



Dr. Andreas A. Busch
Senior Economist

Kommentar

Gelassener Inflationsausblick der Fed ist auch Zweckoptimismus

8. November 2021

www.bantleon.com

Am Mittwoch dürfte das US-Statistikamt für einen Paukenschlag sorgen. Aller Voraussicht nach wird das Bureau of Labor Statistics mit knapp 6,0% einen 32-jährigen Höchststand bei der jährlichen Preissteigerung bekannt geben. Die Inflationsraten eilen mithin weiter von Rekord zu Rekord.

Dieser Höhenflug bei der Teuerung hat allerdings an der grundlegenden Auffassung der Fed anscheinend nichts geändert. Demnach wird der aktuelle Preisschub nach wie vor als eine vorübergehende Episode angesehen. Die Geldterminmärkte, die bis Ende 2024 in den USA jährlich nur zwei homöopathische 25-Bp-Leitzinserhöhungen eingepreist haben, teilen diese sorglose Sicht.

Bei genauem Hinsehen zeigt sich indes, Fed-Präsident Jerome Powell ist sich gar nicht so sicher, dass die Inflationsrate tatsächlich ohne weiteres Zutun der Geldpolitik wieder auf das 2%-Ziel zurückfallen wird. Ganz am Ende seiner jüngsten Pressekonferenz räumte er ein, die aktuelle wirtschaftliche Lage sei absolut beispiellos. Die Konjunktur habe zwar den stärksten Einbruch der jüngeren Geschichte erlebt. Anschliessend sei es aber auch zur schnellsten Erholung gekommen. Nicht zuletzt, weil der Staat die Einkommenseinbussen der Konsumenten durch Finanzspritzen mehr als ausgeglichen hat. Folglich kam es auch nicht zu den sonst in Abschwungphasen üblicherweise sinkenden Löhnen.

Mit Blick auf die kommenden Quartale ist angesichts der riesigen Fiskalstimuli – die zum grossen Teil noch auf den Konten der privaten Haushalte schlummern – von einer Fortsetzung der dynamischen Konjunkturerholung auszugehen. In der Folge sollte sich die angespannte Lage am Arbeitsmarkt noch verschärfen und das Lohnwachstum ausgehend von unüblich hohem Niveau weiter anziehen. Bereits jetzt lassen die jüngsten Daten zum Lohnkostenindex aus der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung sowie der viel beachtete Lohnindex der Federal Reserve of Atlanta eine deutlich höhere Dynamik erkennen.

Vor diesem Hintergrund sehen wir es als sehr wahrscheinlich an, dass eine Lohn-Preis-Spirale in Gang kommt. Schliesslich werden die Unternehmen im Umfeld einer robusten Konsumnachfrage die gestiegenen Kosten mehr und mehr überwälzen. Die Arbeitnehmer sollten daraufhin noch höhere Lohnforderungen stellen, die angesichts der angespannten Arbeitsmarktlage auch erfüllt werden dürften.

Dass die Notenbank diesen Teufelskreis (noch) nicht öffentlich thematisiert, ist nicht verwunderlich. Denn damit würde sie die ohnehin schon im Aufwind befindlichen Inflationserwartungen weiter befeuern. Ausser Acht lässt sie diese Gefahr aber nicht. Das zeigt sich zum einen im unerwartet klaren Eingeständnis Powells, wonach bereits im kommenden Jahr die Zinsen angehoben werden könnten. Zum anderen spiegelt das überraschend schnell gestartete Tapering eine kritischere Sicht wider.

Alles in allem muss also das beharrliche Festhalten der Notenbank an ihrer Einschätzung eines lediglich vorübergehenden Teuerungsschubs auch als eine gehörige Portion Zweckoptimismus angesehen werden, den die Währungshüter immer verbreiten müssen. Diese gelassene Sicht kann aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass sich der Teufelskreis einer Lohn-Preis-Spirale letztlich nur durch spürbare geldpolitische Straffungen durchbrechen lässt. Früher oder später wird sich diese Einschätzung auch an den Geldterminmärkten durchsetzen müssen.

Rechtlicher Hinweis

Die in diesem Beitrag gegebenen Informationen, Kommentare und Analysen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die hier dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die BANTLEON BANK AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Angaben keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Angaben ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu.