung ist hier mit einem Wachstum von etwa 1,5 % in diesem Jahr schwach. Obwohl die Beschäftigung leicht steigt, bleibt die Arbeitslosigkeit bedrückend hoch. Die Konsequenz sind kaum steigende Tarifeinkommen, die die höhere Inflation nicht kompensieren. Die italienische Sparquote ist in den letzten Jahren schon deutlich gesunken, so dass das Ende der Fahnenstange erreicht scheint. Das Leben für die italienischen Einzelhändler dürfte schwierig bleiben.

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: Wackelige Konjunktur

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

Die deutschen Unternehmen sind in den letzten Monaten deutlich pessimistischer geworden. So sind die vom ifo Institut erfassten Geschäftserwartungen im Juni zum siebten Mal in Folge rückläufig gewesen. Günstiger wird noch die aktuelle Lage eingeschätzt. Sie verharrte bis zuletzt auf hohem Niveau. Besonders eingetrübt haben sich die Erwartungen der Industrie. Sie unterliegt stärkeren konjunkturellen Schwankungen als die Dienstleistungsunternehmen. Zudem wären die exportstarken Unternehmen dieses Sektors besonders einer Verschärfung im Handelsstreit ausgesetzt. Normalerweise führt eine sich eintrübende Erwartungshaltung mit einem entsprechenden Zeitverzug auch zu einer tatsächlichen Verschlechterung der konjunkturellen Lage. Auch dieses Mal dürfte die Wachstumsdynamik im Verlauf des Jahres abnehmen. Allerdings war das schwache Wirtschaftswachstum des ersten Vierteljahres (0,3 % gg. Vq.) auch von Sonderfaktoren wie der starken Grippewelle negativ beeinflusst. Diese Belastungsfaktoren sind im Frühjahr weggefallen. Trotzdem könnte sich ein eskalierender Handelskonflikt zwischen den USA und dem Rest der Welt zunehmend negativ auf die Wirtschaftsentwicklung auswirken. Nach Berechnungen des ifo Instituts dürften Importzölle auf Autos zu einem Wachstumsverlust von 5 Mrd. Euro oder knapp 0,2 % des deutschen Bruttoinlandsprodukts (BIP) führen. Unsere seit Herbst bestehende konservative Wachstumsprognose von 2 % für 2018 müsste in diesem Fall leicht nach unten korrigiert werden.

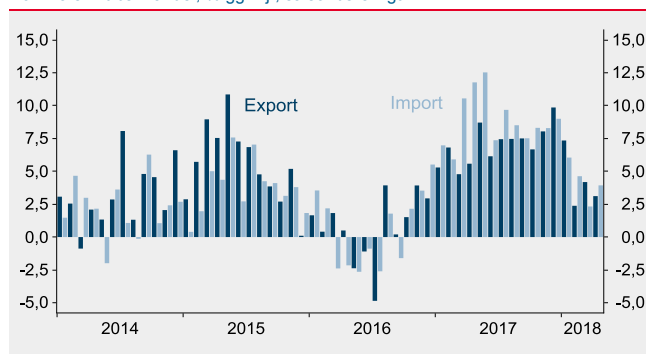
### Prognoseübersicht Deutschland

		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

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

### Schwächere Dynamik im Außenhandel

Nominaler Außenhandel, % gg. Vj., saisonbereinigt



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Schwache Nachfrage aus dem Euroraum

Die Dynamik im deutschen Außenhandel hat zuletzt abgenommen. Diese konjunkturellen Wellen sind nicht ungewöhnliches. 2016 war es zeitweise sogar zu Rückgängen gekommen, ohne dass das Wirtschaftswachstum in diesem Jahr hierdurch nennenswert vermindert wurde. Zu berücksichtigen ist, dass die Zuwächse sowohl der Ex- als auch der Importe gesunken sind. In die Berechnung des Wirtschaftswachstums gehen aber die Nettoexporte, also die Differenz zwischen Aus- und Einfuhren, ein. Bislang hatte die Erholung der Eurozone, in die knapp 40 % der deutschen Waren gehen, zu einer positiven Exportentwicklung beigetragen. Beunruhigend ist, dass die Auftragseingänge gerade aus dem wichtigen gemeinsamen Währungsraum zuletzt deutlich gesunken sind. Trotz der markanten Erholung im Juni 2018 lagen sie in diesem Monat um fast 6 % unter dem Spitzenwert von Dezember 2017, während die gesamten Bestellungen um „nur“ 3,8 % gesunken sind.

Gemessen am Außenhandelssaldo waren 2017 die beiden wichtigsten Destinationen die USA mit einem Überschuss von 50,5 Mrd. € sowie das Vereinigte Königreich mit rund 47 Mrd. €. In beiden Ländern hat sich die Nachfrage nach deutschen Gütern bereits seit 2015 abgeschwächt. Während die Exporte in die USA unter Schwankungen seitwärts verlaufen, sind die Ausfuhren nach Großbritannien sogar gesunken. Die Pfundabwertung und die Verunsicherung durch den Brexit haben hierzu beigetragen. Die Exportentwicklung nach China dürfte sich weiter positiv gestalten, auch wenn die vergangenen Monate etwas schwächer ausgefallen sind.



## USA: Zwischen Handelskrieg und Überhitzung

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

Die US-Wirtschaft wandelt auf einem schmäler werdenden Grat: Einerseits trüben sich die außenwirtschaftlichen Perspektiven mit dem eskalierenden Handelskonflikt ein. Am 6. Juli treten in den USA Strafzölle in Höhe von 25 % auf chinesische Importgüter in Kraft, die 2017 noch ein Volumen von 34 Mrd. Dollar erreichten. Zölle auf weitere Importe (16 Mrd. Dollar) werden geprüft. China hat angekündigt, in gleicher Größenordnung gegenzuhalten – womit der Ball wieder im Feld von Donald Trump wäre. Er hat als Ziel zusätzlicher Zölle bereits Hausnummern von 200 oder sogar 400 Mrd. Dollar genannt. Diese Zahlen betreffen wohlgerne nur China, separat prüfen die US-Behörden Zölle auf alle Automobilimporte, die zusammen mit den Fahrzeugteilen im vergangenen Jahr rund 350 Mrd. Dollar an den US-Einfuhren ausmachten. Beschwerden belasteter US-Unternehmen in Washington haben bislang nicht gefruchtet. „Team Trump“ scheint das durchzuziehen, komme was wolle. Damit steigt die Gefahr, dass der Handelsstreit in absehbarer Zeit ein Ausmaß erreicht, bei dem internationale Arbeitsteilung und Effizienz spürbar beeinträchtigt werden – mit negativen Konsequenzen für Konjunktur und langfristige Wachstumsperspektiven.

Andererseits deuten die hereinkommenden Daten derzeit mehrheitlich auf ein fast diametral entgegengesetztes Risiko hin: das einer konjunkturellen Überhitzung. Der ISM-Einkaufsmanagerindex ist im Juni wieder auf über 60 gestiegen, ein Boom-Niveau. Die Arbeitslosenquote strebt auf 3 % zu, zuletzt war sie im Jahr 2000 so niedrig wie heute. Das Wachstum im zweiten Quartal dürfte annualisiert bei fast 4 % gelegen haben. Neben der Steuersenkung vom Beginn des Jahres gießt der Staat auch über höhere Ausgaben Öl ins Feuer. Anzeichen dafür, dass die Dynamik bei der Investitionsgüternachfrage nachgelassen hat, sind mit der kürzlich erfolgten Revision der Auftragsingangdaten vom Tisch. Damit steigt das Risiko, dass die US-Wirtschaft bei bereits überausgelasteten Kapazitäten in eine Boomphase rauscht, in der die Notenbank zu einer geldpolitischen Vollbremsung gezwungen wird. Dies ist der übliche Weg, auf dem eine Expansion endet und eine Rezession beginnt.

### Prognoseübersicht USA

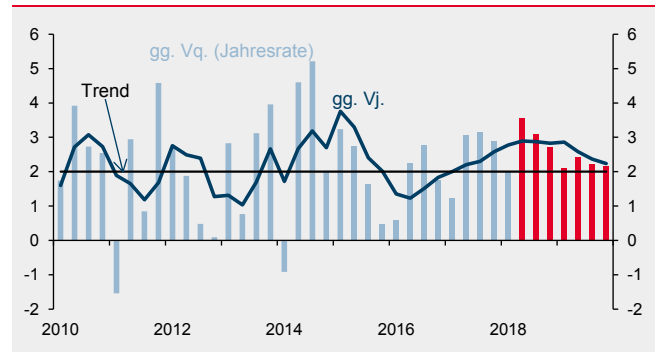
		2016	2017	2018p	2019p
BIP, real	% gg. Vj.	1,5	2,3	2,8	2,5
Budgetsaldo*	% des BIP	-3,9	-3,5	-4,5	-5,0
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	-2,3	-2,3	-2,6	-2,8
Arbeitslosenquote	%	4,9	4,4	3,8	3,6
Inflationsrate	% gg. Vj.	1,3	2,1	2,9	2,6

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

p=Prognose

### Hohe Dynamik im Q2

Reales Bruttoinlandsprodukt, Veränderung in % (Prognosen ab Q2 2018)



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Fed hält Kurs

Der Spielraum der Notenbank, die Geldpolitik weiterhin nur sehr langsam zu normalisieren, wird kleiner. Nachdem lange Zeit nur recht vage Befürchtungen hinsichtlich der Finanzstabilität und überbewerteten Finanzmärkten für eine schnellere Straffung sprachen, legt inzwischen auch das Preisklima höhere Leitzinsen nahe. Die Gesamtteuerung zog in den USA im Mai auf 2,8 % an und dürfte ölpreis- und basiseffektbedingt zumindest auf kurze Sicht weiter zulegen. Die Kernrate hat sich auf 2,2 % erholt, nachdem sie im zweiten Halbjahr 2017 noch bei rund 1,7 % dümpelte. Wir gehen vor dem Hintergrund soliden Wachstums und der Teuerung oberhalb des Ziels der Fed davon aus, dass die Notenbank bei ihrem graduellen Zinserhöhungskurs bleibt und den Zielkorridor für den Leitzins bis Ende des Jahres von aktuell 1,75 % bis 2,00 % auf 2,25 % bis 2,50 % anhebt. Diese zwei Zinsschritte entsprechen dem Konsens der Ökonomen und dem Median der Projektionen der FOMC-Mitglieder, liegen aber oberhalb der Markterwartungen. Der Terminmarkt sieht die Wahrscheinlichkeit für einen zweiten Schritt derzeit klar unterhalb von 50 %.



## Rumänien: Effizienzverluste durch politische Turbulenzen

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

Wenn Rumänien im Januar 2019 die EU-Ratspräsidentschaft von Österreich übernimmt, geschieht dies vor dem Hintergrund eines zwar nachlassenden, im EU-Vergleich aber weiter überdurchschnittlichen Wirtschaftswachstums: nach einem Plus von real fast 7 % im Vorjahr dürften 2018 gut 4 % erreicht werden. Die Konjunkturstimulierung mit Steuersenkungen sowie Lohn- und Rentenerhöhungen stößt allerdings an ihre Grenzen und bringt bei schwächerem Rückgang der Arbeitslosenquote nicht mehr den Konjunkturimpuls wie 2017. Schwung kommt von Investitionsprojekten, die im Rahmen der aktuellen Förderperiode mit EU-Unterstützung finanziert werden. Rumänien kann hier bis 2020 mit 31 Mrd. Euro (rund 1.550 Euro pro Kopf) rechnen. Die gestiegenen Energiepreise und die weiter robuste Inlandsnachfrage belasten allerdings die Leistungsbilanz, wengleich die gute Konjunktur in der EU stärkere Auswirkungen bislang verhindert hat.

