

# SYSTEMRELEVANT 51

**IMK-Direktor Sebastian Dullien und Moderator Marco Herack besprechen die neue Konjunkturprognose des IMK. Wie kommt es zu den guten Aussichten trotz immer neuen Restriktionen im Kampf gegen Corona und schleppender Impfkampagne?**

**Marco Herack:**

Heut ist Dienstag, der 23. März 2021. Willkommen zur 51. Ausgabe von Systemrelevant. Sebastian Dullien, ich grüße dich.

**Sebastian Dullien:**

Hallo Marco.

**Marco Herack:**

Du bist Direktor des Instituts für Makroökonomie und Konjunkturforschung, auch bekannt als IMK, bei der Hans-Böckler-Stiftung. Sebastian, freust du dich schon auf deinen Oster-Lockdown?

**Sebastian Dullien:**

Ja, ist ja jetzt das zweite Osterfest. Und davor feiere ich auch noch meinen zweiten Geburtstag im Lockdown. Also das hätte ich mir anders gewünscht, sagen wir mal so. Aber, ja, ich hoffe halt, dass das jetzt auch der letzte Oster-Lockdown ist, den wir wegen Corona erleben und ich glaube, wir können da auch recht optimistisch sein.

**Marco Herack:**

Na, darüber reden wir ja vielleicht heute noch mal ein bisschen.

**Sebastian Dullien:**

Ja, später, genau.

**Marco Herack:**

Also jedenfalls Gründonnerstag soll ein Ruhetag werden, habe ich heute gelesen. Keiner weiß, wie genau das gemeint ist. Also ob dann auch nicht gearbeitet werden muss. Wir können da jetzt auch keine Hinweise zu geben, aber wir sind frohen Mutes, dort frei zu haben, weil wir über Ostern eine kleine Pause machen werden, haben wir beschlossen. Höchstvermutlich zwei Wochen, das heißt, wir setzen zwei Mal aus und beim dritten Mal sind wir dann wieder da. Bevor wir reingehen, wie immer vorweg der Hinweis, wenn ihr uns erreichen möchtet, um Ideen, Fragen oder Unmut kundzutun, dann könnt ihr uns beispielsweise auf Twitter antickern @boeckler\_de oder auch per E-Mail anschreiben an systemrelevant@boeckler.de. Also Hinweise, Korrekturen und Anregungen bitte einfach einsenden. Und Sebastian findet ihr auf Twitter als @SDullien, also Sebastian Dullien. Mein Name ist Marco Herack und heute geht es mal wieder um die Konjunktur, denn das IMK hat seine Frühjahrsprognose veröffentlicht. Letztes Jahr mehrfach drüber gesprochen, wie das so verläuft. Ihr habt eine recht hohe Trefferquote gehabt, was dann so das Ergebnis betraf. Aber bevor wir uns dem widmen, haben wir uns überlegt, dass es vielleicht sinnvoll sein könnte, mal so ein bisschen zu rekapitulieren, wo wir überhaupt herkommen. Deswegen meine erste Frage an dich, Sebastian, 2019 [2009], das war das Jahr vor Corona, 2020 war das Jahr mit Corona, 2021 führt uns hoffentlich wieder auf alte Pfade zurück. Wie würdest du

denn den Zustand der Konjunktur Ende 2019 beschreiben, also in dem Jahr vor Corona?

**Sebastian Dullien:**

2019 war die deutsche Wirtschaft schon in einer gewissen Schwächephase. Die Industrie war gerade durch eine Industrierezession gegangen. Also die Industrieproduktion war zurückgegangen, es gab so die ersten Zeichen, dass es sich wieder drehen würde und da das verarbeitende Gewerbe wieder wachsen würde. Also es war eigentlich so eine, ja, nach einer Schwächephase so das Einschwenken in einen neuen Aufschwung, in eine neue Erholung 2019.

