

Vor einem Ende des US-Konjunkturbooms?



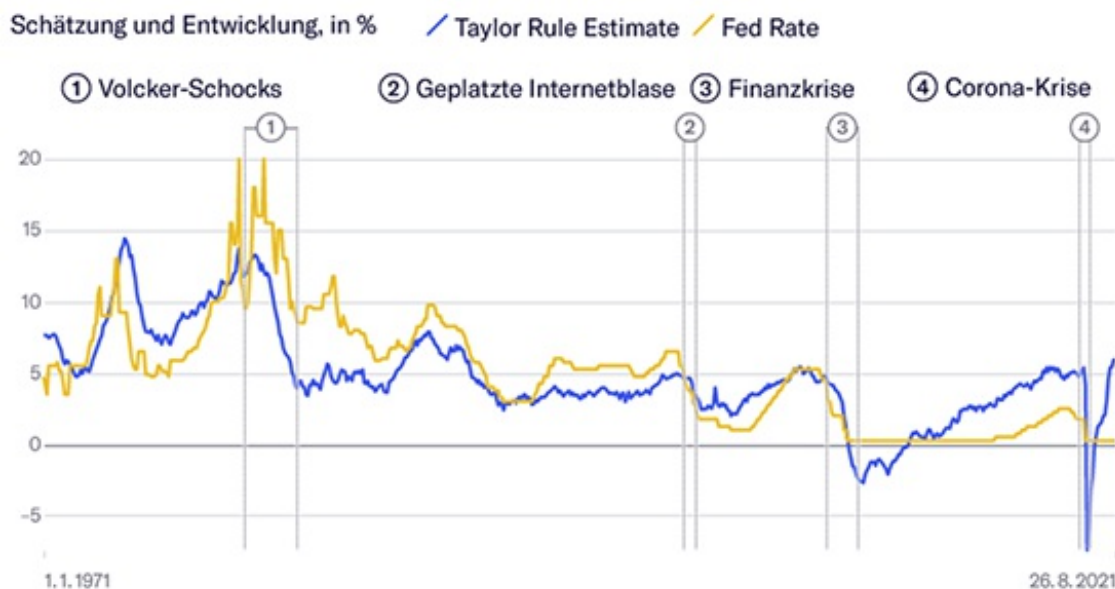
Foto: dpa/picture alliance

Die amerikanische Notenbank Fed will trotz der Nervosität an den Finanzmärkten ihre Anleihekäufe demnächst zurückfahren. Die im vergangenen Jahr wegen der Corona-Krise beschlossenen Geldspritzen im Umfang von monatlich 120 Mrd. US-\$ sollen die Liquidität der Finanzmärkte verbessern und die Bereitstellung von Krediten für Haushalte und Firmen erleichtern.

Bereits Ende Juli hatte die Fed darauf hingewiesen, dass die amerikanische Wirtschaft große Fortschritte bei Zielen der Vollbeschäftigung und der Inflationsentwicklung erzielt habe. Damit hatte ihr Präsident Jerome Powell schon anklingen lassen, dass die Notenbank die geldpolitischen Zügel bald anziehen könnte.

Die amerikanische Notenbank verfolgt bei der Steuerung der Ökonomie den Kurs, dass der Preisauftrieb auch über längere Zeit »überschießen« kann. Das reichliche Kreditangebot soll weiterhin die Schaffung von Arbeitsplätzen begünstigen. Es wäre falsch diesen Prozess zu früh abzuwürgen.

Ausrichtung des Leitzinses an der Taylor Regel^[1]

