



Prognose Update: Jetzt geht's rund!

- Aktuell zeigt die US-Konjunktur eine hohe Dynamik. Impulse von der Steuer- und Ausgabenpolitik der Regierung werden in den kommenden Quartalen zusätzlich stützen.
- Wir haben daher unsere Wachstumsprognose für 2018 von 2,5 % auf 2,8 % angehoben.
- Das laufende Jahr könnte zum Test werden, ob die Fed unter Janet Yellen und ihrem Amtsvorgänger Ben Bernanke wirklich alles richtig gemacht hat, oder ob ihre Politik wie in vergangenen Zyklen auch diesmal wieder die Saat für die nächste Rezession gesät hat.

Kasten: Investitionen – „Brave New World“? (S. 3)

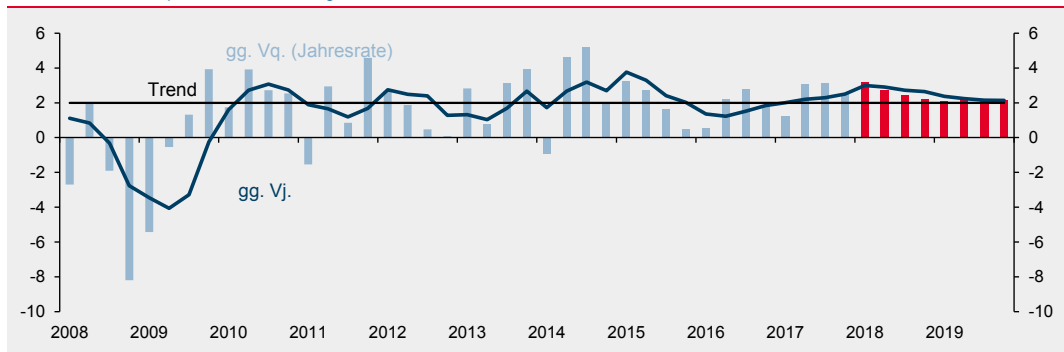
Ob wegen oder trotz Präsident Trump: Die US-Wirtschaft läuft. So lag das Wachstum von 2,3 % im vergangenen Jahr zwar nahe unserer Prognose im Jahresausblick 2017 (2,2 %), doch verbirgt dieser Durchschnitt eine spürbare Beschleunigung nach dem schwachen Jahresauftakt. Die verlässlichsten Konjunkturindikatoren sprechen dafür, dass Trump die Früchte einer Beschleunigung erntet, die bereits im Sommer 2016 eingesetzt hat. Zumindest muss man ihm aber zugutehalten, dass sich die Ängste, er könne mit einer protektionistischen Politik den 2016/2017 einsetzenden globalen Aufschwung in der Industrie ausbremsen, (bislang) als verfehlt erwiesen haben.

Tatsächlich lassen die Meldungen aus Washington derzeit ein anderes Risiko in den Vordergrund treten: das einer konjunkturellen Überhitzung. Nach der im Dezember verabschiedeten prozyklischen Steuersenkung hat sich der Kongress nun auf höhere Staatsausgaben im dreistelligen Milliardenbereich geeinigt. Zusätzlich steht noch der „große Infrastrukturplan“ der Regierung im Raum. Die Geldpolitik bleibt auf absehbare Zeit sehr expansiv.

Wir haben aufgrund der hohen Dynamik in den vergangenen Monaten unsere Wachstumsprognose leicht angehoben – bleiben aber bei unserem Basis-Szenario, dass es sich nur um einen weiteren „Mini-Zyklus“ in der aktuellen Expansionsphase handelt und nicht um ein Durchstarten in eine „neue Welt“ dauerhaft höherer Wachstumsraten. Allerdings ist die Gefahr gestiegen, dass sich unsere Sorgen der vergangenen Jahre über Risiken und Nebenwirkungen der sehr lockeren Geldpolitik als berechtigt erweisen.