Die Inflation hat 2018 spürbar angezogen. Darauf hat die rumänische Notenbank mit bislang drei Zinserhöhungen in diesem Jahr reagiert, so dass der Leitzins aktuell 2,5 % beträgt. Da die Teuerung zuletzt mit 5,4 % mehr als doppelt so hoch lag wie das Inflationsziel und auch die Kerninflation schon vor Monaten die 3 %-Schwelle erreicht hat, ist für 2018 mit weiteren Zinsschritten zu rechnen. Insgesamt zeichnet sich eine Preissteigerung von 4,7 % im Jahresdurchschnitt ab.

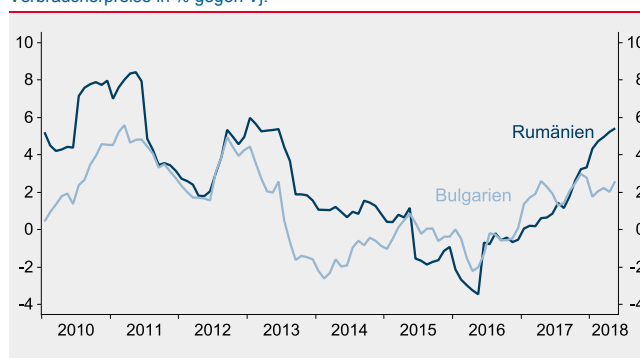
### Prognoseübersicht Rumänien

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

Quellen: Macrobond, EIU, Eurostat, Helaba Volkswirtschaft/Research; \*harmonisiert; p=Prognose

### Inflation hat Fahrt aufgenommen

Verbraucherpreise in % gegen Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Günstige Arbeitskosten – mangelnde Fachkräfte

Die Arbeitskosten in Rumänien zählten im Gesamtjahr 2017 mit 6,30 Euro je Stunde neben Bulgarien (4,90 Euro) zu den niedrigsten in der EU. Da Investoren aber gleichzeitig einen Mangel an adäquat ausgebildeten Fachkräften beklagen, besteht das Risiko, dass dieser Vorteil nicht ausgespielt werden kann. Neuerungen in der Berufsausbildung, die in den letzten Jahren eingeführt wurden, scheinen hier noch nicht ganz zu greifen. Denn die Arbeitslosenquote junger Menschen bleibt trotz des Konjunkturbooms hoch und lag zuletzt noch immer bei rund 17 %. Weitere Anstrengungen sind unerlässlich, um das vorhandene Arbeitskräftepotenzial besser auszuschöpfen. Die EU-Fördergelder können dies unterstützen. Allerdings sind für die effektive Nutzung der Mittel funktionierende Verwaltungsstrukturen notwendig, um sowohl eine koordinierte Planung als auch die zügige Entwicklung geeigneter Projekte zu ermöglichen. Anhaltende politische Turbulenzen erschweren jedoch Reformen und machen die rumänische Regierungskoalition aus Sozialdemokraten und Liberalen unter Effizienzaspekten zum belastenden Faktor.

Den zügigen Euro-Beitritt, der aus Investorensicht ein wichtiger Pluspunkt wäre, strebt die Regierung anders als Bulgarien nicht an. Anvisiert ist dies erst für 2024. Derzeit werden einige Konvergenzkriterien nicht erfüllt. Im Mai hat die EU-Kommission außerdem eine Warnung hinsichtlich der Haushaltsentwicklung übermittelt. So dürfte der Weg zum Euro noch eine Weile dauern, obwohl sich die Bürger bei der letzten EU-Umfrage mit einer Zustimmung von rund 70% zum Euro im Vergleich der Euro-Kandidaten am positivsten äußerten. Die Unzufriedenheit der Bevölkerung mit dem Regierungskurs scheint zwar insgesamt zuzunehmen. Aufgrund der zersplitterten Opposition mangelt es jedoch an Alternativen.



