

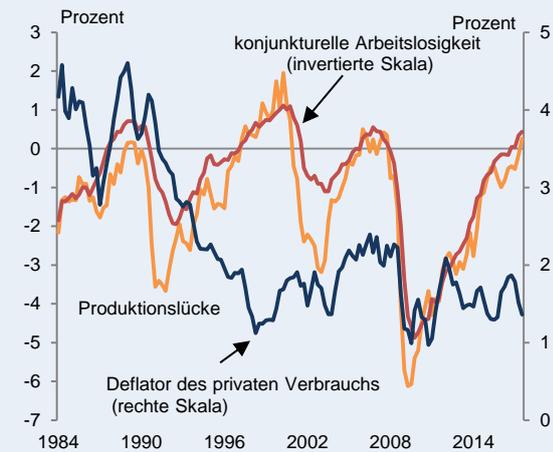
Zum Zusammenhang zwischen Konjunktur und Inflation in den Vereinigten Staaten – eine disaggregierte Betrachtung

Klaus-Jürgen Gern und Philipp Hauber

Die US-Wirtschaft befindet sich in einem langjährigen Aufschwung: die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten sind nach gängigen Schätzungen in etwa wieder normal ausgelastet, und die Arbeitslosenquote ist inzwischen niedriger als vor der Großen Rezession. Gleichzeitig ist die Preisdynamik nach wie vor verhalten. Dies gilt insbesondere für den Deflator des privaten Verbrauchs, der von der Geldpolitik besonders beachtet wird und dessen Kernrate in den vergangenen Jahren um 1,5 Prozent schwankte. Vielfach wird diese Evidenz als Beleg dafür verwendet, dass die Kapazitätsreserven größer seien, als zumeist angenommen, oder dass der Zusammenhang zwischen dem gesamtwirtschaftlichen Auslastungsgrad oder konjunktureller Arbeitslosigkeit und Inflation – die sogenannte Phillips-Kurve – zusammengebrochen sei. Dabei wird jedoch häufig vernachlässigt, dass dieser Zusammenhang im Aggregat nur schwach ausgeprägt ist (Abbildung 1). Denn neben der Kapazitätsauslastung sind andere Bestimmungsgründe der Preisentwicklung wichtig, die bei vielen der in den gängigen Preismaßen enthaltenen Produktgruppen dominieren, etwa technischer Fortschritt (z.B. bei Produkten der Informationstechnologie) oder sich wandelnde Marktstrukturstrukturen (z.B. zunehmende Konkurrenz im Einzelhandel durch Onlineversandhändler). Darüber hinaus werden in den Indizes auch Preise erfasst, die maßgeblich – wie beispielsweise im Gesundheitssektor – durch die politisch gesetzten Rahmenbedingungen und ihre Änderungen bestimmt werden.

Vor diesem Hintergrund ist eine Unterscheidung von zyklischen und azyklischen Produktkategorien von besonderem Interesse für die Konjunkturanalyse. In Anlehnung an Mahedy und Shapiro (2017) regressieren wir dazu die Veränderungsrate von über 100 Unterkategorien des Kernindex des Deflators des privaten Verbrauchs auf die Differenz von tatsächlicher und natürlicher Arbeitslosenquote und eine Konstante.^a Falls der Steigungskoeffizient ein negatives Vorzeichen aufweist und zum Zehn-Prozent-Niveau signifikant ist, gilt diese Kategorie als zyklisch, andernfalls als azyklisch. Alles in allem hat die zyklische Komponente den Schätzungen zufolge lediglich einen Anteil von etwas mehr als 40 Prozent am Kernindex des Deflators des privaten Verbrauchs. Die Wohnungskosten (Marktmieten und unterstellte

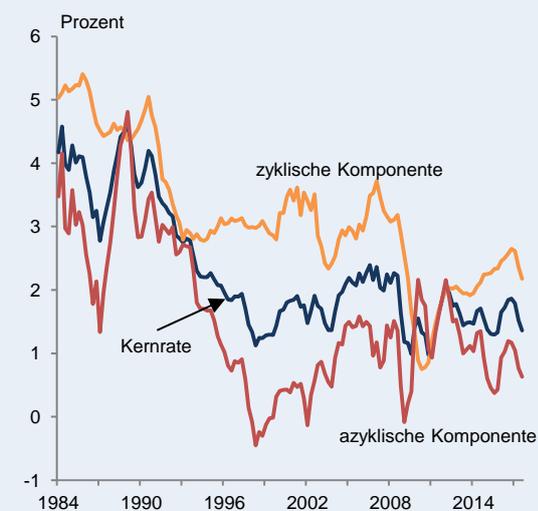
Abbildung 1:
USA: Auslastungsgrad und Inflation 1984–2017



Quartalsdaten; Deflator des privaten Verbrauchs: Kernrate, Veränderung gegenüber dem Vorjahr; Produktionslücke: in Prozent des Potentials; konjunkturelle Arbeitslosigkeit: Differenz von tatsächlicher und natürlicher Arbeitslosenquote.

Quelle: Bureau of Economic Analysis; Congressional Budget Office; Bureau of Labor Statistics.

Abbildung 2:
USA: Deflator des privaten Verbrauchs 1984–2017



Quartalswerte; Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: Bureau of Economic Analysis; eigene Berechnungen.

Mieten für selbstgenutztes Wohneigentum) machen dabei knapp die Hälfte der konjunktur reagiblen Kategorien aus. Außerdem verhalten sich die Preise für Verbrauchsgüter wie Möbel und Einrichtungsgegenstände oder Körperpflegeprodukte sowie Dienstleistungen im Bereich der Gastronomie oder der Freizeitgestaltung zyklisch.

Im Vergleich zum Gesamtkernindex weist die Vorjahresrate der prozyklischen Komponenten im Einklang mit der konjunkturellen Erholung seit der Großen Rezession eine steigende Tendenz aus (Abbildung 2). Die Seitwärtsbewegung der Kernrate in den vergangenen Jahren ist dadurch bedingt, dass sich der Preisauftrieb bei der azyklischen Komponente trendmäßig verringert hat. Alles in allem steht die Entwicklung des Preisauftriebs somit nicht im Widerspruch zum Bild einer robusten Konjunktur. Lediglich der Rückgang der Inflation am aktuellen Rand, der sich auch auf die zyklische Komponente erstreckt, bedarf einer zusätzlichen Erklärung. Wichtig war hier beispielsweise eine Sonderentwicklung bei den Hotelpreisen.

^aFür die natürliche Arbeitslosenquote greifen wir auf Schätzungen des Congressional Budget Office zurück.

Literatur

Mahedy, T., und A. Shapiro (2017). What's Down with Inflation? FRBSF Economic Letter 2017-35. Federal Reserve Bank of San Francisco, San Francisco.