

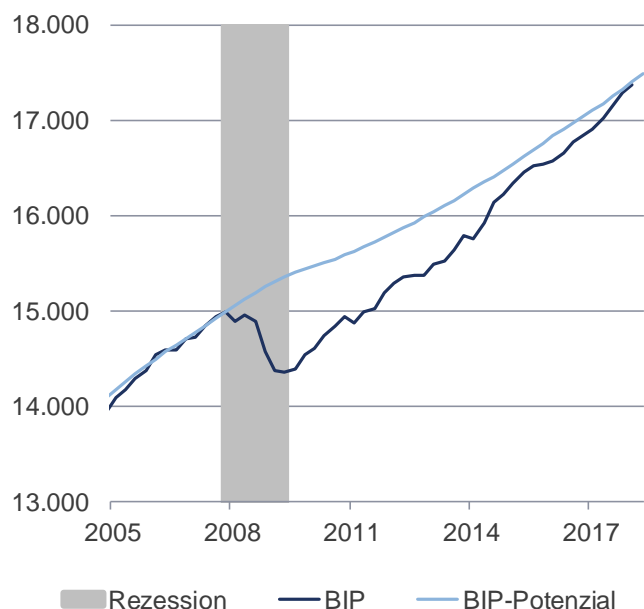
US-Konjunktur: Zu viel des Guten?

- Überhitzung der Wirtschaft stellt größeres Risiko dar als Rezession.
- Engerer Arbeitsmarkt verleiht Inflation mit zeitlicher Verzögerung weiteren Auftrieb.
- Trump riskiert mit expansiver Fiskalpolitik Überschießen der Inflation und Fed-Zinsschock.

Überhitzung der Wirtschaft stellt ein größeres Risiko dar als eine Rezession.

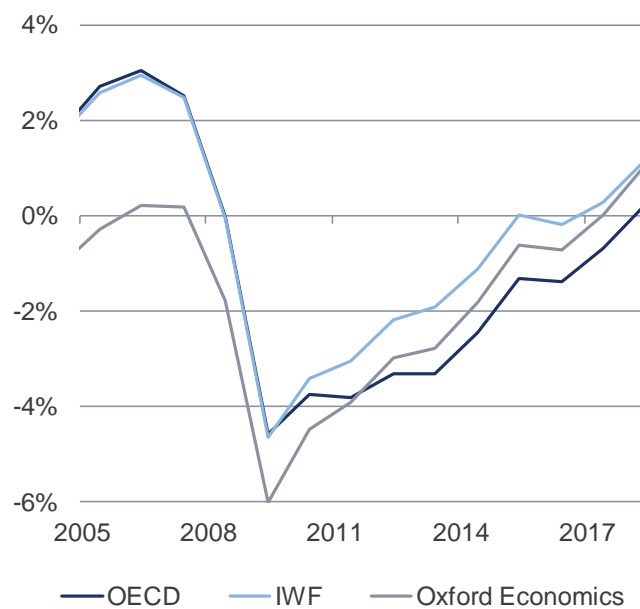
Trotz der bemerkenswerten Langlebigkeit des aktuellen Aufschwungs bleibt die Wahrscheinlichkeit für den Eintritt einer US-Rezession in der kurzen Frist gering (siehe Finanzmarktkommentar [US-Konjunktur: Aufschwung ohne Ende?](#)). Von größerer Relevanz ist hingegen das Szenario, in dem mit zunehmender Dauer der Expansion und fortschreitender Auslastung der Produktionsmittel eine Überhitzung der Wirtschaft einsetzt, in Folge derer sich die US-Zentralbank zu einer aggressiveren Straffung der Geldpolitik gezwungen sehen könnte.