## Frankreich: Strukturelle Reformen zahlen sich aus

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

Die Wahl von Emmanuel Macron zum Präsidenten Frankreichs im Mai 2017 fiel in eine Phase des konjunkturellen Aufschwungs. Das Geschäftsklima stieg und dürfte auch durch die angekündigten umfangreichen Reformen noch verbessert worden sein. Seit Jahresanfang 2018 ist allerdings eine Trendwende eingetreten. Das Konsumklima hingegen verringerte sich bereits seit Juli 2017. Ein positiver „Präsidenteneffekt“ war hier eher nicht festzustellen. Die zurückgehenden Klimaindizes werden sich in schwächeren Wachstumsraten niederschlagen. Nach 2,3 % dürfte das Bruttoinlandsprodukt 2018 um nur noch 1,8 % zulegen. Die Verunsicherungen durch den Zollkonflikt mit den USA wirkt sich auch in Frankreich negativ aus. Immerhin gingen 2017 über 7 % der französischen Waren in die USA. Der deutsche Wert liegt mit 8,7 % nur etwas darüber. Frankreich weist allerdings im Warenhandel mit den USA ein minimales Defizit auf, während Deutschland im vergangenen Jahr einen Überschuss von gut 50 Mrd. Euro erzielte.

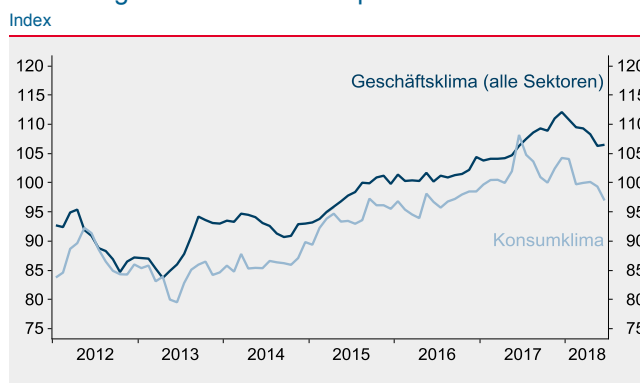
### Prognoseübersicht Frankreich

		2016	2017	2018p	2019p
BIP, real	% gg. Vj.	1,1	2,3	1,8	1,6
Budgetsaldo	% des BIP	-3,4	-2,6	-2,3	-2,0
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	-0,8	-0,6	-0,3	-0,3
Arbeitslosenquote	%	10,1	9,4	9,1	8,7
Inflationsrate	% gg. Vj.	0,3	1,2	1,7	1,7

Quellen: Helaba Volkswirtschaft/Research

p=Prognose

### Stimmung wird schon wieder pessimistischer



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Obwohl die französische Beschäftigung wieder kräftiger zulegt, hat die Dynamik der Konsumausgaben zuletzt nachgelassen. 2017 expandierten sie mit 1,2 % deutlich schwächer als das gesamtwirtschaftliche Wachstum (2,3 %). Auch 2018 kann kein höheres Wachstum dieser wichtigsten BIP-Komponente erwartet werden. Die wieder höhere Inflation dämpft den Anstieg der Realeinkommen. Der Entlastungseffekt durch sinkende Ölpreise ist bereits 2017 entfallen. Die Inflationsrate fiel mit 1,2 % um rund einen Prozentpunkt höher aus als im Jahr zuvor. 2018 dürfte sogar ein Wert von 1,7 % erreicht werden.

