

SYSTEMRELEVANT 48

Sebastian Dullien und Marco Herack bewerten das vom Repräsentantenhaus verabschiedete billionenschwere US-Konjunkturprogramm und gehen der Frage nach, ob die aufkeimenden Inflationsängste berechtigt sind.

Marco Herack:

Heute ist Dienstag, der 9. März 2021. Willkommen zur 48. Ausgabe von Systemrelevant. Sebastian Dullien, ich grüße dich.

Sebastian Dullien:

Hallo Marco.

Marco Herack:

Sebastian, du bist der Direktor des Instituts für Makroökonomie und Konjunkturforschung, bekannt als IMK bei der Hans-Böckler-Stiftung. Eigentlich kennen wir uns ja schon ein Weilchen, deswegen muss ich dich fast schon fragen, hast du den Podcast jetzt vermisst? Warst ja schon ein bisschen nicht mehr hier.

Sebastian Dullien:

Ja, also das ist irgendwie ganz komisch, sonst war das so eine Routine, einmal in der Woche so ein Podcast aufzunehmen und jetzt kommt man nur noch dran, wenn man wirklich was zu sagen hat. Und von daher ist das fast schon ungewöhnlich. Nee, aber Spaß beiseite, also klar, ein bisschen vermisst schon. Auf der anderen Seite ist es natürlich auch viel Arbeit, jede Woche einen Podcast aufzunehmen. Und von daher finde ich das so eigentlich angenehmer.

Marco Herack:

Ach ja, ich hab jetzt gedacht, er sagt irgendwas, von wegen, ich hab dich so vermisst.

Sebastian Dullien:

Du, Marco, dich kann ich mir ja immer beim Joggen, weißt du, Mikroökonom, kann ich, ja, immer dich hören und ganz nah bei dir sein. Von daher ist das nicht das Problem.

Marco Herack:

Ah, okay. Na gut, also, ihr habt schon gehört, mein Name ist Marco Herack und wir wollen uns heute über Joe Biden unterhalten. Joe Biden weniger als Person für uns interessant, aber mehr sein konjunkturelles Treiben. Er hat ein Konjunkturpaket, ja geschnürt, kann man fast sagen. 1,9 Billionen Dollar will der gute Mann ausgeben. Irgendwie alles in diesem Jahr? Und das sind rund 10 Prozent des BIPs. Klingt gewaltig, klingt gefährlich. Sebastian, ist das wirklich so gewaltig, wie es klingt?

Sebastian Dullien:

Na, es ist schon ziemlich groß. Es ist fast so groß wie das Paket, was letztes Jahr schon einmal verabschiedet worden ist. Also das ist ja jetzt nicht das erste Hilfspaket in den USA, sondern wir hatten da schon mehrere. Und ein ganz großes mit

über 2.000 Milliarden US-Dollar ist letzten, ja, Frühsommer verabschiedet worden. Dann hatten wir noch mal so rund 900 Milliarden US-Dollar zur Jahreswende. Da mag sich der eine oder andere dran erinnern und jetzt eben noch diese 1.900 Milliarden US-Dollar. Ganz kurz, du hast gesagt, das soll alles dieses Jahr ausgegeben werden, jein, das stimmt so halb. Also da soll sehr viel dieses Jahr für ausgegeben werden, aber wir gehen davon aus, und auch die Industrieländerorganisation OECD, dass nicht alles tatsächlich nachfragewirksam wird dieses Jahr. Weil da so Sachen bei sind, Unterstützung für Bundesstaaten, Kommunen und für Schulen. Und das Geld wird wahrscheinlich nicht ganz so schnell dann tatsächlich wirksam werden.

Marco Herack:

Nachfragewirksam?

Sebastian Dullien:

Das ist so ein Begriff, den wir Ökonomen benutzen, wann das Geld tatsächlich dann ausgegeben wird. Ich mach mal ein Beispiel, also wenn du jetzt ein Programm verabschiedest, Digitalpakt der Schulen in Deutschland als schräges Beispiel oder als besonders deutliches Beispiel, das wird in einem Jahr dann verabschiedet. Und dann ist der Fonds da und dann müssen die Länder es irgendwie ausformulieren, wie die Schulen die Gelder beantragen können. Und wenn die dann beantragen, dann werden irgendwann die Tablets oder die, ja, Endgeräte gekauft. Und das ist dann oft nicht in dem Jahr, wo das im Haushalt stand, sondern eben durchaus mal eins, zwei Jahre später.

Marco Herack:

Ah, da hat er schon so ein bisschen geflunkert, der Herr Biden?

Sebastian Dullien:

Na, ich glaub ... also ich find das jetzt nicht so interpretiert, sondern es ist tatsächlich, es ist ja im Haushalt für dieses Jahr drin und da ist es schon ziemlich enorm. Und es ist auch relativ beeindruckend, weil damit eigentlich kaum jemand gerechnet hat. Man muss sich ja mal zurückversetzen zu dem, was da passiert ist im November. Joe Biden hat die Präsidentschaftswahlen ja relativ deutlich gewonnen. Das war dann auch relativ schnell klar. Aber es war ja lange überhaupt nicht klar, ob er die Mehrheit auch im Senat haben würde. Und im Repräsentantenhaus haben die Demokraten auch die Mehrheit zwar halten können, aber die ist geschrumpft. Und dann haben sie durch diese Nachwahl in Georgia diese ganz hauchdünne Mehrheit, im Senat steht es ja fünfzig-fünfzig zur Zeit. Und wenn da ein Patt ist, dann entscheidet eben die Vizepräsidentin. Das heißt, das ist wirklich die dünnste Mehrheit, die man da haben kann. Und da hat man eigentlich gesagt, damit kriegt ihr nie sein ganzes Paket durch. Und da sind auch ganz lange ... die Schätzungen der meisten Ökonomen waren so, na ja, da kriegt er vielleicht die Hälfte durch. Vielleicht ein bisschen mehr. Und jetzt am Ende ist er da ziemlich vollständig mit durchgekom-

