



WIRTSCHAFTSPOLITISCHER KOMMENTAR 18/7/2018

US-Geldpolitik im Handelskrieg

AGNIESZKA GEHRINGER

- Handelskriege sind Negativsummenspiele – warum sollte dies unter Donald Trump anders sein? Ihre Entfesselung und die damit einhergehenden höheren Importpreise haben Potential zusätzlichen Inflationsdruck zu schaffen, bevor ein sich abschwächender Handel die ökonomische Aktivität dämpft.
- Die US-Geldpolitik wird dadurch kurz- bis mittelfristig eher restriktiver agieren. Sobald der Handelskrieg seinen Tribut fordert, wird diese Politik jedoch umkehren.

Sowohl in seiner Rede vor dem US Senat am 17. Juli als auch in einem vor kurzem gegebenen Interview auf Marketplace, wählte Federal Reserve Präsident Jerome Powell einen zuversichtlichen Ton in Hinblick auf den Zustand der US-amerikanischen Wirtschaft. In seinem Interview betonte er, dass „die Wirtschaft in einer sehr guten Lage ist (...) die Arbeitslosigkeit jetzt unter 4 Prozent liegt (...) wir sahen Menschen in den Arbeitsmarkt widereintreten oder diesen nicht mehr verlassen (...) die Inflation ist graduell gestiegen und tangiert nun die 2 Prozent. Also sind wir sehr nah an unserem Inflationsziel.

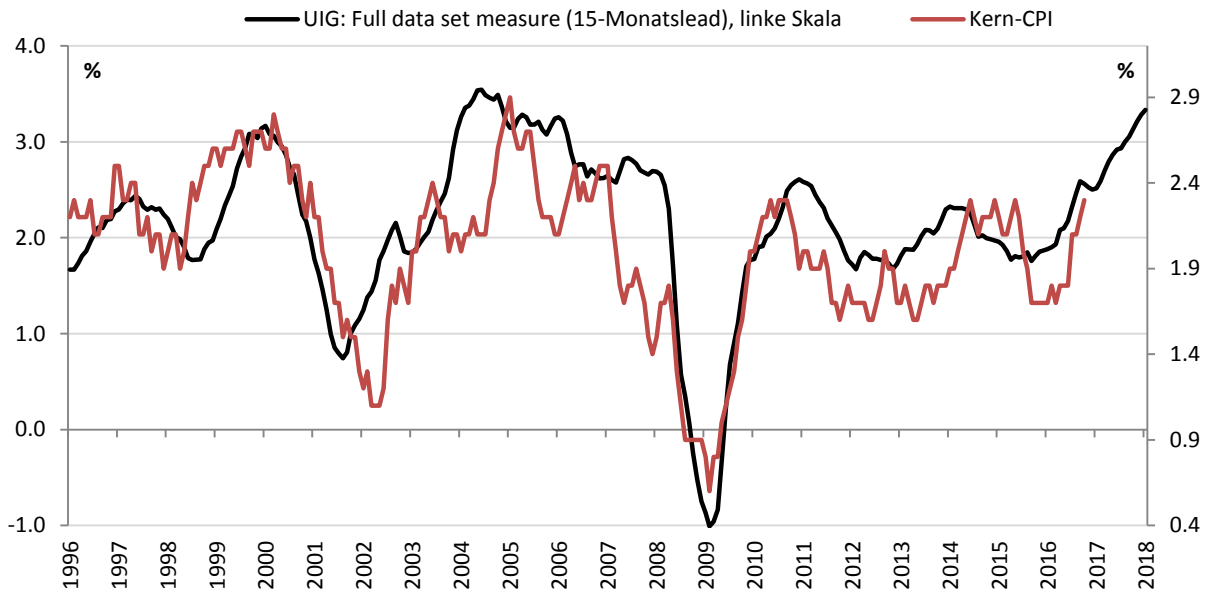
Ich würde jedoch nicht sagen, dass wir dieses schon vollständig erreicht haben.“¹

Powell blieb jedoch vage hinsichtlich Handelsfragen, denn „...nochmal, wir wissen es nicht. Es ist sehr schwierig zu sagen (...) in welche Richtung das geht.“ Anschließend machte er die Vorhersage, dass „(...) in der kurzen Frist, (...) die Steuerreform (...) und die Ausgabenerhöhungen sehr wahrscheinlich (...) die ökonomische Aktivität hier in den

¹ Interview mit Jerome Powell auf Marketplace vom 12. Juli 2018, verfügbar unter:
<https://www.marketplace.org/2018/07/12/economy/powell-transcript>.