**Marco Herack:**

Ach so. Echt? Ich hatte das eher so im Hinterkopf, dass wir da kurz vor der Rezession standen.

**Sebastian Dullien:**

Na gut, das hängt natürlich davon ab, wie du das da prognostizierst. Aber die Frühindikatoren haben so Ende 2019, Anfang 2020 eher wieder nach oben gezeigt. Also es kommt jetzt drauf an, wo du genau sagst, wann der Punkt da war. Wir hatten da tatsächlich eine Schwächephase, aber irgendwo zu der Jahreswende sah es so aus, als würde die wieder überwunden werden.

**Marco Herack:**

Und dann sind wir quasi mit Corona genau in diese Phase reingerutscht. Also zur Erinnerung, Ende Januar ging es in China los offiziell und dann klappte ja das globale Kartenhaus recht schnell zusammen, was das betraf. Also wir haben dann den vollen Lockdown gemacht. Und damals war das ja so eine richtige Bremse.

**Sebastian Dullien:**

Ja genau. Also im Grunde kam das zuerst, gab es diese Zeichen aus China, dass es da nicht mehr so rund läuft und dann gab es dort die ersten Kontaktbeschränkungen und den Lockdown in China, in Teilen von China. Und dann ging es ja relativ schnell so, dass auch hier in Deutschland die Kontakte runtergefahren wurden und wir eben in diesen ersten ... ja, wir haben es damals nicht Lockdown genannt, sondern Kontaktbeschränkung, weil im Vergleich zu anderen europäischen Ländern die relativ locker ausgefallen sind. Also das war ja damals nicht so, dass man zuhause bleiben musste, sondern man sollte sich nur nicht mehr treffen. Es war auch nicht so, dass bei uns Produktionsbetriebe behördlich geschlossen wurden, außer es gab da Ausbrüche, aber das hatten wir damals eigentlich recht wenig. Sondern es war erst mal, ja, die Schulen wurden geschlossen, der Einzelhandel wurde geschlossen, Gastronomie wurde geschlossen, aber man durfte sich eben noch bewegen, was in anderen Ländern nicht der Fall war.

Und dann gab es eben im zweiten Quartal diesen ganz massiven Wirtschaftseinbruch, der allerdings, obwohl der Eindruck, den man so im Alltag hatte, ein anderer war, der vor allem durch Produktionseinbußen im verarbeitenden Gewerbe ausgelöst war. Also da sind die Lieferketten gerissen innerhalb Europas. Da kamen dann plötzlich die Teile aus Spanien oder aus Italien nicht mehr an, die

notwendig sind, um meinetwegen ein Auto zu bauen oder andere Produkte zu bauen. Und da hat die Industrie ganz stark die Produktion runtergefahren. Nach unseren Berechnungen hat das damals zwei Drittel des Einbruchs der deutschen Wirtschaftsleistung ausgemacht.

**Marco Herack:**

Und dann ging es ab Sommer ja irgendwie erstaunlich gut weiter. Also es gab dann die ersten Lockerungen, die Stimmung hellte sich auf und der Wirtschaft ging es irgendwie auch besser, als man dachte, dass es ihr gehen würde.

**Sebastian Dullien:**

Ja, dann hatten wir ja mehrere Sachen. Wir haben ja schon sehr früh die ersten Hilfspakete gehabt, also schon Ende März sind die ersten Unterstützungspakete damals mit einer, ja, Lockerung der Regeln für Kurzarbeit und Steuerstundungen verabschiedet worden. Und das ging dann so weiter, bis im Juni auch ein relativ großes Konjunkturpaket auf den Weg gebracht worden ist. Und mit den Lockerungen dann haben die Leute tatsächlich mehr konsumiert. Die Industrie hat sich auch gefangen. In den anderen Ländern wurde auch wieder mehr gekauft, mehr bestellt. Da wurde einiges nachgeholt. Und dann hatten wir eben nach einem Rekorderbruch im Frühjahrsquartal, das so tief war wie noch nie, seitdem wir vierteljährlich das Bruttoinlandsprodukt messen, hatten wir eben noch eine Rekorderholung dann im dritten Quartal, also echt ein super Quartal. Und es sah da so aus, als könnte es wieder besser werden. Ich glaube, der erste Vorgeschmack, was das aufhebt.