men, was er haben wollte. Das ist schon interessant, weil das auch anders ist, als es früher war in den USA. Also früher war das so, dass auch, selbst noch unter Barack Obama, der eine sehr dicke Mehrheit im Senat hatte, ich glaub, 60 Sitze zunächst, der war wesentlich vorsichtiger mit diesen Dingen und hat auch nicht so viel durchgekriegt. Also von daher ist das schon ziemlich beeindruckend, was da Joe Biden geschafft hat.

Marco Herack:

Ein eigentlich ihm wichtiges Anliegen musste er aber rauskippen auf den Weg dorthin. Nämlich den Mindestlohn, den er von 7,25 auf 15 Dollar anheben wollte, das ist so ein etwas älteres Thema in den USA. Da herrscht schon lange der Kampf. Und da hat man dann gesagt, wir brauchen eine Abstimmung, die einfache Mehrheit im Senat erzeugt und das kriegen wir nur durch, wenn wir den Mindestlohn da rauskippen, weil sonst hätte man eine etwas größere Mehrheit gebraucht. Also so ganz durchsetzen konnte er sich trotzdem der Mehrheitsverhältnisse dann ja schon mal nicht.

Sebastian Dullien:

Na, ich denke, wir werden noch sehen, was mit dem Mindestlohn in der nächsten Zeit in den USA passiert. Dass dieser Mindestlohn an dieses Budget dran gehängt wurde, war ohnehin so ein bisschen fragwürdig. Das hast du ja schon angedeutet, weil da gibt's in den USA Unterschiede, ob es ein Haushaltsgesetz ist oder ob es ein normales Gesetz ist. Ein Haushaltsgesetz, da hat das Repräsentantenhaus Sonderrechte. Das heißt, da braucht man dann im Senat nicht die Mehrheit, die die nennen das Filibuster Proof, ist, also das ist so ... ja, eigentlich, Filibuster ist, dass man sich vorne hinstellt und so lange redet, wie man reden möchte. Und dann passiert nichts. Und da braucht man eine Supermehrheit für, um das zu beenden.

Dann hat man irgendwann gesagt, na ja, wir wollen uns nicht diese langen Debatten noch anhören. Und Leute, die die Bibel vorlesen. Und darum macht man eben diese Abstimmung, ohne, dass man vorher den ganzen Senat belästigen muss mit den langen Debatten. Und darum ist die Supermehrheit bei einigen Gesetzesvorhaben noch da. Aber das gilt eben nicht für Haushaltsgesetze. Und da war es von vornherein so ein bisschen fraglich, ob das eigentlich okay ist, diesen Mindestlohn ans Haushaltsgesetz zu hängen. Und das ist jetzt am Ende auch eben so nicht gekommen. Muss er das halt noch mal wann anders probieren, der ist zwei Monate im Amt, das darf man ja auch nicht vergessen. Da ist noch viel Zeit, zu regieren.

Marco Herack:

Na ja, gut, als Greta Thunberg hat schon mal ihren Unmut geäußert über sein Programm. Aber unabhängig davon vielleicht, wollen wir mal kurz reingucken, was er denn so alles beschlossen hat.

Sebastian Dullien:

Also ich glaub, das, was am meisten durch die Medien gegangen ist und was auch der größte Posten ist, sind diese Schecks an die Haushalte. Das sind 1.400 US-Dollar pro Person mit gewissen Einkommensgrenzen, also die Top-Verdiener kriegen das nicht. Das kommt zu 600 Dollar, die jetzt schon zum Jahresbeginn ausgezahlt worden sind, macht es dann eben zu 2.000 US-Dollar. Das sind in der Summe 450 Milliarden von diesem Paket. Diese Zahlungen sind in den USA recht wichtig, weil die ja nicht so ein Sozialsystem haben wie bei uns. Die Arbeitslosenunterstützung ist relativ mager. Da komm ich gleich noch zu. Die ist jetzt auch ein bisschen verlängert worden, aber ansonsten ist sie relativ mager. Wir haben eigentlich nicht solche Dinge wie Kurzarbeitergeld normalerweise. Wir haben nicht die Entschädigungen, die wir nach dem Infektionsschutzgesetz haben, wenn jemand zu Hause bleibt, dass er da entschädigt wird. Wir haben auch nicht das, was über die Krankenkassen bei uns zum Teil organisiert ist, und dann auch gesetzlich sonst für die Zeit davor ist, die Lohnfortzahlung im Krankheitsfall.