Hohe Staatsverschuldung  
erfordert zurückhaltende  
Haushaltspolitik

2017 hat Frankreich mit einer staatlichen Neuverschuldung von 2,3 % des BIP zum ersten Mal seit acht Jahren das Maastricht-Kriterium wieder eingehalten. Trotzdem bleibt die Sanierung der Staatsfinanzen in der aktuellen Phase der Wachstumsabschwächung vordringlich. Immerhin liegt die Staatsverschuldung bei knapp 100 %. Die Situation verschärft sich mittelfristig, da der französische Staat in zwei Schritten beginnend ab 2020 die Bahnschulden von 35 Mrd. Euro übernehmen wird. Hinzu kommt die Gegenfinanzierung der bisher beschlossenen Steuersenkungen. Der französische Rechnungshof fordert deswegen die Konkretisierung der eigentlich geplanten strukturellen Einschnitte bei den Staatsausgaben. In diesem Umfeld dürften auch die Konsumausgaben des Staates in diesem Jahr mit rund 1 ½ % erneut nur unterdurchschnittlich zulegen.

2017 gelang es der französischen Wirtschaft, ihre Exporte stärker zu steigern als die Importe; das reale Handelsdefizit verringert sich. Dies dürfte sich bei einem leicht unterbewerteten Euro auch in diesem Jahr fortsetzen. Die Reformen der französischen Regierung wie die Steuersenkungen für Unternehmen und die Arbeitsrechtsreform sowie die bislang positive Konjunktur haben sich zudem positiv auf die Investitionstätigkeit ausgewirkt. Die Schwäche im ersten Quartal 2018 könnte hier allerdings eine moderatere Schrittfolge ankündigen. Trotzdem dürften 2018 sowohl von den Ausrüstungen als auch von den Bauinvestitionen positive Impulse ausgehen.



## Norwegen: Das Öl sorgt für Dynamik

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

Norwegen zählt nicht nur zu den reichsten Ländern der Welt, auch das Wirtschaftswachstum kann sich sehen lassen. Im ersten Quartal dieses Jahres legte das BIP um 0,6 % gegenüber dem Vorquartal zu. Mitverantwortlich dafür war der höhere Ölpreis, der zu einer Erholung der Aktivitäten in diesem Sektor führte. Zudem kam ein positiver Wachstumsbeitrag vom Außenhandel. Norwegen profitiert von der stabilen Weltkonjunktur, so dass die Exporte in den ersten drei Monaten 2018 um 0,4 % wuchsen. Die Importe sanken um 1,3 %. Sollte sich diese Tendenz fortsetzen, würde sich der Leistungsbilanzüberschuss für dieses Jahr auf durchschnittlich 6,5 % ausweiten.

Vom privaten Konsum hingegen sind keine Wachstumsimpulse ausgegangen. Für die nahe Zukunft sollten die Erwartungen zudem nicht zu hoch gesteckt werden, da das Verbrauchervertrauen wohl den Zenit überschritten hat. Die Stimmung in der Industrie ist indes gut und die Auftragsbücher gefüllt wie seit Anfang 2014 nicht mehr. Die Kapazitätsauslastung liegt mit aktuell 78 % noch unterhalb des langfristigen Durchschnitts von gut 80 %. Die Arbeitslosenquote wies im April mit 3,7 % das niedrigste Niveau seit August 2014 auf und unterstreicht damit die insgesamt als freundlich einzuschätzende konjunkturelle Lage in Norwegen.

### Prognoseübersicht Norwegen

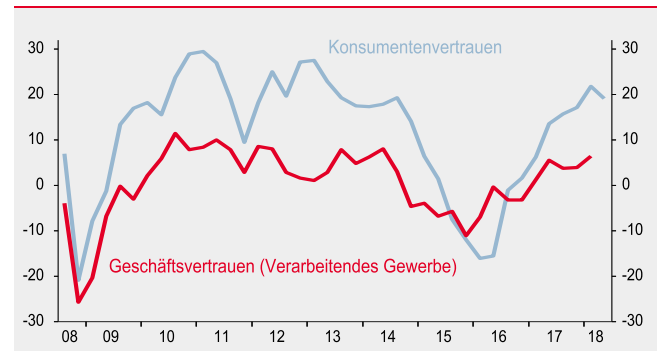
		2016	2017	2018p	2019p
BIP, real	% gg. Vj.	1,1	1,9	2,2	2,0
Budgetsaldo	% des BIP	4,0	4,4	4,5	4,0
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	3,8	5,1	6,5	5,9
Arbeitslosenquote	%	4,8	4,2	4,0	3,8
Inflationsrate	% gg. Vj.	3,6	1,9	2,2	2,0