**Marco Herack:**

Und dennoch befinden wir uns heute in so einer Situation, wo man gefühlt sagen könnte, wir haben jetzt einiges hinter uns, wir standen Ende letzten Jahres gut da, jetzt haben wir März, aber so rein von unserer privaten Situation mit diesem andauernden Lockdown, der auch nicht nur auf Deutschland beschränkt ist, sondern auch so generell in Europa ein Problem ist, hat mehr so das Gefühl, ja, das Leben kommt wieder zum Erliegen. Ist das jetzt auch wieder so ein Gefühl, was uns nur erfasst oder so ein zwei Drittel? Also ein Drittel; wird das jetzt die Wirtschaft weiter schwächen und zwei Drittel; wird trotzdem wieder weiterlaufen, obwohl unser Alltag dem gar nicht entspricht?

**Sebastian Dullien:**

Die Situation heute ist viel, viel besser als vor einem Jahr. Und das im Grunde aus zwei Gründen. Der eine Grund ist, dass die Lieferketten im verarbeitenden Gewerbe nicht gestört sind. Also das, was wir damals gesehen haben, dass dann auch Produktionsbetriebe in Spanien und Italien, Frankreich zugemacht worden sind und deshalb die Teile fehlten, das ist jetzt nicht der Fall. Also die anderen Länder haben diesmal auch diese Produktionsbetriebe nicht geschlossen. Oder es kommt wahrscheinlich auch daher, weil man festgestellt hat, dass das verarbeitende Gewerbe mit vernünftigen Hygienemaßnahmen nicht der Hauptansteckungsort zu sein scheint und dann auch die Kosten relativ hoch sind und es auch ewig dauert, bis das alles wieder anfährt. Und von daher ist die Situation heute besser. Dann der zweite Grund ist, dass wirklich auch Licht am Ende des Tunnels abzusehen ist. Im letzten Jahr wusste man überhaupt nicht, wann es überhaupt wieder besser wird

und wie es besser wird und ob vorher noch wer weiß was alles passiert. Heute wissen wir oder man denkt, das zu wissen, wir hoffen, dass das auch so kommt, dass mit dem Impfstoff wir die Pandemie in den Griff kriegen können und es eigentlich nur noch eine Frage der Zeit ist, bis wir ausreichend durchgeimpft haben. Und wir sehen eben in Ländern wie Israel oder Großbritannien oder in den Vereinigten Staaten, dass es da auch wirklich schon wieder besser läuft. Und da ist die Hoffnung, dass das bei uns auch kommt, und darauf stellen sich auch die Unternehmen schon wieder ein. Also da wird auch schon wieder mehr geplant, mehr investiert. Wenn man jetzt mit Menschen aus der Werbebranche spricht, dann stellt man fest, dass auch dort wieder, selbst bei der Tourismuswerbung es wieder langsam anläuft. Und das ist eben ganz anders als vor einem Jahr, wo die Unsicherheit auch eben herrschte.

**Marco Herack:**

Also da höre ich jetzt schon mal so einen optimistischen Ton heraus. Dann gib mir doch mal die Zahlen. Also Deutschland, BIP, wie sieht es aus? Wie wird es beziehungsweise wie wird es aussehen?