Grafik 1. Underlying Inflation Gauge (UIG) in den USA



Quelle: Federal Reserve Bank of New York

Vereinigten Staaten für mindestens die nächsten drei Jahres stärken werden.“²

Bis jetzt sprechen die Daten eindeutig für diese optimistische Sichtweise auf die US Wirtschaft. Insbesondere die so genannte Underlying Inflation Gauge (UIG) der Federal Reserve in New York, welche darauf abzielt eine breitere Bewertung der Trendinflation als der Kern VPI (CPI) Index zu ermöglichen, deutet ein weiteres Anziehen der Inflation für mindestens die nächsten fünfzehn Monaten an und würde damit einen Prozentpunkt über dem Fed-Inflationsziel liegt (**Grafik 1**).

Die Messzahl spiegelt bereits mit hoher Wahrscheinlichkeit den positiven Schub wieder, der durch die kürzlich durchgeführte Steuerreform geschaffen wurde. Die potentiellen Effekte der aktuellen Handelspolitik müssen sich erst noch realisieren.

² Beide Zitate sind dem Interview auf Marketplace entnommen, aber Powell bestätigte diese Sichtweise in seiner Rede vor dem US Senat.



Wirtschaftliche Effekte des Handelsprotektionismus

Grafik 2 zeigt die drei Hauptkanäle der Handelsschutzmaßnahmen auf die Gesamtwirtschaft.

Durch Importzölle auf Konsumgüter des Endverbrauchs steigen die Preise der importierten Güter. Falls in Folge die Verbraucher einen Teil ihres Konsums auf heimisch produzierte Güter umlagern, könnte sich das BIP erhöhen und damit den Anstieg der Preise verstärken.

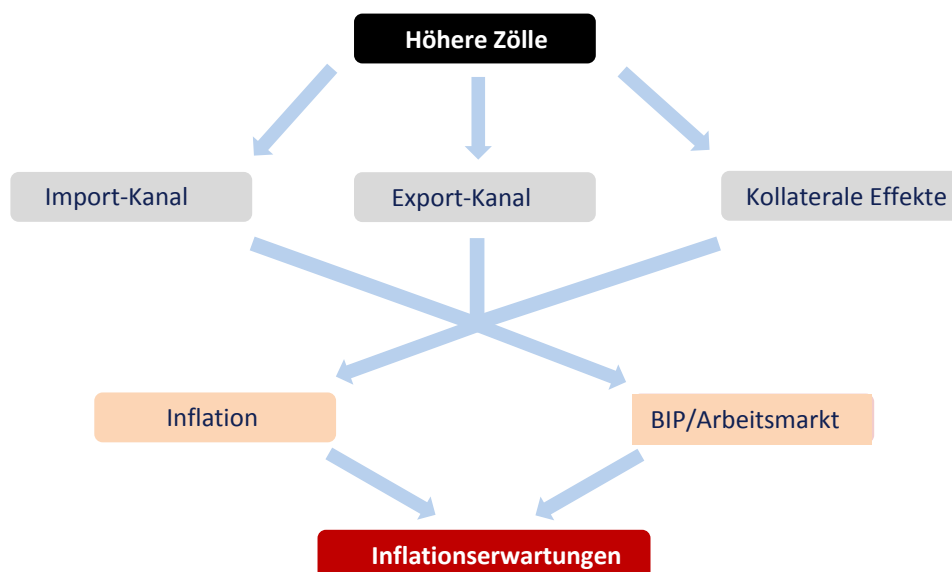
Falls zudem Zölle auf importierte Zwischenerzeugnisse erhoben werden, führt dies dazu, dass heimisch produzierte Konsumgüter ebenfalls teurer werden. Das BIP könnte trotzdem steigen, falls importierte durch heimisch produzierte Zwischenprodukte substituiert werden könnten.

Bis jetzt wurden Zölle sowohl auf den Import von Konsumgütern für den Endverbrauch (wie

Lebensmittel und Waschmaschinen) als auch auf den von Zwischenprodukten (wie Stahl und Aluminium) erhoben. Daher könnte das Steigen der Preise von importierten als auch heimisch produzierten Konsumgütern an Fahrt gewinnen. Insoweit eine Substitution möglich ist, könnte es sogar zu einem temporären Anstieg der heimischen Produktion kommen.