All diese Dinge gibt es, ja, manchmal, aber eben nicht in dieser ganzen Breite. Und das heißt, diese Schecks sind eigentlich so ein bisschen ein Pauschalausgleich für die Verluste durch die Corona-Krise. Das ist das Größte. Dann ist auch noch ein recht großer Posten die Unterstützungszahlungen für die Bundesstaaten und Kommunen. Das sind so 350 Milliarden US-Dollar. Da muss man wissen, dass viele der Bundesstaaten keine Kredite aufnehmen dürfen für normalen, ja, Staatskonsum. Also für die Gehälter von Lehrer und Polizisten und so weiter. Sondern wenn da eine Krise kommt, dann sind die gezwungen, gleich Leute rauszusetzen und zu kürzen. Und um das zu verhindern, gibt's dann eben Mittel für die Bundesstaaten und Kommunen. Der dritte große Posten ist die Verlängerung von so einer Aufstockung der Arbeitslosenversicherung. Bis über den Sommer hinaus jetzt. Das wäre sonst ausgelaufen. Das sind 300 Milliarden. Dann haben wir 180 Milliarden für eine Covid-19-Impfkampagne. Und alles Mögliche, was da so dranhängt. Und dann 155 Milliarden für Investitionen in Bildung und Verkehr. Da gehören zum Beispiel zu, Maßnahmen, um die Schulen jetzt wieder sicher öffnen zu können. An der Stelle muss man wissen, dass in vielen Teilen der USA tatsächlich die Schulen seit der ersten Welle geschlossen waren. Also das ist anders als bei uns in Deutschland, wir hatten ja im Grunde im letzten Frühjahr diese Schulschließung. Und dann hatten wir bis, ja, im Grunde bis zu den Weihnachtsferien, bis kurz vor den Weihnachtsferien eigentlich weitgehend offene Schulen. Und das war in den USA eben anders und dafür wird jetzt auch noch mal Geld auf den Tisch gelegt. So, dann noch ein bisschen was über Krankenversicherung, Hilfe für kleine Unternehmen. Und wenn man das alles zusammenaddiert, dann sind wir eben bei diesen etwas über 1.900 Milliarden.

Marco Herack:

Es ist jetzt irgendwie so eine Diskussion entbrannt, bei dem ganzen Paket, ob das in der Form überhaupt sinnvoll ist, zu tun. Was wäre denn da so dein Eindruck zu dem Ganzen? Also für mich klingt das jetzt, um es vorweg zu nehmen, erst mal so ganz

sinnvoll. Man gibt den Leuten, die kein Geld haben, Geld und hat da eine Einkommensgrenze. Das heißt, es trifft eh nur Leute, die es wahrscheinlich eh ausgeben. Die Schulen brauchen das Geld. Also wenn man da in das Schulsystem reinguckt in den USA, das ist ja eh eine Katastrophe. Also die sind komplett unterfinanziert, was die öffentlichen Schulen betrifft. Ja, und auch so Sachen wie Impfstoffauslieferung, Testen und so weiter, das hätte man ja eh ausgeben müssen, das Geld. Das klingt jetzt irgendwie alles gar nicht so, als ob das so ne große Konjunkturmaßnahme ist, sondern eher so eine Kompensationsmaßnahme.

Sebastian Dullien:

Ja, das ist auch, was die Befürworter sagen. Und ich habe viel Sympathie grade für dieses Argument. Zu sagen, das ist eben nicht nur ein reines Konjunkturpaket, sondern es geht da drum, einfach Menschen in Not zu helfen. Das Problem, was die Skeptiker damit haben, also Leute wie Lawrence Summers und Olivier Blanchard, die sagen, ja, vielleicht ist das zu groß. Also 1.944 oder 1.900 Milliarden US-Dollar, das ist einfach irgendwie so was 8 Prozent des amerikanischen Bruttoinlandsproduktes. Und die sagen, ja, je nachdem, wie viel die Leute jetzt davon wirklich ausgeben, dann ist das vielleicht so viel, was die US-Wirtschaft über das ... also die Vollausslastung hinweg tragen könnte. Also so viel Nachfrage schaffen könnte, dass dann Inflation entsteht. Die sagen, das kann eben deshalb passieren, weil ähnlich wie in Deutschland, viele Menschen auch viel Geld im letzten Jahr nicht ausgegeben haben, und wenn jetzt die Lockerungen kommen, dann geben sie das Geld aus, und vielleicht noch das Geld, was sie über die Schecks bekommen haben, und gleichzeitig steigt die Nachfrage nach irgendwelchen Investitionen in Schulen. Und das in der Summe, sagen die, kann dann so viel sein, dass eben die Wirtschaft ... ja, Arbeitslosigkeit so weit fällt, dass man keine Arbeitskräfte mehr findet. Dann kommt es zu Preiserhöhungen und möglicherweise zu Inflation. Das ist so die Befürchtung von den Skeptikern.

Marco Herack:

Indem man Menschen 2.000 Dollar gibt?

Sebastian Dullien:

Ja, ich mein, jede Person 2.000 Dollar addiert sich halt.

Marco Herack:

Nee, das kriegt ja nicht jeder. Das kriegen ja nur die, die ohnehin wenig Geld haben, dann entsprechend hart getroffen sind.

Sebastian Dullien:

Na ja, also nicht so, jeder, der wenig Geld bekommt, sondern da gibt's Einkommensgrenzen, die aber eben ... die liegen ja nicht irgendwie 2.000, 3.000 Euro im Monat, sondern 75.000 für ein Single, 120.000 US-Dollar für ein Ehepaar. Und dann gibt's eben auch noch, glaub ich, da Freibeträge für die Kinder da drauf. Also das

ist, Ehepaare, die 120.000 Dollar oder mehr verdienen, das ist auch in den USA jetzt nicht die Mehrheit. Sondern das ist tatsächlich, die Mehrheit bekommt eben diese Schecks. Darum sind die auch relativ populär. Aber eben als Makroökonom guckt man dann halt auf die Summen. Und sagt halt, diese Summe, 1.900 Milliarden US-Dollar, wenn davon ein Drittel sofort ausgegeben wird und sofort nachfragewirksam wird, wie wir es am Anfang genannt haben, dann ist das vielleicht noch so okay. Aber wenn es mehr als ein Drittel wird, dann könnte es eben schon diese Überhitzung geben.

Marco Herack:

Nun stehen dem ja aber auch Einnahmenausfälle gegenüber. Also wenn man keinen Job hat zum Beispiel, weil Covid ist, also die Arbeitslosenzahlen sind ja auch recht hoch in den USA und so weiter, also das ist ja jetzt nicht etwas, was komplett durchschlagen wird im Sinne der früheren US-Wirtschaft.

Sebastian Dullien:

Genau, das ist auch was, was wir sagen würden, also erstens gibt es ganz massive Einkommensverluste. Und anders als wir haben die Amerikaner eben nicht so starke automatische Stabilisatoren. Das sind so Institutionen, die eben Gelder auszahlen, wenn Einkommen wegfallen wie bei uns das Arbeitslosengeld oder das Kurzarbeitergeld. Und da haben die eben alles nicht. Und darum wird ein Teil einfach nur das kompensieren und gar nicht so einen großen Impuls geben. Zumindest nicht relativ zum Vorkrisenniveau. Also schon relativ zu der Situation, wenn man jetzt nichts gemacht hätte. Und ja, zum anderen ist natürlich die Frage, wie viel freie Kapazitäten hat die US-Wirtschaft tatsächlich. Die Arbeitslosenquote ist ein ganzes Stück schon zurückgegangen. Aber wir wissen eben aus anderen Befragungen und anderen Zeitreihen, dass die Unterbeschäftigung, also Menschen, die sich jetzt ... die zwar nicht arbeitslos gezählt werden, weil sie vielleicht nicht aktiv genug geguckt haben oder weil sie ein bisschen einzelne Stunden pro Woche noch arbeiten, aber die eigentlich gerne mehr arbeiten wollen, davon gibt's relativ viel in den USA. Und nach unserer Analyse, und da gibt's auch andere Leute, wie Claudia Sahm, die das sehr schön aufgeschrieben hat für INET, gibt es da einfach ganz viel Potenzial, wo man einfach noch ein bisschen mehr arbeiten könnte, ohne, dass es jetzt sofort zu massiv steigenden Preisen und Löhnen kommen würde.

Marco Herack:

Mir ist ja zum Beispiel aufgefallen, dass so ein paar Infrastrukturprojekte aus dem Paket rausgenommen worden sind, diese schon unter Donald Trump heißumkämpfte Eisenbahnstrecke in Kalifornien zum Beispiel. Und eigentlich wäre das ja so ein Ding gewesen, wo man sagen kann, also ja, wir brauchen a) Arbeitsplätze und wir brauchen b) eine funktionierende Infrastruktur. Ja, lass uns doch da reininvestieren. Aber dafür gab es dann lustigerweise irgendwie keine Mehrheiten.

Sebastian Dullien:

Na, wenn ich das richtig verstanden hab, war ... ist die Überlegung jetzt, dass man diese ganze Infrastruktur und auch ganz viel Investitionen in die Dekarbonisierung, die ja Donald Tr- ... äh nicht Donald Trump, die Joe Biden jetzt angestoßen hat, und angehen möchte, dass die in ein anderes Paket noch sollen, was auch noch dieses Jahr durch den Kongress gehen soll. American Rescue Plan ist halt etwas, womit jetzt die Wirtschaft in den Covid-Zeiten gestützt werden soll und für die mittel- und langfristige Transformation wird da hinterher noch mal was draufgelegt. Und ist eigentlich interessant an der Sache, relativ wenig Ökonomen in den USA jetzt davor warnen, dass, wenn man das Geld jetzt ausgibt, man es beim nächsten Mal nicht noch mal ausgeben kann. Da scheint sich anders, als hier in Deutschland, kaum jemand Sorgen drum zu machen. Sondern die Argumentation läuft fast immer darüber, ob damit die Wirtschaft vielleicht überhitzt wird.

Marco Herack:

Sprich Inflation. Das ist ja das dahinterstehende Thema dann.

Sebastian Dullien:

Inflation. Das ist das, worüber wir da reden. Genau.

Marco Herack:

Ja, die Inflation ist ja auch in Deutschland ein Thema geworden. Also es steigen da Ölpreis, CO2-Abgabe, also da hat ja mancher schon so seine Ängste und in den USA ist dann zugekommen, dass in den letzten Wochen auch die Renditen der Staatsanleihen nach oben geschossen sind. So als Warnzeichen, dass auch der Kapitalmarkt die Inflation erwartet.

Sebastian Dullien:

Ja, gut, ich mein, jetzt muss man ein bisschen differenzieren. Es wird wahrscheinlich gegenüber einer Situation, wo man nichts gemacht hätte, wird es wahrscheinlich ein bisschen mehr Inflation geben in den USA. Und alles deutet auch drauf hin, dass das Ziel der Federal Reserve von 2 Prozent bei den Preisen kurzfristig auch überschritten wird. Nur, das ist im Zweifel nicht so tragisch, weil erstens wir auch jetzt lange Zeit dahinter zurückgeblieben sind. Und außerdem die FED auch gesagt hat, sie wird es akzeptieren für eine gewisse Zeit. Und, ja, eigentlich wenig darauf hindeutet, dass es dauerhaft da drüber läuft. Also die Simulationen, die wir gemacht haben, die geben schon so einen gewissen Schub an. Aber danach fällt die Inflation auch wieder unter das Niveau, was die FED anpeilt. Also da würde ich mir jetzt keine großen Sorgen machen. Aber ja, die Finanzmärkte gehen jetzt offensichtlich auch wieder davon aus, dass es da möglicherweise, ja, zumindest nicht mehr dieses massive Unterschießen der Inflation gibt.

Also ich mein, man muss ja mal sagen, wo die Finanzmärkte jetzt waren. Die waren jetzt bei 1,6 Prozent nominal auf 10 Jahre. Das ist also, selbst, wenn die FED ihr

Inflationsziel wieder erreichen würde, hätten wir noch einen negativen Realzins. Also Realzins ist das, der Nominalzins abzüglich der Inflationsrate, den wir Ökonomen immer ganz gerne angucken und eigentlich negativer Realzins über 10 Jahre ist normalerweise was, was ungewöhnlich ist. Das heißt, auch ein bisschen ist dieser Anstieg der Rendite an den Finanzmärkten auch nur, ja, eine gewisse Normalisierung und dass halt die Szenarien von einem, ja, dauerhaften Unterschneiden des Inflationsziels jetzt unwahrscheinlicher werden.

Marco Herack:

Wäre ja gar nicht so schlecht, wenn es eine gewisse Inflation gibt, weil die ja dann bei der höheren Schuldenbelastung, die ja jetzt entsteht, auch für eine gewisse Entschuldung auch wieder sorgt.

Sebastian Dullien:

Genau. Ich glaube, dass das halt an sich kein besonders gesunder Zustand ist, wenn die Inflationsrate dauernd unterschossen wird, wenn sie deutlich unter 2 Prozent liegt und dafür auch die Zinsen auf Staatsanleihen bei Null oder wie in Deutschland sogar da drunter liegen. Da sind wir in einer wesentlich besseren Welt, wenn die Zentralbanken ihr Ziel erreichen können. Und wenn dafür auch die Zinsen ein bisschen höher sind.

Marco Herack:

Ja, du hast ja selber schon gesagt vorhin, dass es sehr erstaunlich ist, dass in den USA jetzt vor allen Dingen über Inflation als so großes Problem geredet wird, während wir hier in Europa, besonders in Deutschland, ja eigentlich immer dieses Ding hatten, dass doch jetzt bitte mal wieder die Zinsen steigen sollten. Und im Zuge dessen ja dann wohl auch die Inflation. Also ist irgendwie so eine ganz umgedrehte Debatte.

Sebastian Dullien:

Ja, tatsächlich. Also ich meine, in Deutschland haben wir ohnehin ja immer etwas übertriebene Inflationsängste. Und du hast grad auch schon angesprochen, dass wir jetzt einen Inflationsanstieg gesehen haben. Und auch da glaub ich, dass da einige übertriebene Inflationsängste jetzt in Deutschland schon an die Wand malen. Also einige sagen ja auch, ja, dieser Anstieg zeigt jetzt, dass die Inflation wieder da ist. Und dann müsste man jetzt auch gleich drauf reagieren. Also dann kann die EZB irgendwann anfangen, die Zinsen zu erhöhen und wenn sie das nicht macht, dann muss man sich jetzt mit Staatsausgaben zumindest zurückhalten. Und ich glaub, das sind alles Fehlschlüsse, weil das, was wir in Deutschland sehen, in Europa auch, aber in Deutschland sehen wir ja jetzt einen stärkeren Anstieg der Inflation, das hat vor allem mit Sonderfaktoren zu tun. Und wird sich auch relativ schnell wieder zurückbilden. Also da ist auch kein Grund, sich darüber Sorgen zu machen.

Marco Herack:

Gibt's da eine Blaupause für so einen Ausstieg aus der Zeit der Corona-Maßnahmen? Also wir haben ja jetzt weltweit, bis hin zu den USA, wie wir grad besprochen haben, gesehen, dass die Staaten selber sehr viele Maßnahmen gefahren haben, dass sie Geld gegeben haben, Lockdowns finanziert haben quasi. Und wenn wir jetzt mit den Impfungen dann wieder so in diese Phase reinkommen, wo man sagen kann, okay, jetzt sollte es sich normalisieren, ja, dann müsste man ja diese Politik nicht nur zurückfahren, sondern auch die Notenbanken müssten dann irgendwie gucken, dass sie die Märkte beruhigt halten.

Sebastian Dullien:

Ja, gut, ich meine, das sind ja jetzt zwei unterschiedliche Dinge, die Fiskalpolitik und die Geldpolitik. Die Fiskalpolitik muss halt so lange im Grunde noch unterstützen, bis man wieder auf einem vernünftigen Wachstumspfad ist und auch im Grunde wieder den Vorkrisenpfad erreicht hat. Wenn man jetzt nicht rabiart kürzt, sehe ich da eigentlich kein Problem, dass das auch relativ gut so funktioniert. Weil wir haben ja ganz viele der Hilfen, die jetzt verabschiedet worden sind, sind ja tatsächlich Einmalhilfen oder sogar Hilfen, die an die Wirtschaftslage gekoppelt sind.