Dynamik nahe dem Gipfel

Reales Bruttoinlandsprodukt, Veränderung in %



Prognose ab Q1 2018
Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

AUTOR
Patrick Franke
Telefon: 0 69/91 32-47 38
research@helaba.de

REDAKTION
Dr. Stefan Mitropoulos

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

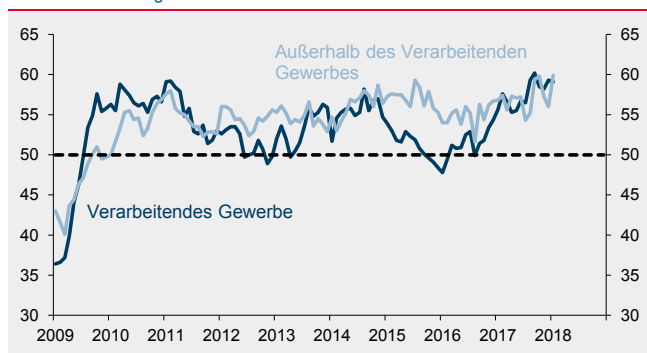
Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität 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.

Anhaltend hohe Dynamik im vierten Quartal

Die Wachstumswahlen für das vierte Quartal unterstreichen, dass es in den USA rund läuft. Der Konsum legte real um 3,8 % zu (annualisierte Vorquartalsrate), der Wohnungsbau um 11,6 % und die Ausrüstungsinvestitionen um 11,4 %. Trotz einer kräftigen Bremswirkung seitens der Nettoexporte (Wachstumsbeitrag -1,3 Prozentpunkte) und des erneut quasi stagnierenden Lageraufbaus (Beitrag -0,5 Prozentpunkte) verzeichnete das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) einen Zuwachs von 2,6 %. Damit wurde das Tempo des Sommerhalbjahres von über 3 % nicht ganz gehalten, die Dynamik bleibt aber deutlich oberhalb des Trends von rund 2 %. Stützend wirkten Ende 2017 auch die Staatsausgaben, die mit 3 % das stärkste Plus seit Anfang 2015 verzeichneten. Alles in allem legte die inländische Endnachfrage im Q4 um 4,3 % zu – ein Wert, der seit 2014 nicht mehr erreicht wurde.

Partystimmung...

ISM-Einkaufsmanagerindizes

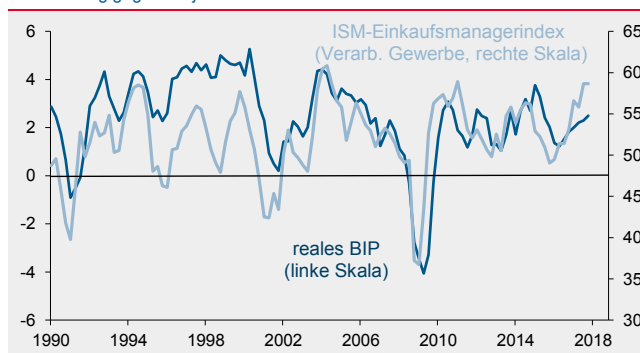


Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

...aber für wie lange noch?

Veränderung gegen Vorjahr in %

Index



Quartalswerte. Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Mit Schwung ins neue Jahr

Mehr als 3 % im Q1

Die jüngsten Werte bei den ISM-Einkaufsmanagerindizes sprechen für eine weiterhin gute Konjunktur auch im ersten Halbjahr 2018. Mit fast 60 liegen sie auf Niveaus, die auf Aufwärtsrisiken selbst für unsere neue Wachstumsprognose hinweisen. Historisch waren die aktuellen Werte bei den ISM-Indizes mit Zuwachsraten beim BIP verbunden, die deutlich über dem liegen, was wir für die kommenden Quartale eingestellt haben – obwohl unsere Schätzung für das erste Quartal derzeit bei über 3 % liegt. Allerdings haben sich die Indikatoren in der Vergangenheit nie lange auf solchen stratosphärischen Hochs halten können. Vor allem im Verarbeitenden Gewerbe folgten auf solche Werte stets recht zügig Korrekturphasen, in denen der Index und die konjunkturelle Dynamik merklich nachgaben.

Am Arbeitsmarkt dauern die guten Neuigkeiten an. Der Stellenaufbau liegt im Dreimonatsschnitt bei erstaunlichen 190.000 pro Monat, deutlich über den rund 100.000, die für eine konstante Arbeitslosenquote erforderlich sind. Die Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung bewegen sich auf historischen Tiefständen. Zuletzt zeigen sich zudem zaghafte Anzeichen, dass die so genannte Phillips-Kurve bei einer Arbeitslosenquote um die 4 % wieder steiler werden und der Lohnauftrieb an Fahrt gewinnen könnte.¹ Dies war zwar auch schon unsere Erwartung für die beiden Vorjahre, aber derzeit deuten die Daten vermehrt in diese Richtung. Nicht nur die (eingeschränkt aussagekräftigen) durchschnittlichen Stundenlöhne zeigten im Januar mit 2,9 % gegenüber Vorjahr ein kräftiges Plus. Auch die Lohnkomponente des Arbeitskostenindex verzeichnete im Q4 mit 2,6 % ihre höchste Vorjahresrate seit 2008.²