Mittel- bis langfristig werden jedoch höhere Preise für Konsumgüter wahrscheinlich zu einer Abnahme der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage und damit dem BIP führen. Diese gegenläufige langfristige Entwicklung könnte durch zwei Entwicklungen noch verstärkt werden. Einerseits könnten Exporte in Folge von neuen, in Vergeltung erhobenen Handelsschranken fallen. Andererseits könnten Investitionen in Folge von wachsender Unsicherheit im globalen Handel zurückgefahren werden.

Grafik 2. Ökonomische Auswirkungen eines Handelskriegs



Quelle: Eigene Darstellung Flossbach von Storch Research Institute

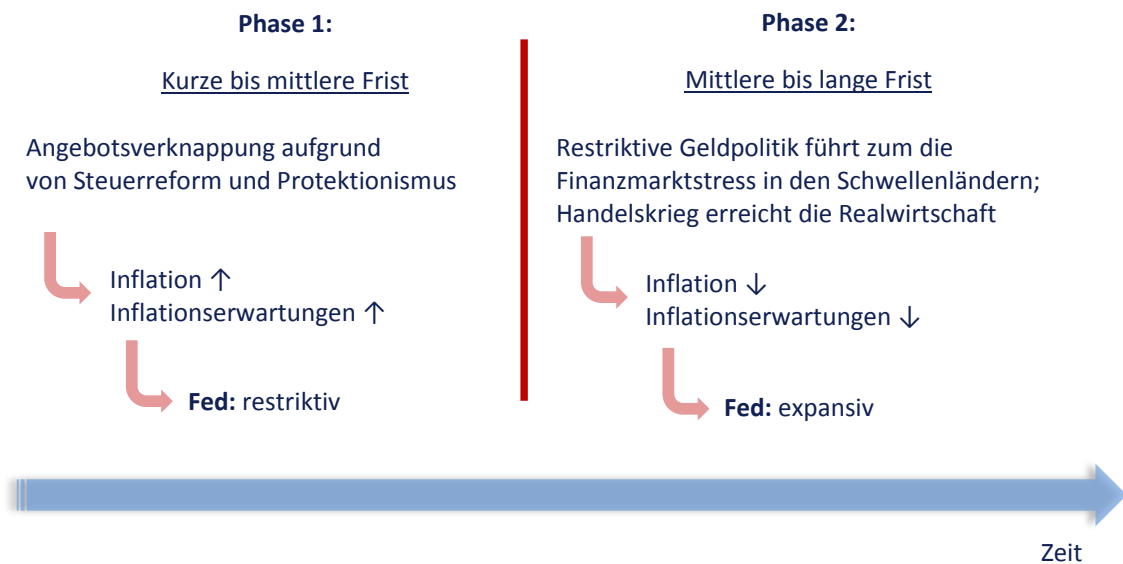


Reaktion der Fed

Die beschriebene Sequenz der preislichen und ökonomischen Effekte könnte zuerst zu einer Kontraktion, dann zu einer späteren Expansion der Geldpolitik führen, welche einsetzen würde sobald das niedrigere Wachstum den Inflationsdruck verringerte (**Abbildung 3**). Theoretisch könnte die Fed aber auch die durch Protektionismus ausgelösten Effekte durchblicken und die Geldpolitik in Folge

dessen unberührt lassen, oder sogar in Antizipation des späteren Schadens die Politik lockern. Aus unserer Sicht ist das letzte Szenario jedoch unwahrscheinlich, da sowohl die Entwicklung der Handelspolitik der USA und anderorts, als auch die ausgelösten wirtschaftlichen Effekte der Maßnahmen zu komplex für eine jetzige Bewertung der etwaigen Folgen sind. Daher erwarten wir, dass die Fed sich „Schritt für Schritt vortastet“.

Grafik 3. Implikationen auf die Geldpolitik der Fed



Quelle: Eigene Darstellung Flossbach von Storch Research Institute



RECHTLICHE HINWEISE

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch AG dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. **Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.** Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch AG selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch AG. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch AG nicht gestattet.

Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch AG

© 2018 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

IMPRESSUM

Herausgeber Flossbach von Storch AG, Research Institute, Ottoplatz 1, 50679 Köln, Telefon +49. 221. 33 88-291, research@fvsag.com; *Vorstand* Dr. Bert Flossbach, Kurt von Storch, Dirk von Velsen; *Umsatzsteuer-ID* DE 200 075 205; *Handelsregister* HRB 30 768 (Amtsgericht Köln); *Zuständige Aufsichtsbehörde* Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Straße 24 – 28, 60439 Frankfurt / Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, www.bafin.de; *Autor* Dr. habil. Agnieszka Gehringer; *Redaktionsschluss* 18. Juli 2018