Die ganzen Soforthilfen, das ist ja im Grunde eine teilweise Erstattung der Umsatzauffälle. Und sobald jetzt die Kontaktbeschränkungen aufgehoben sind, und die Leute wieder ins Restaurant gehen oder wieder auf die Konzerte gehen, mag jetzt ein bisschen dauern, mag nicht sofort kommen, aber dann werden ja diese Soforthilfen auch automatisch wieder verschwinden und abschmelzen. Oder auch das Geld, was für Kurzarbeit ausgegeben worden ist, ja, sobald die Wirtschaft wieder normal läuft, haben wir keine Kurzarbeit, dann wird das Geld auch nicht mehr ausgegeben. Also das läuft eigentlich ganz normal. Die Zentralbanken müssen halt aufpassen, dass da jetzt nicht zu schnell quasi die Finanzmärkte darauf setzen, dass da die Inflation wiederkommt und die Zinsen dann hochlaufen. Also zum Beispiel, wenn das jetzt ... wir haben ja auch einen Anstieg der Zinsen in Europa gesehen, weil in den USA die Zinsen gestiegen sind, das ist eigentlich recht häufig so, da ist einfach ... muss möglicherweise die EZB an irgendeinem Punkt noch mal intervenieren und noch mal ein paar Anleihen aufkaufen, weil das ist natürlich nicht das, was Europa braucht.

Die USA geben das Geld aus, dort nähert sich die Wirtschaft der Vollauslastung, wie immer man das definiert, und die Zinsen steigen in Europa, wo das nicht der Fall ist. Das wäre kontraproduktiv, weil das würde dann hier die Erholung ausbremsen. Und das deutet eigentlich darauf hin, dass da, ja, es eigentlich gut wäre, wenn die Europäer auch so ein bisschen im Gleichschritt mit den USA marschieren würden oder alternativ kann halt die Europäische Zentralbank eingreifen. Aber das ist, glaub ich, eher die zweitbeste Lösung zur Zeit.

Marco Herack:

Wir sind natürlich wieder mal sehr eurozentristisch hier. Aber einer der großen Profiteure von diesem Konjunkturpaket in den USA könnte ja tatsächlich China sein, weil wenn der US-Bürger etwas kauft, dann wird das ja meistens dort produziert.

Sebastian Dullien:

Ja, das kommt jetzt so ein bisschen drauf an, was der US-Bürger oder die US-Bürgerin kauft mit dem Scheck. Schecks gehen übrigens auch an Frauen.

Marco Herack:

Entschuldigung.

Sebastian Dullien:

Also ja, klar, also China und der Rest der Welt kann auch davon profitieren. Das zeigen jetzt auch Simulationen von der OECD, die rechnen mit einem Plus von 1 Prozent für die Weltwirtschaft dieses Jahr. Allerdings ist die Frage, wie viel die Amerikaner, Amerikanerinnen jetzt ausgeben für Importgüter und wie viel sie im Inland ausgeben. Ist ja auch plausibel, zu sagen, jetzt, wenn die Kontaktbeschränkungen fallen, dann geht man einfach mal lieber noch mal ein paar Mal mehr ins Restaurant oder macht vielleicht ein bisschen Urlaub. Und die Amerikaner machen sehr gerne im Inland Urlaub. Das heißt, das würde der US-Wirtschaft dann zugute kommen. Aber klar, die USA als Lokomotive der Weltkonjunktur wird auch den Rest der Welt ankurbeln und auch Deutschland.

Marco Herack:

Das heißt also, auch für uns hier ist es ganz gut, wenn da so ein Konjunkturprogramm in der Größenordnung dann gefahren wird und wir quasi noch ein paar Waren in die USA dann absetzen können.

Sebastian Dullien:

Klar, also es wird bedeuten, wir haben jetzt, unsere Prognose kommt erst in zwei Wochen raus, aber man kann sich das ja schon ausrechnen, bei unseren Simulationen kommt so ungefähr raus, dass das Bruttoinlandsprodukt dieses Jahr knapp 3 Prozent höher ausfällt in den USA, als das sonst der Fall gewesen wäre. Und nächstes Jahr noch mal so in einer ähnlichen Größenordnung. Und damit hätten wir wahrscheinlich so das stärkste Wirtschaftswachstum in den USA seit den 1980er Jahren. Und klar, davon profitiert auch Deutschland. Deutschland exportiert viele Maschinen, Kfz-Teile, aber auch Autos in die USA. Und davon profitiert dann unsere Exportwirtschaft. Wir rechnen, dass das so etwas 0,3 Prozent für Deutschland dieses Jahr ausmacht.

Marco Herack:

Oh, das ist ja gar nicht mal so wenig.

Sebastian Dullien:

Ist nicht super, super viel, aber ist auch nicht so wenig. Wir hatten Jahre, wo wir 1,5 Prozent Wachstum hatten, da sind 0,3 Prozentpunkte schon recht viel.

Marco Herack:

Ja. Das heißt, du gehst davon aus, dass es dann noch mal ein Infrastrukturpaket geben wird, was dann eher Ende des Jahres beschlossen wird? Also dann auch mehr im nächsten Jahr wirken wird, sodass wir dann auch in 2020 aus in die USA ein Stimulus erwarten können. Joe Biden hat ja da eine Rede gehalten, in der er auch schon sehr stark darauf hingedeutet hat, dass sehr viel im grünen Bereich gemacht wird, also in Umweltschutz investiert werden soll. Es wären ja dann auch neue Technologien, die wir dann im Idealfall dann auch alle nutzen können. Also das heißt, aus der Hinsicht, auch so im Sinne der vorherigen Konjunkturbesprechung, die wir hatten, tut die USA eigentlich das, was die USA tun soll?

