



## Bessere Konjunktur, aber gut genug für die Fed?

Autor:

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

Redaktion:

Dr. Stefan Mitropoulos

Herausgeber:

Dr. Gertrud R. Traud  
Chefvolkswirt/Leitung Research  
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

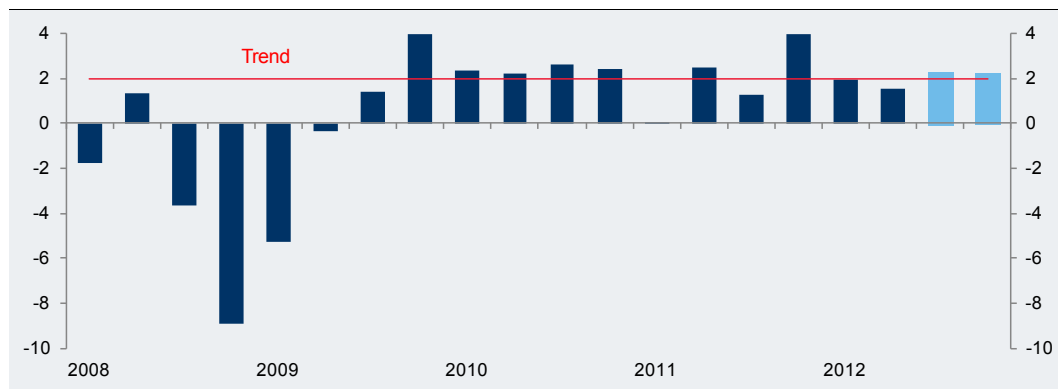
- Die Expansion setzt sich mit moderatem Tempo fort. Bisher hat die andauernde Krise in Europa die US-Konjunktur etwas gedämpft, aber nicht zum Entgleisen gebracht.
- Im kommenden Jahr ist eine zu starke Straffung der Finanzpolitik aus heutiger Sicht das größte Konjunkturrisiko. Wir gehen davon aus, dass die Politik den negativen Impuls mindern wird – möglicherweise mal wieder auf den letzten Drücker.
- Ein neues Kaufprogramm der Fed ist vor diesem Hintergrund zwar denkbar, aber weder zwingend erforderlich noch auf kurze Sicht zu erwarten.

Im zweiten Quartal hat die US-Wirtschaft etwas an Schwung verloren. Dies war, vielleicht überraschenderweise, nicht primär einer schwächeren Weltwirtschaft geschuldet, sondern reflektierte eine weniger stark steigende Binnennachfrage. Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) nahm mit einer Jahresrate von nur noch 1,5 % gegenüber Vorperiode zu, nach 1,9 % im Q1. Dabei war der Schwungverlust insbesondere beim privaten Konsum ausgeprägt, der sich von 2,4 % auf 1,5 % verlangsamte. Die Exporte hingegen legten im Q2 stärker zu als noch im Q1 und nahmen vor allem im Juni deutlich an Fahrt auf.

Gebremst hat auch die Staatsnachfrage, die im Q2 insgesamt um 1,4 % zurückging, wobei die untergeordneten Gebietskörperschaften mit -2,1 % ihre Ausgaben erneut überproportional zurückgefahren haben. Gestützt wurde die Konjunktur hingegen von den privaten Investitionen. Der Wohnungsbau legte um 9,8 % zu, die Ausrüstungen um 7,2 %. Alles in allem setzt sich damit die Tendenz der vergangenen Quartale fort, dass die private Nachfrage – getragen von den Unternehmensinvestitionen – klar steigt, während die Ausgaben des Staates die Konjunktur dämpfen. Die Staatsnachfrage hat mit einer Ausnahme seit Anfang 2010 in keinem Quartal mehr einen positiven Wachstumsbeitrag beigesteuert – im Schnitt bremste sie das Wachstum seither Quartal für Quartal um rund ½ Prozentpunkt (Jahresrate). Hinzu kommt noch die negative Wirkung der Unsicherheit über die zukünftige Finanzpolitik, die sicher zusätzlich dämpfend auf die Gesamtnachfrage wirkt.

### Zweites Halbjahr: Wieder Wachstum über 2 % erwartet

Reales BIP, annualisierte Veränderung gegenüber Vorquartal in %



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

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.

## Jährliche Revision: Bisher ein sehr bescheidener Aufschwung

Zusammen mit den Zahlen zum zweiten Quartal haben die Statistiker auch die neuen Schätzungen für den Zeitraum seit 2009 veröffentlicht. Im Großen und Ganzen hielt sich der Umfang der Revision in Grenzen. Am Verlaufsbild haben sich hauptsächlich zwei Dinge geändert. Erstens gab es jetzt nur noch ein richtig starkes Quartal unmittelbar nach dem Ende der Rezession 2009. Vorher waren 2009/2010 zumindest noch drei Quartale mit Jahresraten von knapp 4 % ausgewiesen worden. Zweitens ist die vorher erkennbare längere Abschwächungstendenz im ersten Halbjahr 2011 nun einer einmaligen Delle im Q1 2011 gewichen. Die Aufwärtsrevision von Q4 2011 von 3 % auf 4,1 % führt schließlich zu einem stärkeren statistischen Überhang für das Jahr 2012. Dennoch sehen wir für das laufende Jahre derzeit keinen Anlass, unsere Prognose von 2,2 % anzupassen.

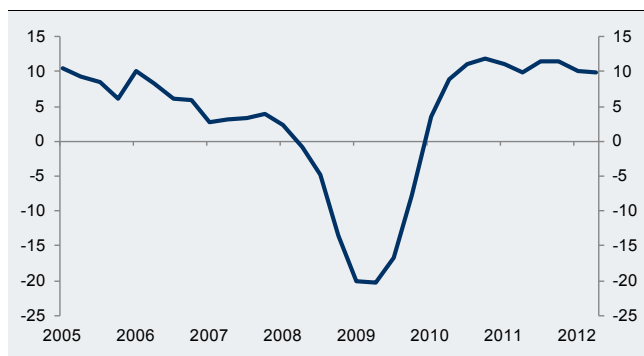
Insbesondere die Ausrüstungsinvestitionen zeigen, dass der überzogene Pessimismus vieler Beobachter in der Frühphase dieses Aufschwungs („Warum sollen die Unternehmen denn investieren?“ und dann später „Alles nur Ersatzinvestitionen!“) verfehlt war. Von Mitte 2009 bis Q2 2012 sind die realen Investitionen in Ausrüstungen und Software im Durchschnitt mit einer Jahresrate von knapp 10 % gestiegen. Mit etwas Verzögerung folgten der Gewerbebau (rund +10 % gegenüber Vorjahr in Q2 2012) und nun auch der Wohnungsbau (siehe unten).

Schwaches Trend-  
wachstum

Alles in allem bestätigen die revidierten Daten unsere Einschätzung, dass die Finanzkrise und die schwere Rezession das „normale“ Wachstumstempo in den USA deutlich gedrückt haben. Seit dem Beginn der aktuellen Expansion scheint 2 % tatsächlich eher eine Obergrenze für die neue Norm zu sein. Selbst die beobachteten Raten (siehe Schaubild auf S. 1) konnten ja nur mit Hilfe einer extrem expansiven Geldpolitik erreicht werden. Diese insgesamt enttäuschende Performance wird auch nicht dadurch relativiert, dass man den bereits erwähnten durchschnittlichen Wachstumseffekt von  $-1/2$  Prozentpunkten seitens der Staatsausgaben berücksichtigen muss. Berechnungen der Unterauslastung der US-Wirtschaft, die auf einer Fortschreibung des alten Vor-Krisen-Trends beruhen, sind daher wohl aktuell von der Wahrheit weit entfernt. Gemäß unserer eigenen Schätzung dürfte die Differenz zwischen tatsächlichem und potenziellem BIP – bei aller Vorsicht hinsichtlich solcher numerischer Berechnungen – 2012 bei etwa  $1\frac{1}{2}$  % des Potenzials liegen. Grund genug für eine anhaltend expansive Ausrichtung der Geldpolitik, aber kaum Anlass für immer neue Kaufprogramme und andere aktivistische Maßnahmen der Notenbank.

### Allen Unkenrufen zum Trotz: Solider Investitionszyklus

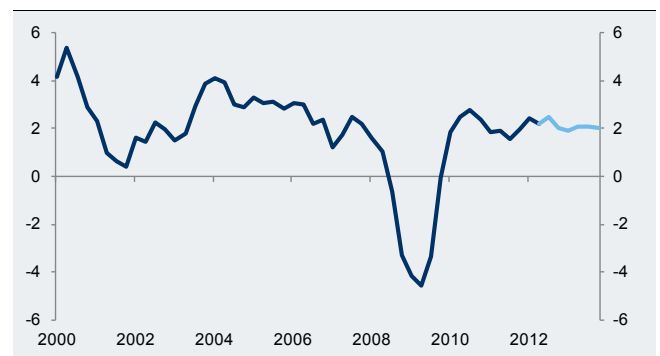
Reale Ausrüstungsinvestitionen, Veränderung gegenüber Vj. in %



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Moderates Expansionstempo seit der Rezession

Reales Bruttoinlandsprodukt, Veränderung gegenüber Vj. in %\*



Quellen: Macrobond, Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research  
\* Prognose ab Q3 2012

## Zweites Halbjahr 2012: Wieder höhere Dynamik

Im zweiten Halbjahr dürfte die US-Konjunktur trotz der europäischen Schuldenkrise wieder etwas an Fahrt aufnehmen. Das aktuelle Niveau der Einkaufsmanagerindizes passt in etwa zu den ausgewiesenen Wachstumsraten. Derzeit deuten die ISM-Indizes bestenfalls leichte Abwärtsrisiken für unsere Wachstumsprognose (Schaubilder S. 1 und 2) an. Insbesondere der Index außerhalb des Verarbeitenden Gewerbes liegt mit 52,6 noch recht komfortable oberhalb der Stagnationslinie von 50.

Auf der Nachfrageseite haben sich die Daten per Saldo zuletzt wieder verbessert. Erstens ist der Ausgangspunkt für die Exporte im dritten Quartal sehr günstig. Wegen des kräftigen Anstiegs im Juni wären die realen Ausfuhren im Q3 selbst dann noch annualisiert 10 % höher als in der Vorperiode, wenn sie von Juli bis September nicht mehr steigen würden.

Privater Konsum  
fängt sich

Zweitens scheint sich der private Konsum nach der Delle im Frühjahr zu stabilisieren. Trotz rückläufiger Benzinpreise waren die Einzelhandelsumsätze im Juli 0,8 % höher als im Vormonat. Die direkt für die Schätzung des privaten Konsums relevante Größe legte sogar um 0,9 % gegenüber Vormonat zu. Damit zeichnet sich im laufenden Quartal ein, verglichen mit Q2, wieder deutlich stärkerer Zuwachs bei den realen Konsumausgaben ab. Dabei profitiert die finanzielle Lage der Haushalte von mehreren Faktoren.<sup>1</sup>

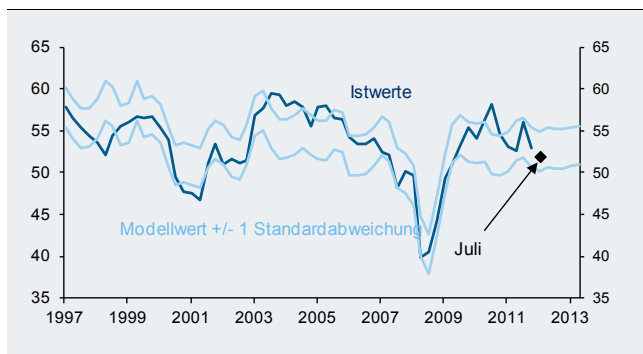
So haben die Benzinpreise im Sommer deutlich nachgegeben, was den Haushalten mehr Mittel für andere Ausgaben lässt. Zwar sind die Energiepreise seit ihrem Tief Anfang Juli wieder etwas gestiegen. Allerdings gehen wir davon aus, dass der jüngste Anstieg der Ölpreise nur ein temporäres Phänomen ist und die Entlastung der Konsumenten aus dieser Richtung andauert.

Gleichzeitig steigen die Vermögen der Haushalte angesichts höherer Kurse an den Aktienmärkten und der am Immobilienmarkt zu beobachtenden Stabilisierung der Häuserpreise. Der S&P-500 Index hat wieder sein Niveau vom Frühjahr 2008 erreicht und die Hauspreise haben, je nach Index mehr oder weniger eindeutig, zumindest einen Boden ausgebildet.