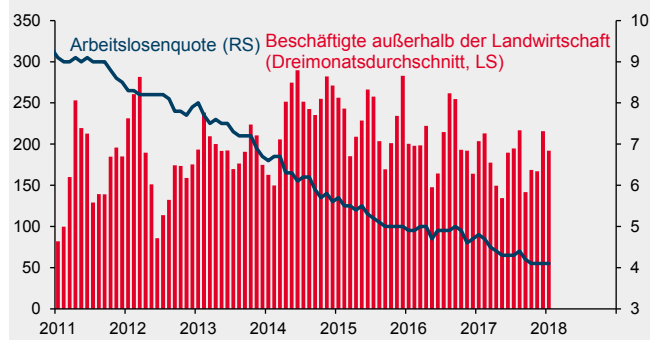
¹ Siehe [Märkte und Trends 2018](#): Die Phillips-Kurve – eine Idee im Räumungsverkauf?, S. 48-49.

² Der „Wage Growth Tracker“ der Atlanta Fed für den Januar signalisiert hingegen mit 3 % gegenüber Vorjahr einen relativ gedämpften Anstieg.

Nichts zu meckern am Arbeitsmarkt

Veränderung gegenüber Vormonat in Tsd.

%

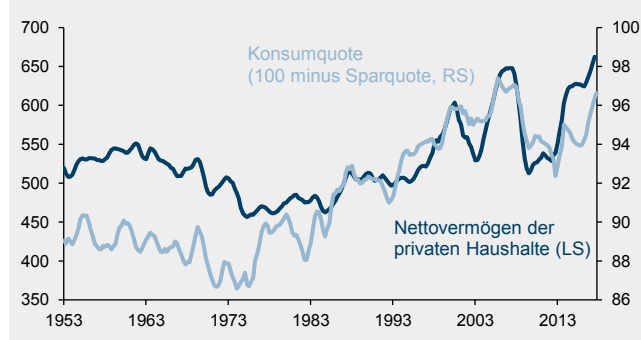


Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Steigende Vermögen = weniger Sparen

% des Verfügbaren Einkommens

% des Verfügbaren Einkommens



Geglättet. Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Neben den Investitionen (siehe Kasten unten) hat auch der private Konsum zuletzt positiv überrascht. So legten die realen Konsumausgaben 2017 mit 2,7 % so kräftig zu wie im Vorjahr. In beiden Jahren überstieg dieses Plus deutlich den Anstieg der real verfügbaren Einkommen – die in erster Linie vom Beschäftigungs- und Lohnzuwachs getrieben werden (2016: +1,4 %, 2017: +1,2 %). Dies wurde durch einen spürbaren Rückgang der Sparquote ermöglicht. Sie fiel von über 6 % im Jahr 2015 auf 3,4 % in 2017 (und 2,6 % im vierten Quartal). Ob dies nun vor allem den steigenden Nettovermögen geschuldet ist oder einen Versuch der Haushalte widerspiegelt, trotz höherer Teuerungsrate die realen Konsumzuwächse auf einem bestimmten Niveau zu halten, wird kontrovers diskutiert. Verschuldungsdaten zeigen jedenfalls für den Haushaltssektor als Ganzes keine alarmierenden Werte.³

Wende bei der Sparquote

Zwar erwarten wir für 2018 einen gedämpfteren, aber anhaltenden Beschäftigungsaufbau und anziehende Löhne. Dennoch dürfte die Abwärtsbewegung bei der Sparquote auslaufen, was den Zuwachs der Konsumausgaben 2018 „nur“ etwa auf dem Vorjahreswert halten sollte. Im hypothetischen Fall eines erneuten Rückgangs der Sparquote um 1,5 Prozentpunkte würde der Konsumanstieg fast bei 4 % liegen.

Investitionen – „Brave New World“?