Sebastian Dullien:

Ja, die USA wird da wirklich Lokomotive der Weltwirtschaft. Da ist ein bisschen die Gefahr, dass die Leistungsbilanzungleichgewichte wieder stärker aufreißen, weil die USA jetzt natürlich mehr importieren und nicht so viel exportieren. Das kann mittelfristig noch mal neue Probleme geben und neuen Streit geben. Aber zur Zeit ist das erst mal genau das Richtige, was die Weltwirtschaft braucht.

Marco Herack:

Vielleicht so zum Ende hin, Sebastian, wir haben ja auch diese aufkommende, wir haben es schon ganz kurz gestreift, Inflationsdiskussion in Deutschland, dann ja auch in Europa. Ganz blöd gefragt, ist das realistisch, dass jetzt bei uns eine Inflation entsteht, in einem Sinne überhaupt des EZB-Ziels von 2 Prozent?

Sebastian Dullien:

Also ich glaub, man muss hier unterscheiden. Es besteht schon die Chance, dass die Inflation jetzt kurzfristig da drüber überschießt. Und das hat damit zu tun, mit so ein paar Sonderfaktoren. Also der Ölpreis ist jetzt gestiegen. Ich erinnere mal da dran, vor etwas weniger als einem Jahr auf dem Höhepunkt der Corona-Krise war der Ölpreis bei 20 US-Dollar, jetzt ist er bei über 60. Und da wir Inflation immer zum Vorjahr messen, ist das etwas, was dann direkt in Inflationsraten auftaucht. Wir haben dann in der zweiten Jahreshälfte noch diesen Faktor, dass Deutschland letztes Jahr die Mehrwertsteuer gesenkt hatte und dieses Jahr ist sie wieder normal. Das heißt, da haben wir dann auch ... das misst dann natürlich die Inflationsrate quasi mit. Und da Deutschland ein relativ großer Anteil der Euro-Zone ist, ist es nicht auszuschließen, dass dann auch die EZB oder die Euro-Zonen-Inflation über diese 2-Prozent-Marke ... ja, schießt ist übertrieben, aber darüber läuft und ein paar Monate darüber liegt. Das ist aber kein Grund zur Sorge, weil so Sonderfaktoren haben eben auch die schöne Angewohnheit, dass wenn sie nicht mehr da sind, also wenn der Ölpreis einfach nur noch konstant bleibt, dann sind sie weg. Und dann fällt die

Inflationsrate wieder automatisch unter diese 2 Prozent. Von daher, ich glaube, wir werden in Deutschland eine Debatte kriegen über diese Teuerung. Das ist ja immer so in Deutschland.

Marco Herack:

Ein Leib- und Magenthema.

Sebastian Dullien:

Leib- und Magenthema. Also das ist auch wahrscheinlich der am besten gemessene ökonomische Indikator, Inflation für jedes einzelne Bundesland und für jede einzelne Produktgruppe. Sonst wissen wir nirgendwo, was so im Detail passiert. Nur, das ist eben eine vorübergehende Sache, wo man sich eigentlich gar nicht drum kümmern muss, sondern das geht vorbei. Und alles deutet drauf hin, dass auch die Inflationserwartungen noch niedrig sind. Und dass es eben eher der Trend ist, dass wir, wenn wir nicht aufpassen, in anderthalb Jahren wieder ein Problem haben, dass wir nicht an die 2 Prozent dran kommen. Das wird aber anders wahrgenommen werden. Davon würde ich mal so ausgehen.

Marco Herack:

Also es ist ja doch ohnehin so, wir waren ja jetzt jahrelang unter diesen 2 Prozent. Wenn wir da mal so ein paar Monate irgendwie über 2 Prozent laufen, selbst, wenn es ein Jahr ist, dann kann das doch nicht problematisch sein?

Sebastian Dullien:

Nee, ich würde das ja auch so sehen. Nur, das ... also wir könne ja eine Wette machen. Es gibt jetzt schon die ersten Artikel, die davor warnen, und mich würde es überhaupt nicht wundern, wenn wir ziemlich schnell eine irregeleitete Debatte kriegen würden, die auch angesichts von so einem leichten Überschießen der Inflation von Überhitzung der deutschen Wirtschaft reden.

Marco Herack:

Na, dann würde ich nicht wetten.

Sebastian Dullien:

Na, vielleicht nach ...

Marco Herack:

Dann verliere ich ja.

Sebastian Dullien:

Da willst du nicht gegen wetten?

Marco Herack:

Nee.

Sebastian Dullien:

Genau. So und das ist halt leider so einer der recht gut vorhersehbaren Irrationalitäten der deutschen Debatte, da kann man nur hoffen, dass man Ende sich die Vernunft durchsetzt.

Marco Herack:

Vielleicht mal so rumgefragt, ab wann wird es denn kritisch mit der Inflation? Also wo wäre denn so ein Maß, und vor allen Dingen, über welchen Zeitraum hinweg, wo man dann sagen könnte, okay, jetzt müssen wir überhaupt erst mal aufpassen?