Wichtiger noch ist aber die Einkommensentwicklung. So werden die Haushalte nach dem Rückgang der Benzinpreise nicht nur real höhere Einkommenszuwächse realisieren als am Anfang des Jahres. Da der Beschäftigungsaufbau nach der Delle im Frühling wieder an Fahrt gewinnt, werden auch die Nominaleinkommen in den nächsten Monaten wieder kräftigere Zuwächse ausweisen als noch zuletzt.

### Stimmungsindikatoren: Im Rahmen der Erwartungen

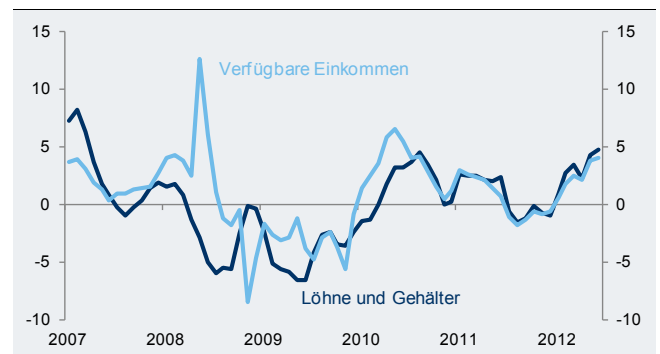
Gewichteter ISM-Index und vom Wachstum implizierte Werte\*



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research  
\* ab Q3 2012 auf Basis unserer Prognose

### Realeinkommen ziehen wieder an

Annualisierte 6-Monats-Veränderung in %, real



Quellen: Macrobond, Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

<sup>1</sup> Siehe auch unser USA aktuell „US-Konsument: Standbein statt Achillesferse?“ vom Juli 2012.

Dass die Delle am Arbeitsmarkt nur vorübergehend war, zeigt der im Vorjahresvergleich stabile Stellenaufbau in der Gesamtwirtschaft und bei den Zeitarbeitern – einem vorlaufenden Indikator. Im Juli stieg die Zahl der in der Privatwirtschaft Beschäftigten um 172.000, so kräftig wie seit dem Februar nicht mehr. Kann dieses Tempo beibehalten werden, wird die Arbeitslosenquote weiter fallen. Auch die Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, die in den vergangenen Wochen wieder bis auf etwa 365.000 zurückgegangen sind, knüpfen an die Tiefstände vom Anfang des Jahres an. Alles in allem erwarten wir in der zweiten Jahreshälfte einen Stellenaufbau von durchschnittlich rund 150.000 pro Monat.

#### Lebenszeichen vom Wohnungsbau

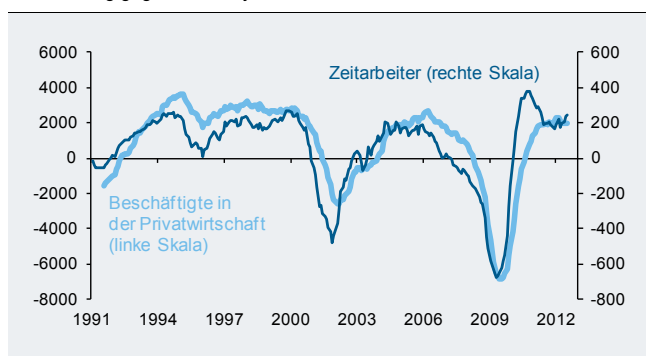
Im Gegensatz zum vergangenen Jahr zeigen sich aktuell eindeutige Anzeichen dafür, dass der Wohnungsbau nach Jahren des Schrumpfens wieder auf dem aufsteigenden Ast ist. Damit bestätigt sich unsere Vermutung<sup>2</sup>, dass die besseren Daten, die aus diesem Sektor im vergangenen Winter gemeldet wurden, nicht nur der vergleichsweise milden Witterung geschuldet waren. Die Wohnungsbaugenehmigungen für Einfamilienhäuser verzeichneten im Juli ihren höchsten Stand seit dem Frühjahr 2010 und der – wenn auch flache – Trend geht hier klar nach oben. Auf Basis der Wohnungsbau-Komponente des realen BIP liegt die Zuwachsrate in diesem Segment nach den Revisionen der NIPA-Daten bei rund 10 % gegenüber Vorjahr, Tendenz steigend. Wie das Schaubild zeigt, hat das NAHB-Stimmungsbarometer für die Bauwirtschaft angesichts dieser Entwicklung sogar noch einiges nachzuholen. Allerdings wird der konjunkturelle Schub von dieser Seite dadurch gedämpft, dass der Wohnungsbau gesamtwirtschaftlich erheblich an Bedeutung verloren hat. Von einem Spitzenwert von über 6 % des BIP im Jahr 2005 ging der Anteil der Wohnungsbauinvestitionen an der Gesamtwirtschaft fast bis auf 2 % zurück. Dadurch fallen derzeit selbst kräftige Zuwächse beim Bau für das BIP kaum ins Gewicht.

Nicht aus allen Sektoren kommen jedoch gute Nachrichten. Schwächer zeigten sich zuletzt die Aufträge für Investitionsgüter. Seit einiger Zeit geht der Trend hier eher seitwärts. Ob dieser Schwungverlust primär aus dem In- oder Ausland kommt, ist bisher nicht eindeutig zu erkennen, denn die realen Ausfuhren von Investitionsgütern steigen bislang ebenso weiter wie die realen Ausrüstungsinvestitionen in den USA (Q2: annualisiert 7,2 % gegenüber Vorperiode).

Per Saldo dürfte das reale BIP im zweiten Halbjahr im Schnitt um 2¼ % bis 2½ % expandieren und damit wieder mit einem höheren Tempo als noch im ersten Halbjahr. Diese Prognose beruht unter anderem auf der Annahme, dass eine Eskalation der europäischen Schuldenkrise ausbleibt, sich die Lage in China tendenziell stabilisiert und der globale Industriezyklus wieder nach oben dreht.

#### Solider Trend am Arbeitsmarkt

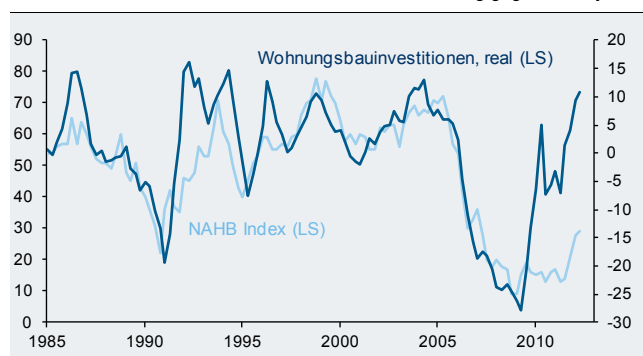
Veränderung gegenüber Vorjahr in Tsd.



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

#### Endlich Belebung im Wohnungsbau

Index Veränderung gegenüber Vj. in %



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

<sup>2</sup> Siehe „USA aktuell“ vom Februar 2012.

## Ausblick 2013: Wie viel Sparen darf's denn sein?

Der Ausblick für das Jahr 2013 hängt unverändert primär davon ab, wie es in der Finanzpolitik weitergeht. Da sind zum einen die Bush-Steuersenkungen von 2001/2003, die Ende 2012 eigentlich komplett auslaufen sollen. Voraussichtlich wird zudem der temporär abgesenkte Rentenbeitrag zur Jahreswende normalisiert. Wie die Politiker mit dieser Problematik umgehen, wird bestimmen, ob es zu einem leichten fiskalischen Gegenwind oder zu einer Vollbremsung für die Konjunktur kommt. Erschwert werden Prognosen in dieser Hinsicht durch die Wahlen im November, die zu einem Wechsel im Weißen Haus und/oder neuen Mehrheiten in den beiden Kammern des Kongresses führen könnten.<sup>3</sup>

Zum anderen sind da die automatischen Ausgabenkürzungen im Haushaltsjahr 2013, auf die sich Demokraten und Republikaner im Sommer 2011 geeinigt hatten. Sie würden, wenn an der aktuellen Gesetzeslage nichts geändert wird, zusätzlich die gesamtwirtschaftliche Nachfrage belasten. Es liegt jedoch in der Hand des Kongresses, diese Kürzungen zu verschieben oder anzupassen.

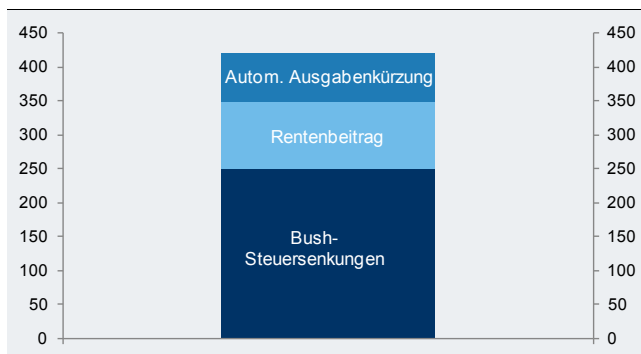
Hoher Grad an Unsicherheit

Da der Abstand zwischen Republikanern und Demokraten in Kernfragen der Wirtschaftspolitik nach wie vor sehr groß ist, fällt es heute schwer, sich eine Kompromisslösung in der Finanzpolitik vorzustellen, die die sehr unterschiedlichen Ansichten unter einen Hut bringt. Denkbar ist eine temporäre Verlängerung der Steuersenkungen bis nach dem Amtsantritt des neuen Präsidenten und der konstituierenden Sitzung des neuen Kongresses. Sollte der neue Präsident jedoch der alte sein und sollten die Republikaner auch die Mehrheit im Senat gewinnen, wird ein gemeinsamer Weg schwierig – zumal im Wahlkampf mit zunehmend harten Bandagen gekämpft wird. Dies verbessert nicht unbedingt die Aussichten für eine parteiübergreifende Kooperation nach der Wahl.

Wir haben in unserer Prognose einen Rückgang des Defizits auf der Bundesebene auf knapp 5 % des BIP unterstellt, wobei von der Verbesserung von rund zwei Prozentpunkten fast die Hälfte konjunkturell bedingt, und nur gut ein Prozentpunkt auf geringere diskretionäre Ausgaben sowie höhere Steuern und Abgaben zurückgeht. Ohne diesen Sparkurs wäre für 2013 wohl ein Zuwachs beim realen BIP in der Größenordnung von über 3 % zu erwarten. Die unterstellte finanzpolitische Konsolidierung wird das Wachstum jedoch voraussichtlich auf etwa 2 % drücken.

### 1. Januar 2013: Die „Fiskalklippe“ rückt näher

Beitrag zur Veränderung des strukturellen Haushaltssaldos 2012/13\*, Mrd. \$



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research  
\* nach geltendem Recht.

### Monetäre Bedingungen lockerer, auch ohne Kaufprogramm

Nominaler Monetary Conditions Index (MCI), Dez 1995 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

<sup>3</sup> Siehe ausführlicher zu diesem Thema unser USA aktuell „Wahlen 2012: Bahn frei für den Sparkurs?“ vom März 2012.

## Fed: Geduldsprobe für die Notenbank

Im laufenden Jahr ist eine weniger expansive Geldpolitik sehr unwahrscheinlich. Die Unsicherheit über den weiteren Verlauf der europäischen Schuldenkrise und über den zukünftigen Kurs in der US-Finanzpolitik dämpft die Konjunktur. Für 2013 hängt letztlich viel davon ab, wie ambitioniert der Sparkurs in Washington ausfällt. Nur in dem Fall, dass die Wahlen vom November eine politische Konstellation bringen, in der überhaupt nicht gespart wird, wäre eine Zinswende schon 2013 vorstellbar. Die Aussage des FOMC in seinem Kommuniqué, dass das sehr niedrige Zinsniveau aus heutiger Sicht bis weit ins Jahr 2014 hinein Bestand haben wird, stellt in dieser Hinsicht kein Hindernis dar. Es steht unter dem Vorbehalt, dass sich das Umfeld so entwickelt, wie es die Notenbanker derzeit erwarten. Überraschende Wendungen könnten zu einer – auch deutlich – früheren Straffung führen, ohne dass „die Fed falsch gelegen hat“, selbst wenn dies nicht allen Marktteilnehmern klar sein dürfte.