Die Ausrüstungsinvestitionen sind trotz eines Anteils von nur rund 6 % am BIP wegen ihrer hohen zyklischen Volatilität ein wichtiger Schrittmacher der Konjunktur. Sie waren auch eine wichtige Ursache der konjunkturellen Delle 2015/2016, die insbesondere von der Korrektur in den Bergbau- und Energiesektoren ab dem Herbst 2014 ausging. Im vergangenen Jahr setzte bei den Investitionen dann eine Erholung ein. Für den Ausblick ist es nun von großer Bedeutung, ob die aktuelle Aufwärtsbewegung tatsächlich weitgehend ein Nachholeffekt der vorangegangenen Schwäche ist, oder ob die Investitionsnachfrage im Jahr neun der aktuellen Expansion noch mal „den Nachbrenner einschaltet“. Ist jetzt vielleicht „der Knoten geplatzt“, der seit der Finanzkrise die Unternehmen zu ihrem vergleichsweise vorsichtigen Vorgehen animiert hat?

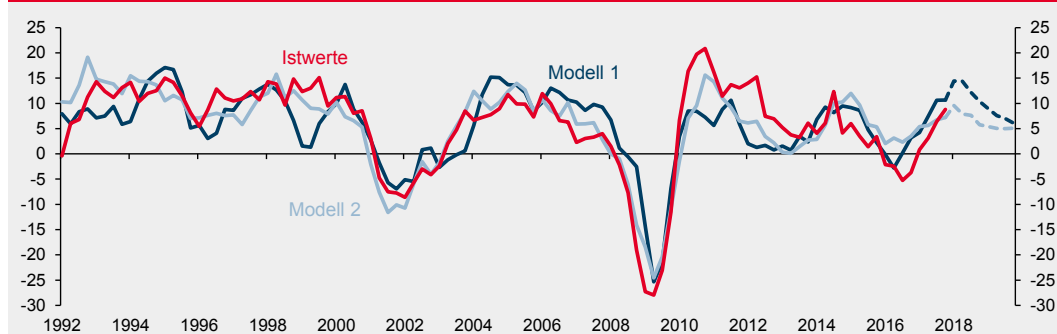
Wir verwenden seit einiger Zeit zwei Modelle, welche die Fundamentalfaktoren abbilden, die die Investitionen beeinflussen.⁴ Modell 1 berücksichtigt die Unternehmensstimmung (ISM-Einkaufsmanagerindex) und eine repräsentative Zinsgröße. Modell 2 beruht auf der Investitionsquote am BIP (je höher sie ist, desto weniger wahrscheinlich sind weitere Zuwächse), dem realen privaten Konsum und der Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe. Beide Modelle haben seit dem Abwärtsknick Ende 2014 die Dynamik der Investitionen im Schnitt überschätzt, was auf einen sektoralen Sondereffekt hinweist, den die Modelle nicht einfangen können. Am aktuellen Rand schließt sich diese Schere allerdings wieder weitgehend. Dies deutet darauf hin, dass sich die Investitionen derzeit größtenteils im Einklang mit den Fundamentalfaktoren erholen.

³ Siehe auch die Publikationen in unserer Reihe „Credit Watch“ zu den Auto- und Studentenkrediten.

⁴ Siehe auch USA Aktuell „[Investitionsschwäche: Nur eine Mär?](#)“ vom Januar 2016.

Wie viel Luft nach oben ist da noch?

Reale Ausrüstungsinvestitionen, Veränderung gegenüber Vorjahr in %



Prognosen ab Q1 2018. Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Was sagen die Modelle zum weiteren Ausblick? Leider haben beide Ansätze den Nachteil, dass die exogenen Bestimmungsfaktoren nur einen geringen Vorlauf haben. Anders ausgedrückt: Modellwerte, die mehr als ein oder zwei Quartale in der Zukunft liegen, erfordern Prognosen für die Einflussfaktoren ISM-Index, Zinsen, Kapazitätsauslastung usw. Diese Größen sind aber nicht unbedingt einfacher zu prognostizieren als die Investitionen selbst. Die Werte, die dem im Schaubild zu sehenden Verlauf zugrunde liegen, sind „best guesses“ im Einklang mit unserem allgemeinen Basis-Szenario für Konjunktur und Finanzmärkte. Sie können daher nicht als Check dienen, ob die zu erwartende Investitionsdynamik vielleicht auf das Positiv- oder Negativ-Szenario hindeutet.