Reales US-BIP und Potenzial, in Mrd. US-Dollar



Quelle: Datastream, CBO, apoBank

Schätzungen der US-Produktionslücke

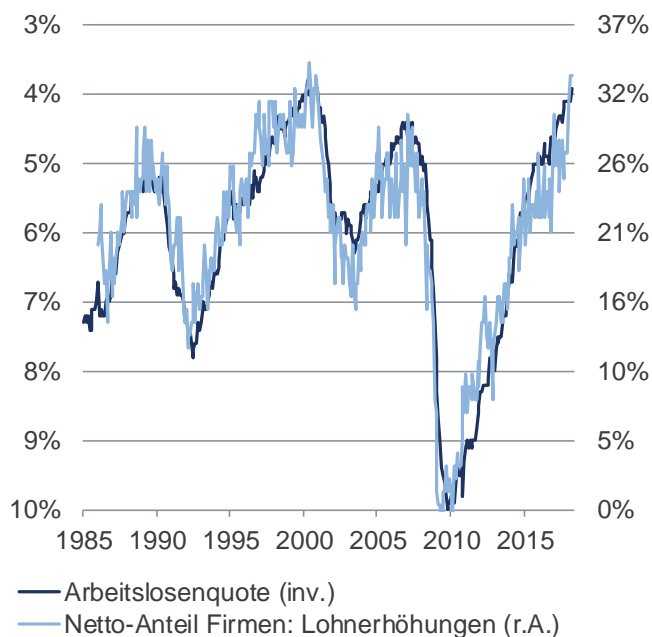


Quelle: Datastream, apoBank

Engerer Arbeitsmarkt verleiht der Inflation mit zeitlicher Verzögerung weiteren Auftrieb.

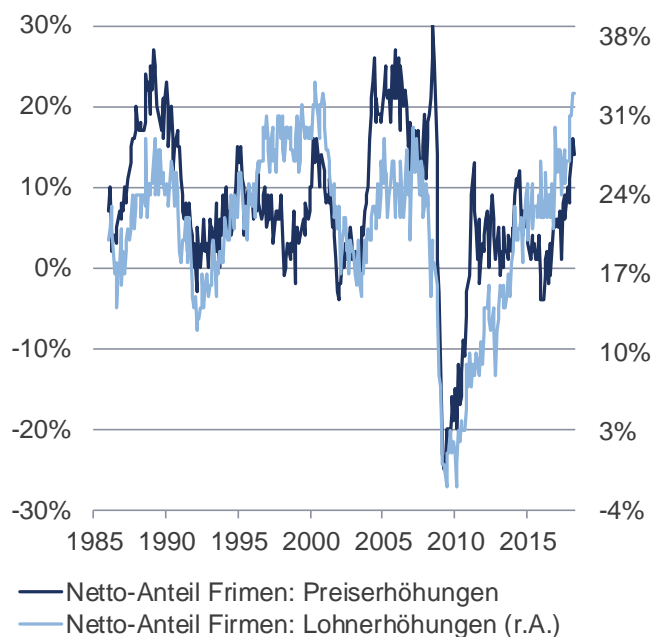
Ausgangspunkt für das Szenario einer Überhitzung ist die Feststellung, dass die US-Volkswirtschaft aktuell nahe an der Kapazitätsgrenze operiert. Dies lässt sich beispielsweise an der stetigen Angleichung des realen BIP an das geschätzte reale BIP-Potenzial in den Jahren nach dem Ende der Großen Rezession 2009 festmachen. Diverse Schätzungen der US-Produktionslücke legen sogar gegenwärtig eine Überauslastung nahe. Dass bei zunehmender Ressourcenknappheit stärkerer Preisdruck aufkommt, lässt sich bereits am Arbeitsmarkt erkennen. Mit dem Rückgang der Arbeitslosenquote auf den niedrigsten Stand seit 18 Jahren herrscht zwar noch keine Vollbeschäftigung, aber angesichts des engen Arbeitsmarktes sehen sich mehr und mehr, vor allem kleine und mittlere, Firmen gezwungen, Forderungen nach höheren Löhnen und Gehältern nachzugeben. Die Firmen sind wiederum bestrebt, die höheren Personalkosten an ihre Kunden weiterzugeben. Und tatsächlich zeigen die Daten, dass der Anteil von Firmen, die jüngst Preiserhöhungen für ihre Produkte und Dienstleistungen vorgenommen haben, weiter ansteigt. Vieles spricht dafür, dass diese in Gang gesetzte Lohn-Preis-Spirale kein abruptes Ende finden wird und stattdessen der engere Arbeitsmarkt mit zeitlicher Verzögerung der Inflation weiteren Auftrieb verleihen wird.