**Sebastian Dullien:**

Also wir sagen, dass dieses Jahr das deutsche Bruttoinlandsprodukt um 4,9 Prozent wachsen wird. Damit sind wir, glaube ich, relativ weit oben bei den Prognosen. Wir fühlen uns trotzdem ganz wohl damit. Meine, andere sind jetzt irgendwo im Bereich von 3 Prozent oder so was, also 4,9 Prozent ist da schon eine ziemliche Ansage. Aber das liegt daran, weil auch einfach die Weltwirtschaft ziemlich gut läuft. Die Amerikaner, der Kongress hat da auf Vorschlag von Joe Biden ein Konjunkturpaket von 1.900 Milliarden oder 1,9 Billionen US-Dollar verabschiedet. Und die Amerikaner haben die Schecks schon bekommen. Und das kurbelt dann natürlich ganz massiv die Wirtschaft an. Also wir rechnen für die USA dieses Jahr mit einem Wachstum von 7 Prozent. Das ist so viel wie seit 1984 nicht mehr. Das ist echt enorm. Und davon gehen so 3 Prozentpunkte auf dieses Konjunkturpaket zurück. Und das hat natürlich Auswirkungen auch für den Rest der Welt. Und darauf basieren wir auch so ein bisschen unsere Prognose.

**Marco Herack:**

Und das, obwohl wir jetzt eigentlich schon wissen, dass die Lieferketten bis ins dritte Quartal 2021 gestört sein werden, zumindest was so Automobil und Unterhaltungselektronik betrifft?

**Sebastian Dullien:**

Na, da fehlen ein paar Chips, das stimmt. Allerdings sagt die Automobilindustrie auch, dass sie das wieder in den Griff bekommt ab einem gewissen Punkt. Und wir stellen ja auch nicht nur Autos her, sondern Deutschland hat auch Maschinenbau. Jetzt ist die Frage, was „bis in das dritte Quartal“ heißt. Heißt das bis Anfang Juli oder heißt das bis Ende September? Ich wäre da jetzt optimistisch, dass da zum Teil auch schon wieder dann gebaut wird Richtung Ende des dritten Quartals. Unterhaltungselektronik wird jetzt bei uns nicht so viel in Deutschland gebaut, da haben andere die Probleme mit. Also ja, wir gehen davon aus, dass da schon massiv was kommt.

**Marco Herack:**

Wie habt ihr denn die Prognose angepasst? Also wie war denn die vorherige Prognose, die wir aus dem letzten Update besprochen haben?

**Sebastian Dullien:**

4,9 Prozent.

**Marco Herack:**

Wie kommt denn das? Du bist ja da sehr beständig.

**Sebastian Dullien:**

Ja, ja. Wir waren zu faul, daran was zu ändern. Nein, Spaß beiseite. Es sind halt unterschiedliche Faktoren gewesen. Der eine Faktor war, als wir die letzte Prognose gemacht haben, da war dieses Konjunkturpaket nicht da. Das war im Dezember. Da war auch überhaupt nicht klar, wie das mit dem Impfen jetzt tatsächlich anlaufen würde. Da war jetzt absehbar, dass BioNTech vielleicht zugelassen wird. Also wir waren vor Weihnachten da. Aber man konnte eigentlich nicht sehen, wie da der Erfolg ist. Man hatte noch überhaupt keine Erkenntnis darüber, ob der Impfstoff auch dazu führt, dass die Wahrscheinlichkeit geringer wird, dass jemand, der geimpft ist, die Krankheit weitergibt. Das deutet sich jetzt an, dass das wohl so ist, wenn man so die Daten aus Israel anguckt. Und all das hat natürlich dazu beigetragen, dass wir gesagt haben, das wird ein bisschen besser insgesamt. Also insbesondere die Weltwirtschaft läuft jetzt deutlich besser, als wir im Dezember noch gesehen haben. Auf der anderen Seite haben wir in Deutschland jetzt die dritte Welle. Und wir haben im Dezember nicht damit gerechnet, dass die Beschränkungen so lange bleiben, sondern wir sind davon ausgegangen, dass die früher aufgehoben werden. Das hat auch damit zu tun, dass die so halbherzig umgesetzt wurden. Aber wir haben eigentlich damals nicht gesagt, dass das so bis quasi, ja, noch den ganzen April durch irgendwie Kontaktbeschränkungen bei Gastronomie und Einzelhandel da sind. Und das ist dann ein Faktor, wo wir gesagt haben, das geht nach unten, das zieht nach unten. Und in der Summe sind wir dann eben beim gleichen Ergebnis rausgekommen.