Unsere aktuelle Prognose für die Ausrüstungen bis Ende 2019 orientiert sich eher am Modell 2. Der Hochpunkt der Vorjahresrate wird bereits kurzfristig erreicht und die Zuwachsratesack dann wieder ab. Wir rechnen dem reinen Aufholeffekt nach der vorangegangenen Schwäche einen gewichtigen Anteil an der aktuellen Dynamik zu. Eine „schöne neue Welt“ mit durchstartenden Investitionen ist durchaus möglich, aber eben nicht das wahrscheinlichste Szenario. Allerdings zeigt der Pfad der Modellprognose von Modell 1, dass es selbst in unserem Basis-Szenario im Hinblick auf die Investitionen deutlich besser kommen könnte als wir derzeit eingestellt haben. Außer den Staatsausgaben (siehe unten) sind daher die Ausrüstungen auch nach unserer Prognoseänderung noch ein „Aufwärtsrisiko“ für den Konjunkturausblick. Wir behalten die Entwicklung im Auge.

„Deficit hawks“ – eine vom Aussterben bedrohte Art

Nach der im Dezember verabschiedeten Steuerreform,⁵ die wohl zu Einnahmeausfällen in Höhe von rund 1,5 Billionen Dollar in den kommenden zehn Jahren führen wird, hat der Kongress nun noch mal eins draufgelegt. Als Teil des Haushalts-Deals von Anfang Februar, der die Schuldenobergrenze bis März 2019 außer Kraft gesetzt und die Staatsausgaben bis März 2018 autorisiert hat, wurde auch ein neues Globalvolumen für die Ausgaben in den Jahren 2018 und 2019 festgelegt. Diese grundsätzliche Einigung dürfte die Verhandlungen zum Verhindern eines neuerlichen „government shutdowns“ nun deutlich erleichtern. Der „Deal“ vom Februar sieht allerdings vor, dass die Ausgaben der Bundesebene in den Fiskaljahren 2018 und 2019 relativ zum Status Quo um insgesamt 300 Mrd. Dollar (dies entspricht pro Jahr etwa 0,8 % am BIP) angehoben werden, wobei etwas mehr als die Hälfte in die Verteidigungsausgaben fließen soll.

Diese Spendierlaune ist umso erstaunlicher als es unter Präsident Obama die Republikaner waren, die um der Haushaltsdisziplin willen einen temporären „shutdown“ der Bundesregierung in Kauf nahmen. Sie stellen nun die Mehrheit in beiden Häusern des Kongresses und den Präsidenten – aber Sorgen über höhere Defizite und Staatsschulden gehören offenbar der Vergangenheit an. Früher waren die Republikaner stets die Partei der „deficit hawks“ – heute scheint es sich dabei aber um eine gefährdete Spezies zu handeln. Wir werden unsere Schätzung für die Haushalts-

⁵ Siehe USA Aktuell [„Steuerreform – der große Wurf daneben?“](#) vom 8. Januar 2018.

defizite – derzeit 4,7 % am BIP für 2018 und 5,0 % für 2019 – anpassen, wenn sich diese Pläne im Rahmen der Haushaltsverhandlungen weiter konkretisiert haben.

Darf es noch ein bisschen mehr sein??