### Neues Kaufprogramm?

In den vergangenen Wochen wurde aber wegen der vorübergehenden Eintrübung am Arbeitsmarkt eher darüber diskutiert, ob die Fed die Geldpolitik nicht noch weiter lockern soll bzw. wird. Im Juni hat sie ihr Programm zur Verlängerung der durchschnittlichen Restlaufzeit der von ihr gehaltenen Staatsanleihen bis zum Ende des Jahres ausgedehnt. Ein neues Kaufprogramm für Wertpapiere 2012 ist nicht ausgeschlossen, bleibt aus unserer Sicht aber unwahrscheinlich. Deflationsdruck ist nicht auszumachen, die Konjunktur läuft – wenn auch zuletzt eher mit halber Kraft – und im Wahlkampf muss die Fed nach der Kritik aus der Politik an der letzten Kaufrunde zudem vorsichtig agieren. Hinzu kommen die gemischten Erfahrungen mit den Käufen 2010/2011. Sollte eine neue Kaufrunde die Rohstoffpreise wieder massiv anschieben, könnte der Nettoeffekt auf die US-Wirtschaft sogar negativ ausfallen. Auf die positiven Effekte sollten aus unserer Sicht keine großen Erwartungen gesetzt werden – ein zu hohes Zinsniveau ist derzeit sicher nicht eines der wichtigsten Probleme der US-Wirtschaft. Die monetären Bedingungen sind in den vergangenen Monaten auch ohne Kaufprogramm immer akkommodierender geworden. Sollten die Notenbanker aber doch erneut zu einer quantitativen Lockerung greifen, würde die Fed wahrscheinlich eher Hypothekendarlehen statt Treasuries kaufen – selbst wenn der Sinn eines solchen Schritts angesichts der Erholung am Immobilienmarkt immer fragwürdiger wird. Ein neues Kaufprogramm wäre hauptsächlich in einem Szenario wahrscheinlich, in dem die politische Blockade in Washington zu einer größer als erwarteten Straffung der Finanzpolitik führt.

## Entspannung an der Preisfront

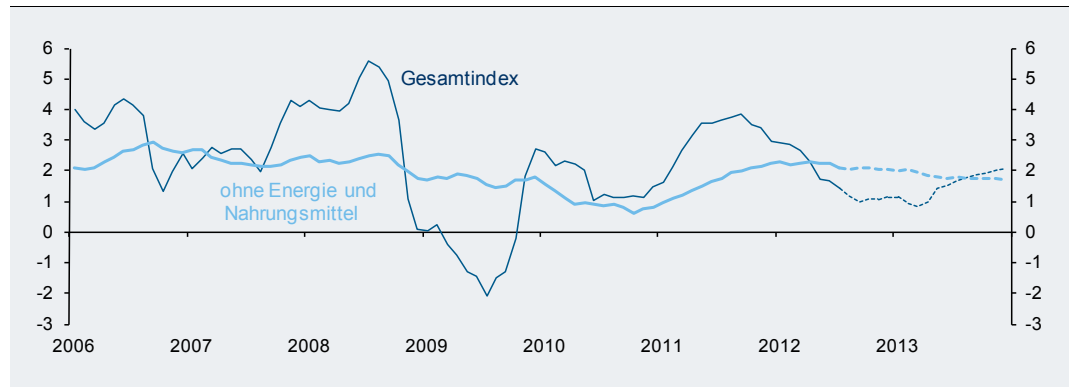
Der Inflationsdruck lässt nach. Gemessen am Verbraucherpreisindex ist die Teuerung im ersten Halbjahr deutlich gefallen. Lag sie zur Jahreswende noch bei knapp 3 %, ist sie bis Juli auf 1,4 % zurückgekommen. Dies ist in erster Linie eine Folge der Ölpreisentwicklung. Im März waren für ein Fass der Sorte Brent im Schnitt rund 125 Dollar zu bezahlen, im Juni dann fast 30 Dollar weniger. Zwar haben die Rohölnotierungen seitdem wieder bis auf über 115 Dollar angezogen, wir gehen jedoch davon aus, dass der Preis in den kommenden Wochen wieder auf rund 95 Dollar fallen wird. Dies wird zu einem andauernden Rückgang der Teuerungsrate beitragen, die temporär sogar unter 1 % zurückgehen sollte. Der Jahresdurchschnitt wird 2013 wie 2012 voraussichtlich im Bereich 1½ % bis 1¾ % liegen.

### Trockenheit ohne großen Effekt

Die Dürre in weiten Teilen des Landes dürfte einen leichten Aufwärtsdruck auf die Nahrungsmittelpreise ausüben. Bis einschließlich Juli ist davon in den Daten aber noch nichts zu sehen. Angesichts des geringen Anteils der entsprechenden Agrarprodukte am Warenkorb – der ja nicht nur reine Rohstoff-, sondern primär Weiterverarbeitungs- und Handelskosten reflektiert – dürfte der Effekt auf die Teuerung überschaubar bleiben.