Quellen: Helaba Volkswirtschaft/Research

p=Prognose

### Stimmungsindikatoren im Expansionsbereich

Saldo



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Zinserhöhung im September 2018 wahrscheinlich

Die Verbraucherpreise waren im Mai leicht rückläufig, liegen aber mit 2,3 % weiterhin oberhalb des Zielwerts der Norges Bank von 2,0 %. Für das restliche Jahr dürfte die Teuerung aufgrund höherer Energiepreise und Lohnsteigerungen robust bleiben. Die Norwegische Zentralbank äußerte sich auf der letzten Zinssitzung optimistisch über die Wirtschaftsleistung des skandinavischen Landes und stellte eine erste Zinserhöhung für September 2018 in Aussicht. Damit würde die Norges Bank weit vor der Europäischen Zentralbank eine Zinserhöhung vornehmen, wodurch die Norwegische Krone ihre mittelfristige Aufwertungstendenz fortsetzen dürfte. Anzumerken bleibt jedoch, dass die norwegische Notenbank die geldpolitische Straffung mit Vorsicht durchführen wird. Seit März 2016 liegt der Leitzins auf einem Rekordtief von 0,5 %.

In den vergangenen Jahren war es ein Hauptziel der Regierung, die Wettbewerbsfähigkeit Norwegens zu stärken. Demzufolge wurde die Körperschaftsteuer (aktuell 24 %) sowie die Einkommensteuer (aktuell 38,52 %) in den letzten Jahren kontinuierlich reduziert. Aufgrund geringerer Staatsausgaben und einer verbesserten Lage im Ölsektor dürfte sich der Überschuss im Staatshaushalt in diesem Jahr auf 4,5 % des BIP belaufen.

Ein Risiko für die norwegische Wirtschaft sehen wir in der Unsicherheit über die Zukunft des Welt Handels. Ein Großteil der Exporte wird zwar in die EU geliefert, die Exportentwicklung in das Vereinigte Königreich dürfte jedoch unter den Folgen des Brexit leiden.

## Prognoseübersicht

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	reale Veränderung gg. Vorjahr, %				Veränderung gg. Vorjahr, %			
	2016	2017	2018p	2019p	2016	2017	2018p	2019p
<b>Euroland</b>	1,8	2,6	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
<b>Großbritannien</b>	1,9	1,8	1,3	1,4	0,6	2,7	2,5	2,0
<b>Schweiz</b>	1,4	1,1	2,2	2,0	-0,4	0,5	0,7	1,1
<b>Schweden</b>	3,2	2,3	2,5	2,4	1,0	1,8	1,9	1,8
<b>Norwegen</b>	1,1	1,9	2,2	2,0	3,6	1,9	2,2	2,0
<b>Polen</b>	3,0	4,7	4,6	3,5	-0,6	2,0	1,9	2,2
<b>Ungarn</b>	2,1	4,2	4,0	3,0	0,4	2,3	2,6	2,7
<b>Tschechien</b>	2,5	4,6	3,2	2,8	0,7	2,5	2,1	2,2
<b>Russland</b>	-0,2	1,5	1,8	1,7	7,0	3,8	4,0	4,7
<b>USA</b>	1,5	2,3	2,8	2,5	1,3	2,1	2,9	2,6
<b>Japan</b>	1,0	1,7	0,8	1,0	-0,1	0,5	1,3	1,1
<b>Asien ohne Japan</b>	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	7,4	7,5	4,9	3,3	4,9	5,3
<b>Lateinamerika*</b>	-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
<b>Welt</b>	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 ■