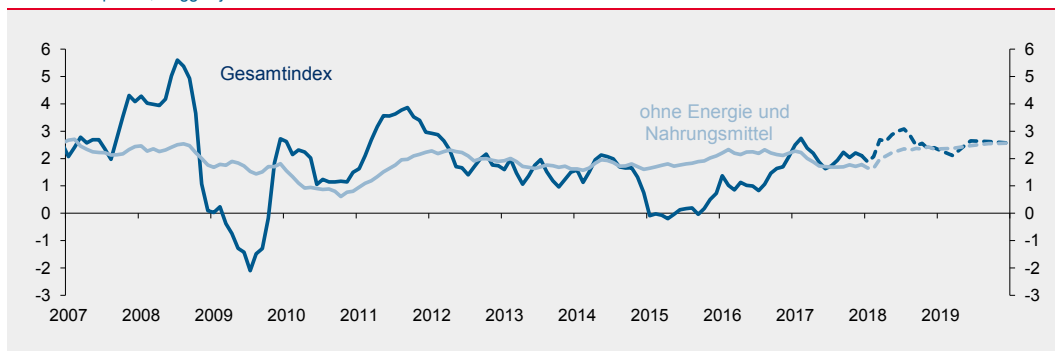
Unsere Wachstumsprognosen haben wir für 2018 von 2,5 % auf 2,8 % und für 2019 von 2 % auf 2,2 % angehoben. Diese Anpassung erfolgte jedoch, bevor der Kongress in den Morgenstunden des 9. Februar bei der Staatsnachfrage noch einmal einiges draufgepackt hat. Mit Hilfe dieser zusätzlichen Ausgaben könnte das Wachstum im laufenden Jahr sogar 3 % erreichen. Wir bleiben hingegen skeptisch, was die kurz- bis langfristigen Wirkungen des „Infrastrukturplans“ der Regierung angeht. Die von Donald Trump inzwischen präsentierten Ideen sehen nur den Einsatz von Bundesmitteln in der Höhe von 200 Mrd. Dollar vor – über einen Zeitraum von zehn Jahren. Hinzu kommen sollen Gelder der untergeordneten Gebietskörperschaften, allerdings bleibt offen, ob diese sich dazu tatsächlich bereithalten werden. Auch die zusätzlich erwarteten privaten Mittel sind fraglich, so genannte „Public Private Partnerships“ schauen (nicht nur) in den USA auf eine sehr durchwachsene Historie zurück. Die langfristigen Impulse für das Trendwachstum sind ebenfalls unklar. Unspektakuläre Reparatur- und Erweiterungsausgaben sind häufig effektiver als die hier vorgesehenen „gleaming new projects“, aber für Politiker weniger attraktiv. Die positive Wirkung auf das Potenzialwachstum hängt zudem vom Erfolg der Regierung ab, die Implementierung neuer Infrastrukturprojekte durch Bürokratieabbau zu erleichtern. Hier könnte die „Prozesswut“ der Amerikaner Fortschritte ausbremsen.

Teuerungsrate mit Kurs auf die 3 %

Aufwärtsdruck gibt es derzeit nicht nur beim Wachstum, sondern auch bei der Teuerungsrate – er kommt aber bislang in erster Linie von den Energiepreisen. Aufgrund der höheren Rohölpreise haben wir unsere Prognose für den Anstieg der Verbraucherpreise für 2018 von 2,4 % auf 2,6 % angehoben. Die Gesamtrate sollte sich in den kommenden Monaten auf 3 % zu bewegen.

Verbraucherpreise: Im Frühjahr Richtung 3 %

Verbraucherpreise, % gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Es geht nach oben

Bei der Kernrate wird es in den kommenden Monaten voraussichtlich auch spürbar nach oben gehen. Dies ist aber in erster Linie ein Basiseffekt – die sehr schwachen Monate im Frühjahr 2017 fallen aus dem Vergleich heraus. Schon Vormonatsveränderungen von im Schnitt 0,2 % werden ausreichen, um die Vorjahresrate von 1,8 % im Dezember 2017 auf 2,3 % im Juni zu hieven. Dies könnte in einem Umfeld, in dem Inflation nach mehreren Jahren der Deflationsängste wieder zu einem Thema wird, zu Irritationen an den Märkten führen.

Fed: Willkommen im Chefsessel, Mr. Powell!

Positive Konjunkturüberraschungen, eine unerwartet expansive Fiskalpolitik, zunehmender Preisdruck – muss die US-Notenbank jetzt einen Zahn zulegen? Diese Sorge scheint zumindest ein Faktor hinter dem jüngsten Anstieg der Treasury-Renditen (Zehnjährige: +40 Basispunkte seit Jahresbeginn) und der Korrektur an den Aktienmärkten zu sein. Zu Recht?

Der neue Fed-Chef Jerome Powell sieht sich jedenfalls der Herausforderung gegenüber, einerseits Ängsten vor einem Heißlaufen der US-Konjunktur entgegenzuwirken und andererseits ein angemessenes Tempo für die weitere geldpolitische Straffung festzulegen. Die Zeit der Muße, in der die Fed den Normalisierungsprozess aufgrund niedriger Teuerung und verhaltenem Wachstum scheinbar ohne negative Nebenwirkungen im Zeitlupentempo vorantreiben konnte, ist wohl vorbei.