## Kein starker Inflations- oder Deflationsdruck

Verbraucherpreise, Veränderung gegenüber Vorjahr in %



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die Kernrate ohne Energie und Nahrungsmittel lag im Juli bei 2,1 % und scheint damit zunächst ihren Hochpunkt überschritten zu haben. Für die kommenden Monate rechnen wir mit einem leichten Rückgang der Kernteuerung, ohne dass jedoch eine neuerliche Deflationsdebatte zu erwarten wäre. Im Jahresdurchschnitt sollte der Kernindex im kommenden Jahr um 1¾ % zulegen, nach 2¼ % 2012.



|                               |                                 | Makroprognosen USA 2012 / 2013 |      |      |      |            |            |            |            |            |            |
|-------------------------------|---------------------------------|--------------------------------|------|------|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
|                               |                                 | 2010                           | 2011 | 2012 | 2013 | 2011<br>Q3 | 2011<br>Q4 | 2012<br>Q1 | 2012<br>Q2 | 2012<br>Q3 | 2012<br>Q4 |
| Privater Verbrauch*           | % gg. Vj. bzw.<br>% gg. Vq saar | 1,8                            | 2,5  | 1,9  | 1,6  | 1,7        | 2,0        | 2,4        | 1,5        | 1,6        | 2,4        |
| Staatsnachfrage*              | % gg. Vj. bzw.<br>% gg. Vq saar | 0,6                            | -3,1 | -1,8 | -0,1 | -2,9       | -2,2       | -3,0       | -1,4       | 0,0        | 0,2        |
| Unternehmensinvestitionen*    | % gg. Vj. bzw.<br>% gg. Vq saar | 0,7                            | 8,6  | 9,1  | 4,5  | 19,0       | 9,5        | 7,5        | 5,4        | 7,1        | 6,1        |
| Wohnungsbau*                  | % gg. Vj. bzw.<br>% gg. Vq saar | -3,7                           | -1,4 | 11,0 | 8,3  | 1,4        | 12,0       | 20,6       | 9,8        | 8,2        | 8,2        |
| Exporte*                      | % gg. Vj. bzw.<br>% gg. Vq saar | 11,1                           | 6,7  | 5,0  | 6,3  | 6,1        | 1,4        | 4,4        | 5,3        | 10,4       | 5,7        |
| Importe*                      | % gg. Vj. bzw.<br>% gg. Vq saar | 12,5                           | 4,8  | 4,4  | 4,1  | 4,7        | 4,9        | 3,1        | 6,0        | 5,2        | 6,1        |
| Außenbeitrag*                 | in %punkten                     | -0,5                           | 0,0  | 0,0  | 0,3  | 0,1        | -0,6       | 0,1        | -0,3       | 0,5        | -0,2       |
| <b>Bruttoinlandsprodukt*</b>  | % gg. Vj. bzw.<br>% gg. Vq saar | 2,4                            | 1,8  | 2,2  | 2,0  | 1,3        | 4,1        | 2,0        | 1,5        | 2,3        | 2,3        |
| Arbeitslosenquote             | %                               | 9,6                            | 8,9  | 8,1  | 7,8  | 9,1        | 8,7        | 8,2        | 8,2        | 8,0        | 7,8        |
| Sparquote                     | %                               | 5,1                            | 4,2  | 3,9  | 3,6  | 3,9        | 3,4        | 3,6        | 4,0        | 4,2        | 4,0        |
| Verbraucherpreise             | % gg. Vj.                       | 1,6                            | 3,1  | 1,6  | 1,7  | 3,8        | 3,3        | 2,8        | 1,9        | 1,2        | 1,1        |
| ohne Energie & Nahrungsmittel | % gg. Vj.                       | 1,0                            | 1,7  | 2,2  | 1,8  | 1,9        | 2,2        | 2,2        | 2,3        | 2,1        | 2,1        |
| Leistungsbilanzsaldo          | % am BIP                        | -3,0                           | -3,1 | -3,2 | -2,8 | -          | -          | -          | -          | -          | -          |
| Haushaltssaldo**              | % am BIP                        | -9,1                           | -8,3 | -6,7 | -4,7 | -          | -          | -          | -          | -          | -          |

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research; grau hinterlegte Fläche Prognosen; \* in chained Dollars von 2005, \*\* Bundesebene einschl. Sozialversicherungen ohne Hilfspakete für Finanzinstitutionen■