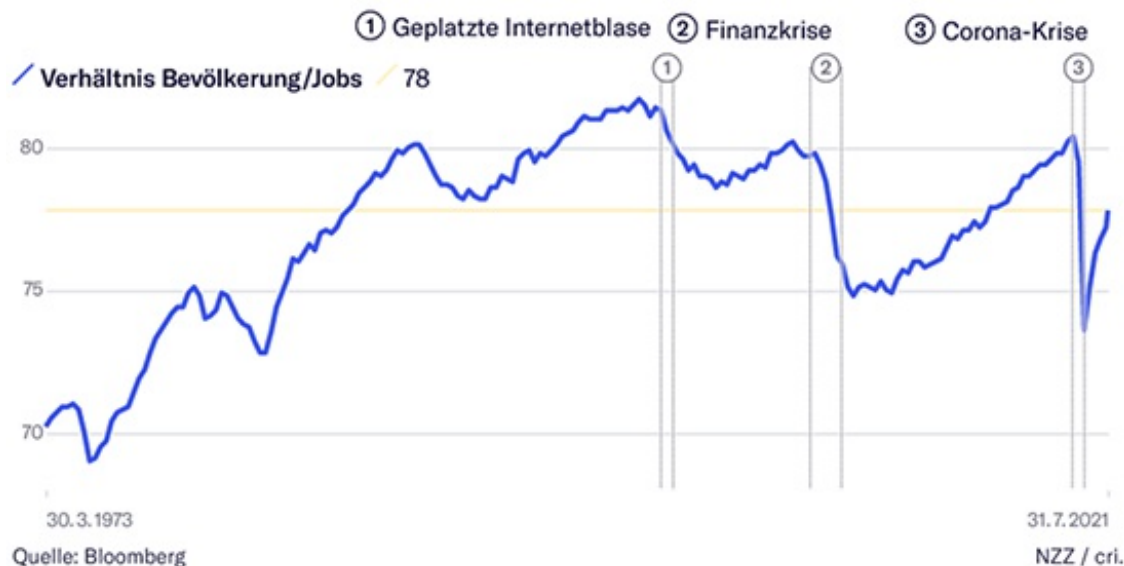


»Hält die Erholung am Arbeitsmarkt wie erwartet an, könnte eine Reduktion des Anleihen-Kaufprogramms bald gerechtfertigt sein«, dies ist die Botschaft der Federal Reserve an die kapitalistische Welt. Damit kündigt die US-Notenbank das möglicherweise baldige Ende des Programms an, gemäß dem sie pro Monat US-Staatsanleihen in der Höhe von mindestens 80 Mrd. US-\$ und hypothekengesicherte Wertpapiere in der Höhe von mindestens 40 Mrd. US-\$ kauft.

Die US-Notenbank signalisiert also, dass sie ihre Anleihekäufe schon bald verringern will. Wenn die Fortschritte auf dem Arbeitsmarkt und bei der Inflation wie erwartet ausfielen, sei sie der Ansicht, dass das Zurückfahren bald gerechtfertigt sein könnte. Auf einen fixen Zeitpunkt legt sie sich aber nicht fest. Auch bei einer Medienkonferenz blieb Fed-Präsident Jerome Powell vage. Er rechne damit, dass die Drosselung etwa bis Mitte 2022 erfolgt sei. Wahrscheinlich sei ein Vorgehen in Einzelschritten. Das dürfte bedeuten, dass das Fed im November einen achtmonatigen Reduktionsprozess (Tapering) in Gang setzt.

In der Konsequenz bleibt der Leitzins weiter in der niedrigen Spanne von 0,0 bis 0,25%. Das tiefe Zinsniveau bleibe so niedrig, bis am Arbeitsmarkt Vollbeschäftigung herrsche und das Inflationsziel von rund 2% erreicht worden sei. Allerdings signalisierten die Währungshüter in ihrem Ausblick auf die kommenden Monate, dass es bereits nächstes Jahr eine Zinserhöhung geben könnte. Bisher hatten die Fed-Mitglieder im Durchschnitt eine Zinswende erst ein Jahr später angepeilt.

Arbeitsmarkt als Entscheidungsfaktor



Entscheiden über den Start des Tapering wird also der Arbeitsmarktbericht des Monats September. Die Arbeitslosenquote sank im August auf 5,2% und lag damit deutlich unter dem Höchststand vom April 2020 von 14,8%. Aber sie liegt immer noch klar über der Rate von 3,5%, die im Februar 2020 kurz vor dem Beginn der Covid-19-Pandemie gemessen wurde.

Bei der Inflation erwartet das Fed nun für dieses Jahr 4,2% statt der Juni-Prognose von 3,4%. Powell zeigte sich überzeugt, dass es ein vorläufiger Effekt sei – räumte aber zugleich ein, dass die Teuerung vorerst hoch bleiben könnte. Für das kommende Jahr rechnet die Notenbank nun mit 2,2% nach einer Prognose von 2,1% im Juni.

Die Notenbank hat zudem ihre Prognose für das Wirtschaftswachstum in diesem Jahr nach unten korrigiert. Im Juni war sie noch von einem Plus von 7% ausgegangen, nun erwartet sie ein Wachstum von 5,9%. Die rasante Erholung der Wirtschaft von der Corona-Krise verlangsamte sich hauptsächlich wegen der raschen Ausbreitung der Delta-Variante. Für 2022 rechnet die Notenbank dafür mit einem Wachstum von 3,8%, im Juni hatte sie nur 3,3% vorausgesagt.

Die Aktienmärkte reagierten mit Gewinnen auf die Entscheidung des Fed. Anleger hatten teilweise befürchtet, dass bereits jetzt ein konkreter Zeitplan für das Zurückfahren (Tapering) des Anleihekauf-Programms vorgelegt werde.