Daraus folgt aber nicht zwingend, dass es nun deutlich schneller nach oben gehen muss – also beispielsweise mit 25 Basispunkten pro Sitzung. Auch gibt es zu dem wahrscheinlichsten Endpunkt im Straffungszyklus keine wirklich neuen Erkenntnisse. Die Volatilität an den Finanzmärkten unterstreicht aber, dass die Fed in den ersten zwei Jahren ihres Zinserhöhungszyklus nicht „viel gerissen hat“, was die monetären Bedingungen in der US-Wirtschaft angeht. Statt wie gewohnt im Einklang mit dem Leitzins dämpfend zu wirken, haben sich die Größen Dollar, Aktienkurse und die für die Unternehmen relevanten Zinsen per saldo in einer kontraproduktiven Richtung bewegt. Unser Monetary Conditions Index zeigt, dass die Finanzierungsbedingungen für US-Unternehmen heute nicht straffer sind als zum Beginn der Zinserhöhungen Ende 2015 – eher im Gegenteil. Entgegen unseren Prognosen haben sich diese Bedingungen 2017 nicht verschärft, obwohl die Fed den Leitzins etwas mehr angehoben hat als wir Anfang 2017 erwartet hatten. Dies erklärt zumindest teilweise die positiven konjunkturellen Überraschungen am aktuellen Rand. Der Transmissionsmechanismus der Geldpolitik hat bislang nicht richtig funktioniert. Zwar gehen wir davon aus, dass sich dies 2018 ändern wird – was der Zinsanstieg am langen Ende und die angeschlagenen Börsen zu bestätigen scheinen – dies bleibt aber bislang weitgehend Prognose. Per Jahresende muss noch einiges passieren, damit die von uns anvisierte Straffung der Bedingungen (Schaubild) auch eintritt.

„Pushing on a string“?

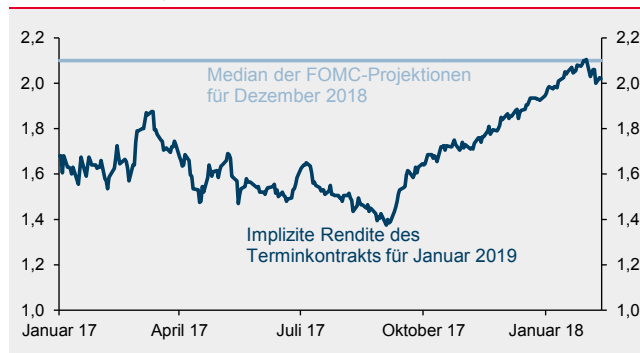
Nominaler Monetary Conditions Index (MCI), Dez-95 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Gradueller Lernprozess

Federal Funds Rate, %



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Zinsängste?

Bei näherer Betrachtung ist zudem nicht klar, ob Zinsängste hinter der jüngsten Volatilität stehen wie teilweise kolportiert wird. Die Markterwartungen für die Leitzinsen werden am besten durch die Terminkurse für die Federal Funds Rate eingefangen. Für die implizite Rendite des Kontrakts für Januar 2019 war bis Anfang Februar 2018 eine recht konstante Aufwärtstendenz zu beobachten, ohne plötzliche Sprünge, die auf eine Neubewertung des Ausblicks hindeuten würden. Eine spürbare Zunahme von „Zinsängsten“ ist eher für den September 2017 zu konstatieren.

Äußerungen von FOMC-Mitgliedern in den vergangenen Tagen deuten nicht darauf hin, dass sie eine „härtere Gangart“ in der Geldpolitik favorisieren. Zwar ist angesichts der personellen Umwälzungen im Komitee die Unsicherheit derzeit höher als üblich. Eine Neubesetzung der frei gewordenen und noch frei werdenden Stellen mit prononcierten „Falken“ zeichnet sich aber nicht ab. Wir bleiben daher bei unserer Prognose, dass die Fed das bisherige Tempo bei der geldpolitischen Normalisierung beibehalten und den Leitzins 2018 und 2019 um jeweils 75 Basispunkte anheben wird. Wenn der Zielkorridor dann wie erwartet Ende 2018 etwas über 2 % liegt, wird bei einer Teuerungsrate von rund 2,5 % der Realzins nach wie vor negativ sein. Eine restriktive Geldpolitik sieht anders aus.