**Marco Herack:**

Okay. Das heißt, dieses Konjunkturpaket in den USA kompensiert dann so all die Schlechtigkeiten, die derweil passiert sind.

**Sebastian Dullien:**

Ja, wobei, da ist ja die Frage, wie viel Schlechtigkeiten da wirklich passiert sind, weil gleichzeitig, wir haben da ja beim letzten Mal drüber gesprochen, trotz aller Unkenrufe ist ja die Perspektive auch da, dass wir in Deutschland mit den Impfungen relativ vorankommen und bis Ende Juli dann auch allen Impfwilligen hier in Deutschland, man nennt das „Impfangebot gemacht haben“, aber de facto einfach die auch durchgeimpft haben.

**Marco Herack:**

Also bei der Prognose bleibst du und ihr habt die auch in der Konjunkturprognose ebenso angesetzt?

**Sebastian Dullien:**

Genau. Also wir haben gesagt, wir gehen schon davon aus ... also da müssen nicht alle Leute Ende Juli geimpft sein, damit unsere Prognose zutrifft.

**Marco Herack:**

Okay.

**Sebastian Dullien:**

Aber wir gehen schon davon aus, dass eben bis zu dem Zeitpunkt weitgehend die erwachsene Bevölkerung, die, die es wollen, der Anteil, wo man denkt, dass sie es wollen, dass die bis dahin geimpft sein werden. Und das glauben wir auch weiterhin. Wir haben ein bisschen angepasst. Es hat ja jetzt diese Probleme mit dem Impfstoff von AstraZeneca gegeben. Das bedeutet, dass da eine Woche lang im Grunde weniger geimpft worden ist, als man das eigentlich hätte machen müssen, um diesen Pfad zu erreichen. Aber das ändert jetzt noch nicht so viel da dran, dass man den Pfad auch noch ganz gut erreichen kann. Und das ist immer noch realistisch und wir gehen davon aus, dass das dann auch tatsächlich passiert.

**Marco Herack:**

Steht dahinter die Überlegung, dass, wenn genug Leute geimpft sind, man dann quasi ganz normal weitermachen kann oder ist das dann immer noch so eine Art eingeschränktes Arbeiten und Leben?

**Sebastian Dullien:**

Also wir würden jetzt davon ausgehen, dass nicht sofort, wenn alle durchgeimpft sind, alle Restriktionen fallen. Aber was wir im letzten Jahr ja gesehen haben, also wenn man so an den letzten Sommer zurückdenkt, da waren jetzt auch nicht alle Kontaktbeschränkungen aufgehoben, sondern da durften im Restaurant nicht so viele Leute sitzen, man musste vor allem eine Außengastronomie sein, bestimmte Veranstaltungen haben nicht stattgefunden. Und dass man zu einem solchen Zustand wieder zurückkehrt, das ist, glaube ich, relativ realistisch für den Sommer dann bei uns. Also für den Spätsommer.

**Marco Herack:**

Ja, ich habe das auch so ein bisschen deswegen gefragt, weil ich das Gefühl habe, wenn wir hier über die Konjunktur reden, dann gibt es ja da so ein paar treibende Kräfte, die sehr relevant sind; USA, Europa, China und die anderen, ja, die anderen Länder, hätte ich fast gesagt, aber es sind ja auch Kontinente teilweise, sind da nicht so ganz relevant für die Einschätzung der Gesamtkonjunktur, einfach weil deren Anteil nicht so hoch daran ist. Das heißt also, wenn dort dann nicht durchgeimpft ist, zum Beispiel in Afrika oder Lateinamerika, also wie es momentan aussieht, wäre das dann für die Konjunktur nicht so belastend, wie wenn in den USA nicht durchgeimpft worden wäre?