In den Augen von Powell benötigt es einen »einigermaßen guten Arbeitsmarktbericht«, damit die Kriterien für die Reduktion des Anleihen-Kaufprogramms erfüllt sind. »Während einige Währungshüter der Meinung sind, die Kriterien seien bereits erfüllt, verlangen andere einen sehr guten Arbeitsmarktbericht«, ergänzte Powell. Ein einigermaßen guter Arbeitsbericht entspricht wohl einem Plus von mehreren hunderttausend Stellen. Vergleichbar mit dem Bericht von August. Der enttäuschte die Anleger, da das Stellenwachstum von 235.000 neuen Arbeitsplätzen deutlich schwächer ausfiel als das Plus in den Monaten zuvor, als im Mittel eine Mio. Stellen geschaffen wurde pro Monat.

Ist das Tapering einmal eingeläutet, dürfte das Anleihen-Kaufprogramm dann laut Powell »sehr gemächlich und Schritt für Schritt reduziert werden, bis es irgendwann Mitte des nächsten Jahres ausläuft«. Entschieden seien aber weder das Tapering noch seine Geschwindigkeit.

Zinserhöhung ist noch kein Thema

Ist das Tapering dereinst beendet, lautet die Frage, wann der Leitzins erhöht wird. Seit März 2020 liegt das Zielband des Leitzinses zwischen 0 und 0,25%. Laut Powell wird das Ende des Tapering kein Indikator für den Beginn eines Straffungszyklus sein: »Die Kriterien für eine Zinserhöhung sind deutlich strenger als diejenigen für das Tapering.«

Damit das Fed an der Zinsschraube dreht, muss am Arbeitsmarkt Vollbeschäftigung herrschen, die Inflationsrate 2% betragen und auf dem Weg sein, über gewisse Zeit über 2% zu notieren. Während die Inflationsrate derzeit auch die Kriterien für eine Zinserhöhung erfüllt, sieht das am Arbeitsmarkt anders aus. »Die Arbeitslosenquote von 5,2% unterstreicht, dass der Arbeitsmarkt noch weit von der Vollbeschäftigung entfernt ist«, erklärte Powell. Vor der Pandemie betrug die Arbeitslosenrate 3,5%.

Mehrere Mitglieder des Offenmarktausschusses, des für die Geldpolitik zuständigen Gremiums der Fed, rechnen dennoch damit, dass der Arbeitsmarkt bereits im nächsten Jahr die Kriterien für eine Straffung erfüllt respektive eine Erhöhung angebracht ist. Genau genommen erwarten neun Währungshüter für 2022 eine Zinserhöhung, während ebenfalls neun für nächstes Jahr noch keine einpreisen.

Anpassung der Prognosen

Aktualisiert haben die Währungshüter auch die Erwartungen zum Wirtschaftswachstum, zur Arbeitslosenrate und zur Inflation. Aufgrund der Deltavariante haben Powell & Co. das erwartete Wachstum im laufenden Jahr im Median auf 5,9% reduziert. Im Juni rechneten sie im Median noch mit einem Plus von 7%. Gleichzeitig haben sie aber das Wachstum für das nächste Jahr von 3,5 auf 3,8% erhöht.

Analog dürfte auch die Arbeitslosenquote länger erhöht bleiben, sehen die Währungshüter sie zum Jahresende doch bei 4,8% und nicht mehr bei 4,5%. Für 2022 ist sie mit 3,8% unverändert. Deutlich angepasst wurden auch die Erwartungen der Inflationsrate. Statt bei 3,4% – wie im Juni erwartet – sehen die Mitglieder des Offenmarktausschusses sie per Ende Jahr bei 4,2%. Im nächsten Jahr soll sie dann aber auf 2,2% sinken.

»**Die Inflation ist hoch und wird länger erhöht bleiben** als erwartet, bevor sie sich abschwächt«, sagte Powell. »Die Auswirkungen von Engpässen waren länger und stärker als erwartet.« Der Fed-Chef beteuerte aber erneut, dass das Fed eingreifen würde, wenn die Inflation nachhaltig auf einem hohen Niveau verharren und zu einem Problem werden würde. Es sei jedoch beruhigend, dass die langfristigen Inflationserwartungen nach wie vor niedrig seien.

Die Marktteilnehmer reagierten uneinheitlich auf den Zinsentscheid. Die Aktienmärkte beendeten den Handelstag im Plus, wobei der Auftritt von Powell keinen erkennbaren Einfluss hatte. Der handelsgewichtete US-Dollar hingegen legte nach dem Zinsentscheid 0,3% zu, und Gold verlor 0,6% an Wert. Am Anleihenmarkt kletterte die Rendite von Staatsanleihen mit einer Laufzeit von bis zu fünf Jahren um zwei bis drei Basispunkte, während die Rendite von längerfristigen US-Staatsanleihen sank.