Sebastian Dullien:

Also ich mein, es wird in dem Moment kritisch, wo Inflationserwartungen sich verschieben. Also wenn man beobachten kann, dass die Menschen oder auch die Finanzmärkte mittelfristig erwarten, dass die Preise steigen könnten. Oder dass die Preise stärker steigen könnten. So die Erfahrung ist, dass das nicht passiert, wenn mal einmal die Inflationsrate ein paar Monate überschießt. Ich erinnere mal ganz kurz so, vor Beginn der ... oder am Beginn der Krise 2008/2009 hatten wir in der Spitze Inflationsraten, die nahe an 4 Prozent waren. Das war vor allem der Ölpreis, der damals massiv in die Höhe geschossen ist. Das hat überhaupt nichts mit den Inflationserwartungen gemacht. Das heißt, eigentlich kritisch wird es, wenn diese Kerninflationsrate, also die Inflationsrate, wo man Energie, schwankungsanfällige Nahrungsmittel und dann Alkohol und Tabak, weil da viel Steuern drauf liegen, wenn man die rausgerechnet hat, wenn die dauerhaft deutlich über 2 Prozent laufen, dann wird es problematisch. Aber da sind wir sehr, sehr weit von entfernt. Du hast das eben schon richtig gesagt, wir waren ganz lange Zeit immer jetzt da drunter. Und diese Kerninflationsrate, die lag eigentlich seit 2014 oder so im Schnitt bei 1 Prozent. Also bei der Hälfte von dem, was die EZB eigentlich haben wollte. Und die Inflationserwartungen lagen auch ähnlich niedrig. Von daher, da muss echt schon einiges passieren, bevor das wirklich ein Problem wird.

Marco Herack:

Und dem gegenüber steht ja dann auch jetzt eine Phase, in der wir, na ja, so eine gewisse Realität erleben werden. Also wenn wir auch mit den Impfungen dann aus dieser Covid-Phase rauskommen, dann wird man ja tatsächlich auch erst sehen, welche Unternehmen überleben, wie viel Arbeitslosen haben wir dann danach wirklich, was konnte erhalten werden. Und wie findet sich das neu. Also ich glaub, das realistisch einzuschätzen, da müssen wir aber noch mal 12 Monate dann in die Zukunft gehen.

Sebastian Dullien:

Ja, klar. Wir werden jetzt durch diese ganze Covid-Krise ein paar Faktoren haben, die einfach auch, was ich eben gesagt hab, Sonderfaktore, Einmalfaktoren sind. Also ein Beispiel, wer jetzt schon beim Friseur war, hat vielleicht erlebt, dass man da irgendwelche Einmalumhänge bekommt und Sonderhygienemaßnahmen und

dafür auch einen Aufpreis zahlen muss. Das sieht man jetzt auch in den Statistiken. Also Friseurdienstleistungen sind ein Stück teurer geworden. Weil das da quasi mit auftaucht. Aber das ist ja jetzt nicht das, wo du sagst, na ja, weil dieses Jahr da 1,50 Euro auf den Haarschnitt drauf gekommen sind, dann werden die das nächstes Jahr auch noch mal 1,50 Euro zusätzlich drauf legen. Und das müsste ja passieren für die Inflation. Im Gegenteil, ich würde eher damit rechnen, dass wenn tatsächlich die Leute weitgehend durchgeimpft sind, dass wir vielleicht dann, und auch die ganzen Friseure und Friseurinnen, wenn die geimpft sind, dass man dann vielleicht auch auf diese Umhänge da wieder verzichten kann. Vielleicht nehmen sie dann den Preis nicht zurück, aber es ist ja manchmal auch wirklich einzeln aufgelistet auf der Rechnung. Aber selbst, wenn sie es nicht zurücknehmen, hat man dann eben keine Inflation mehr. Und das Problem hat sich eben gegeben. Und da gibt es relativ viele Dinge, die wahrscheinlich, wenn wir tatsächlich hoffentlich die Pandemie irgendwie überwunden haben, die dann auch wieder verschwinden werden.

Marco Herack:

Also wer dazu mal nominale Zahlen haben möchte, meine Friseurin hat meinen Männerhaarschnitt von 37 Euro auf 42 Euro angehoben. Aber die muss jetzt auch eine Weile arbeiten, eh sie die ganzen Verluste reinhaben durch den Lockdown. Also ich denk mal, da werden dann die Preise auch entsprechend bleiben. Im Fazit, USA, Konjunkturprogramm, eigentlich ganz gut. Auch für uns in Europa. Auch für China. Eigentlich ein Grund zur Freude. Inflation sollte uns erst sorgen, wenn sie dauerhaft in ihrer Realität zu einer höheren Preiserwartung führt.

Sebastian Dullien:

Genau. Und das glaub ich nicht, dass das in absehbarer Zeit so sein wird.

Marco Herack:

Sebastian Dullien, ich danke dir für das Gespräch.

Sebastian Dullien:

Herzlichen Dank, Marco, für die nette Moderation.

Marco Herack:

Wenn ihr uns noch etwas sagen möchtet, weil das habe ich nämlich am Anfang ganz vergessen zu erwähnen, vor lauter Freude, den Sebastian mal wieder zu hören, könnt ihr uns natürlich auch erreichen. Nämlich per E-Mail an systemrelevant@boeckler.de oder auch per Twitter: @boeckler_de. Und Sebastian erreicht ihr auf Twitter als @sdullien, also Sebastian Dullien. Euch vielen Dank fürs Zuhören und bis nächste Woche. Tschüss.

Sebastian Dullien:

Danke. Tschüss.