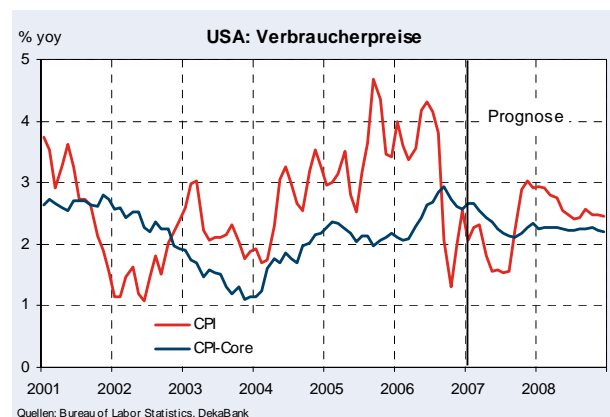
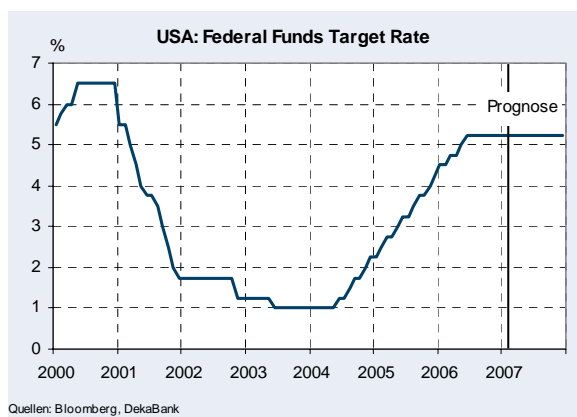


## USA: Fed-Minutes bestätigen günstigen Ausblick für Wachstum und Inflation

- Die Minutes zum FOMC-Meeting am 30. und 31. Januar spiegeln eine optimistische Einschätzung des Ausblicks sowohl für die Konjunktur als auch für die Inflation wider und boten damit insbesondere nach der Rede Ben Bernankes vor dem Kongress wenig Überraschungen.
- Im Vergleich zur Rede des Fed-Vorsitzenden vor dem Kongress werden die Inflationsrisiken in den Minutes etwas stärker gewichtet. Insbesondere unterscheidet das FOMC hier zwischen einem relativ optimistischen Ausblick für die nähere Zukunft und größeren Unsicherheiten in der längeren Frist. Dies bestärkt uns in unserer Einschätzung, dass die Fed die Leitzinsen in absehbarer Zeit nicht senken wird.

**1. Die Minutes zum FOMC-Meeting am 30. und 31. Januar haben insgesamt den Eindruck bestätigt, den bereits das Statement zu diesem Zinsentscheid und der Auftritt von Notenbankchef Bernanke vor dem Kongress hinterlassen haben.** Die Fed scheint derzeit von geringeren Risiken für die Entwicklung sowohl der Konjunktur als auch der Kerninflation auszugehen. Maßgeblich geprägt wurde diese Einschätzung durch die am 31. Januar veröffentlichte Erstschatzung für das Bruttoinlandsprodukt im vierten Quartal 2006, die ein annualisiertes Wachstum von 3,5 % ausgewiesen hatte, sowie die günstigeren Meldungen zur Kerninflation in den Monaten Oktober bis Dezember 2006. Die Mitglieder des FOMC interpretieren diese Daten als Unterstützung dafür, dass die **Beibehaltung des derzeitigen Leitzinsniveaus** angemessen erscheint, um ein **moderates Wachstum** und einen **allmählichen Rückgang der Kerninflation** zu ermöglichen.



**2. Für die kommenden Quartale erwartet das FOMC ein Wirtschaftswachstum leicht unterhalb des Potenzialpfades und anschließend eine Rückkehr auf diesen, wenn die bremsenden Effekte von Seiten des Immobilienmarktes im späteren Verlauf dieses Jahres nachlassen werden.** Anzeichen hierfür sehen die Notenbanker in jüngsten Datenveröffentlichungen, die eine Stabilisierung der Nachfrage nach Wohnimmobilien andeuten. Diese Informationen könnten zwar durch die unüblich milde Witterung in den ersten Wintermonaten verzerrt sein, jedoch sehen die Mitglieder des FOMC nun ein **geringeres Risiko einer deutlich stärkeren Korrektur am Immobilienmarkt**. Die jüngste Schwächephase im verarbeitenden Ge-

werbe führen sie vor allem auf die Absicht der Unternehmen zurück, ihre als zu hoch empfundenen Lagerbestände abzubauen. Dieser Einfluss sollte ebenfalls im Verlauf des Jahres schwinden. Die Anlage und Ausrüstungsinvestitionen der Unternehmen waren im vierten Quartal schwächer als vom FOMC erwartet. Dennoch **gehen die Notenbanker nach wie vor davon aus, dass günstige Finanzierungsbedingungen, der gute Zustand der Unternehmensbilanzen, die hohen Gewinnmargen und die Aussicht auf steigende Umsätze das Wachstum der Unternehmensinvestitionen unterstützen werden.** Die **zuletzt kräftige Entwicklung der Konsumausgaben** führt das FOMC auf den **Optimismus der Haushalte in Bezug auf ihre Beschäftigungs- und Einkommensperspektiven** zurück. Sollte die Sparquote der Haushalte – anders als in den Staff-Prognosen enthalten – nicht wieder zunehmen, würde sich daraus sogar ein **Aufwärtsrisiko für den wirtschaftlichen Ausblick** ergeben.

**3. Im Vergleich zur Rede Bernankes anlässlich der Vorstellung des Monetary Policy Report vor dem Kongress am 14. Februar nehmen Inflationsrisiken in den Minutes einen etwas höheren Stellenwert ein.** Für den **kurzfristigen Inflationsausblick** ist die Fed verhalten optimistisch. So hätte sich durch die jüngsten Datenveröffentlichungen der Eindruck verstärkt, dass der Inflationsdruck nachlasse. In der näheren Zukunft dürften sich ein **geringerer Aufwärtsdruck von Seiten der Energiepreise sowie der Importpreise außerhalb des Energiebereichs und ein verlangsamter Anstieg der Wohnungsmieten** in einer niedrigeren Kerninflation niederschlagen. Der Einfluss dieser Faktoren könnte jedoch temporärer Natur sein. Für den **langfristigen Inflationsausblick** seien dagegen der Grad der **Anspannung auf den Güter- und Arbeitsmärkten ausschlaggebend.** Die zuletzt stärkere Entwicklung der Güternachfrage stelle somit ein Aufwärtsrisiko für den Inflationsausblick dar. Gleichermaßen sieht das FOMC das Risiko, dass sich der bisher vergleichsweise moderate Anstieg der Löhne und Gehälter angesichts der Enge am Arbeitsmarkt beschleunigt. **Gerade diese explizite Trennung des kurz- und mittelfristigen Inflationsausblicks bestärkt uns in unserer Auffassung, dass die Fed die Leitzinsen in absehbarer Zeit nicht senken wird.**

Kristian Tödtmann, Tel.: 069/7147-3760, E-Mail: kristian.toedtmann@dekabank.de