Yellen warnt vor Zahlungsunfähigkeit der USA – Debatte über Schuldenobergrenze

Die US-Finanzministerin hat im Unterschied zum Notenbankpräsident nicht die Ruhe weg: Sollten die USA sich nicht höher verschulden dürfen, drohe die Zahlungsunfähigkeit der weltgrößten Volkswirtschaft – und eine historische Finanzkrise.

Innenpolitisch streiten die Parteien und Interessenverbände in den USA wiederum um eine Erhöhung der Schuldenobergrenze: Die US-Finanzministerin hat den Kongress erneut dringend gebeten, die US-Schuldenobergrenze zu erhöhen. In einem Artikel im »Wall Street Journal« schrieb Yellen, wenn die USA ihren Verpflichtungen nicht nachkommen könnten, würde dies eine weitere historische Finanzkrise auslösen: »Wir würden aus dieser Krise als eine dauerhaft geschwächte Nation hervorgehen.« Die Kreditwürdigkeit der USA sei bisher ein strategischer Vorteil gewesen.

Eine durch Zahlungsunfähigkeit der US-Regierung ausgelöste Krise würde die wirtschaftlichen Schäden durch die anhaltende Corona-Pandemie verschlimmern, die Märkte in Aufruhr versetzen und die amerikanische Wirtschaft in die Rezession stürzen. Millionen Arbeitsplätze würden verloren gehen und die Zinsen dauerhaft steigen.

»**Seit etwa einem Jahrhundert ist die Kreditwürdigkeit** Amerikas ein großer Vorteil gegenüber unseren wirtschaftlichen Konkurrenten. Wir können uns so günstig wie kaum ein anderes Land verschulden, und ein Zahlungsausfall würde diese beneidenswerte Haushaltsposition gefährden«, warnt Yellen.

Da die höheren Kosten der Kreditaufnahme auf die Verbraucher:innen abgewälzt würden, dürfte sich das Leben für die meisten Menschen in den USA verteuern. Hypothekenzahlungen, Autokredite, Kreditkartenrechnungen – alles, was auf Kredit gekauft wird, würde nach einem Zahlungsausfall teurer werden. Von daher gebe es laut Yellen keinen »keinen triftigen Grund, ein solches Ergebnis herbeizuführen«.

Die US-Finanzministerin benennt zwar keinen Zeitpunkt für ein Eintreten der Zahlungsunfähigkeit. Sie hatte jedoch zuvor schon verlauten lassen, dass diese bereits im Oktober drohen könne, wenn das Finanzministerium seine Zahlungsreserven und außerordentlichen Kreditaufnahmekapazitäten im Rahmen der US-Dollar Grenze ausgeschöpft habe.

Die USA haben eine gesetzlich festgelegte Grenze, wie viel neue Schulden die Regierung zur Begleichung ihrer Ausgaben machen kann. Aktuell liegt sie bei rund 28,4 Bio. US-\$. Das Limit wird regelmäßig angehoben – meist

nach zähen Verhandlungen –, denn der Kongress muss einer Anhebung zustimmen.

Wird die Obergrenze nicht erhöht, kann der Staat kein weiteres Geld leihen, seinen Verbindlichkeiten nicht nachkommen und auch seine fällig werdenden Altschulden nicht bedienen. Die USA wären praktisch also zahlungsunfähig – mit allen dramatischen Folgen, die das für Staat, Verwaltung, Militär, Sozialversicherungen, Staatsbedienstete, Bürger:innen, die Kreditwürdigkeit der USA und die internationalen Finanzmärkte mit sich brächte. Zuletzt hatte der damalige US-Präsident Donald Trump die Schuldengrenze im Jahr 2019 bis Ende Juli 2021 außer Kraft gesetzt, und damit einen drohenden Shutdown knapp vermieden.

Die Republikaner im Kongress haben sich bisher geweigert, die Schuldenobergrenze zu erhöhen oder auszusetzen. Die Sprecherin des Repräsentantenhauses, Nancy Pelosi, eine Demokratin, wies darauf hin, dass der Kongress die Schuldenobergrenze während der Trump-Regierung dreimal mit überparteilicher Zustimmung erhöht habe. Sie erwarte, dass dies auch diesmal so sein werde. Der Vorsitzende der Demokraten im Repräsentantenhaus, Jim Clyburn, sagte dazu, die Demokraten müssten die Anhebung der Schuldenobergrenze möglicherweise ohne die Unterstützung der Republikaner durchsetzen.

Anmerkung

[1] In der Taylor-Regel werden klassische monetaristisch-keynesianische Elemente und Elemente der »Neuen klassischen Makroökonomik« miteinander verknüpft.

Quelle: https://www.sozialismus.de/kommentare_analysen/detail/artikel/vor-einem-ende-des-us-konjunkturbooms/