| Makroprognosen USA 2018 / 2019 | | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2017 | 2018 | | | | |
|--------------------------------|-----------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | | | | | | Q3 | Q4 | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 |
| Privater Verbrauch* | % gg. Vj. bzw . | 2,7 | 2,7 | 2,8 | 2,4 | 2,2 | 3,8 | 2,8 | 2,4 | 2,4 | 2,4 |
| | % gg. Vq. saar | | | | | | | | | | |
| Staatsnachfrage* | % gg. Vj. bzw . | 0,8 | 0,1 | 1,8 | 1,7 | 0,7 | 3,0 | 2,0 | 2,1 | 1,7 | 1,7 |
| | % gg. Vq. saar | | | | | | | | | | |
| Unternehmensinvestitionen* | % gg. Vj. bzw . | -0,6 | 4,7 | 5,3 | 3,2 | 4,7 | 6,8 | 5,0 | 5,8 | 4,2 | 3,4 |
| | % gg. Vq. saar | | | | | | | | | | |
| Wohnungsbau* | % gg. Vj. bzw . | 5,5 | 1,7 | 3,3 | 3,0 | -4,7 | 11,6 | 1,0 | 6,1 | 5,0 | 5,0 |
| | % gg. Vq. saar | | | | | | | | | | |
| Exporte* | % gg. Vj. bzw . | -0,3 | 3,4 | 6,8 | 3,8 | 2,1 | 6,9 | 14,8 | 4,1 | 3,6 | 2,8 |
| | % gg. Vq. saar | | | | | | | | | | |
| Importe* | % gg. Vj. bzw . | 1,3 | 3,9 | 7,9 | 4,7 | -0,7 | 13,9 | 13,4 | 5,6 | 5,2 | 5,3 |
| | % gg. Vq. saar | | | | | | | | | | |
| Außenbeitrag* | in %punkten | -0,4 | -0,1 | -0,4 | -0,2 | 0,4 | -1,3 | -0,3 | -0,4 | -0,4 | -0,5 |
| Bruttoinlandsprodukt* | % gg. Vj. bzw . | 1,5 | 2,3 | 2,8 | 2,2 | 3,2 | 2,6 | 3,2 | 2,7 | 2,4 | 2,2 |
| | % gg. Vq. saar | | | | | | | | | | |
| Arbeitslosenquote | % | 4,9 | 4,4 | 3,9 | 3,9 | 4,3 | 4,1 | 4,0 | 3,9 | 3,8 | 3,8 |
| Sparquote | % | 4,9 | 3,4 | 2,8 | 2,4 | 3,3 | 2,6 | 3,1 | 2,5 | 2,6 | 2,8 |
| Verbraucherpreise | % gg. Vj. | 1,3 | 2,1 | 2,6 | 2,5 | 2,0 | 2,1 | 2,2 | 2,8 | 2,8 | 2,4 |
| ohne Energie & Nahrungsmittel | % gg. Vj. | 2,2 | 1,8 | 2,2 | 2,5 | 1,7 | 1,7 | 1,8 | 2,2 | 2,3 | 2,4 |
| Leistungsbilanzsaldo | % am BIP | -2,4 | -2,3 | -2,3 | -2,4 | - | - | - | - | - | - |
| Haushaltssaldo** | % am BIP | -3,9 | -3,8 | -4,7 | -5,0 | - | - | - | - | - | - |

* in chained Dollars von 2009, ** NIPA-Basis. Bundesebene einschl. Sozialversicherungen ohne Hilfspakete für Finanzinstitutionen.
Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research; grau hinterlegte Fläche Prognosen; saar = „seasonally adjusted annual rate“

Helaba-Publikationen: USA Aktuell

Credit Watch: Unternehmen in der Schuldenblase?

16.01.2018

Steuerreform – der große Wurf daneben?

08.01.2018

Fiskalpolitik: Let's make a deal!

07.09.2017

Neue Fed = alte Fed?

29.08.2017

Credit Watch: Das geht auf Karte

18.08.2017

Prognose Update: Heiter bis wolzig

03.08.2017

Credit Watch: Studenten im Schuldturm?

12.07.2017

Credit Watch: Bremsspuren am Automarkt?

14.06.2017

Zyklus: Totgesagte leben länger

17.05.2017

100 Tage Trump: Mehr als heiße Luft?

28.04.2017

Prognose-Update: Höhere Teuerung

03.03.2017

US-Staatshaushalt: Kids in America?

20.02.2017

„Pay Big Border Tax!“ – was soll das sein?

30.01.2017

Trumps erster Tag im Amt – eine Checkliste

24.01.2017

Außenhandel: „Fake news“ und Fakten

19.01.2017

Alle Publikationen sind auf unserer Homepage [hier](#) verfügbar.

Informationen zum gesamten frei verfügbaren Research der Helaba finden Sie auf <http://volkswirtschaft.helaba.de>. Dort können Sie auch verschiedene Newsletter abonnieren. ■