Lohnerhöhungen in engem Arbeitsmarkt



Quelle: Datastream, apoBank

Mehr Firmen reagieren mit höheren Preisen

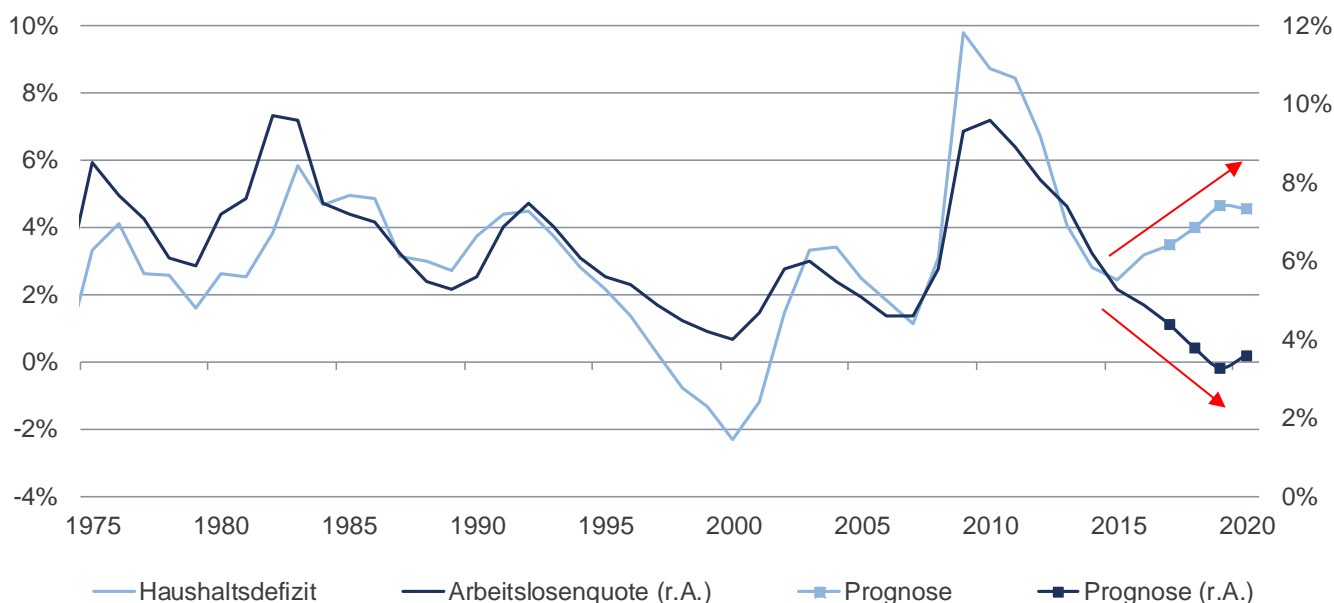


Quelle: Datastream, apoBank

Trump riskiert mit expansiver Fiskalpolitik ein Überschießen der Inflation und einen Fed-Zinsschock.

Als potenzieller Inflationstreiber könnte sich zudem die expansive Fiskalpolitik der Regierung Trump erweisen. Denn die massiven Steuererleichterungen und höheren Staatsausgaben befeuern die Wirtschaft in einem späten Stadium des Konjunkturzyklus, also zu einer Unzeit, noch zusätzlich und dürften weiteren Inflationsdruck ausüben. Das Risiko einer Überhitzung der US-Konjunktur in Form von unerwartet höherer Inflation, welche die US-Zentralbank Fed zu einer aggressiveren Straffung der Geldpolitik zwingen könnte, muss vor diesem Hintergrund als erhöht eingestuft werden.

Fiskalischer Impuls zu ungewöhnlichem Zeitpunkt



Quelle: Datastream, apoBank, Prognosen: Congressional Budget Office