**Sebastian Dullien:**

Man muss sich ja zwei Dinge fragen. Erstens, ist da noch ein Infektionsgeschehen und zweitens, inwieweit wird die Wirtschaftsaktivität davon ausgebremst. Und wenn jetzt ... also ersten, in Lateinamerika gibt es auch Teile, wo das mit dem Impfen ganz gut funktioniert, wie in Chile zum Beispiel. Darüber hinaus, wenn jetzt in Afrika

nicht unbedingt die Pandemie im Griff ist, aber dafür die Restriktionen geringer sind, also die Regeln weniger streng und die Leute dann zwar krank sind möglicherweise, aber ansonsten konsumieren und investieren. Das ist jetzt sehr zynisch, wenn man das so sagt, aber dann ist halt – wir messen ja hier jetzt nicht menschliches Leid, sondern wir messen ein Bruttoinlandsprodukt – dann sind die Folgen für die deutsche Wirtschaft nicht so stark. Und das ist halt das Ergebnis hier, die Zahl, die wir am Ende da darstellen. Und ich meine, das ist ja auch noch mal das andere, was du eben gesagt hast; wir fühlen die Einschränkung jetzt, aber die Wirtschaftsleistung ist viel besser als im vergangenen Frühjahr. Und möglicherweise ist man heute in diesem Lockdown auch genervter, als man das vor einem Jahr war, ja, also fühlt sich auch schlechter deswegen und das BIP ist vielleicht trotzdem höher, weil bestimmte Sachen weiterlaufen oder besser laufen. Vielleicht geht es auch den Leuten, die jetzt zuhause arbeiten müssen und Homeschooling haben, geht es denen sogar schlechter, als als sie nicht arbeiten mussten und Homeschooling hatten, einfach weil die Belastung höher ist. Und das bilden wir alles nicht ab im Bruttoinlandsprodukt, sondern es geht da ja wirklich um, ja, Produktion von Waren- und Dienstleistungen. Und da, auch wenn die Lebensqualität noch nicht die gleiche ist wie vor der Krise, läuft es halt ein Stück besser.

**Marco Herack:**

Bei China habt ihr ein Wachstum von 8,4 Prozent angesetzt. Das ist ja wesentlich mehr als die chinesische Regierung selbst rausgegeben hat. Die hat gesagt, mehr als 6 Prozent. Da kann man sich auch viel drunter vorstellen. Über 8 Prozent sind auch mehr als 6 Prozent. Wie kommt ihr darauf?

**Sebastian Dullien:**

Das hat auch ganz einfach damit zu tun mit dem, was wir jetzt schon sehen, also wie da die Erholung gelaufen ist bisher und was die Frühindikatoren so anzeigen. Also schon im vierten Quartal zum Beispiel waren die Ausfuhren nach China, die deutschen Ausfuhren nach China haben schon wieder das Vorkrisenniveau erreicht. Und da sieht man, dass das da eigentlich auch wieder ganz gut läuft. Was so das Ziel der chinesischen Regierung angeht, da war ich mir jetzt auch nicht ganz sicher, ob das das Ziel nur für dieses Jahr ist und ob da die Durchschnittsrate gemeint ist oder jetzt die durchschnittliche Quartalsrate. Das sind ja alles sehr unterschiedliche Dinge. Und zum Teil reflektieren diese 8,4 Prozent, ja, etwas, was wir statistischen Überhang nennen. Was einfach so ist, wenn ich im vergangenen Jahr eine ziemliche Aufholjagd im zweiten Halbjahr hatte, dann brauche ich dieses Jahr eigentlich gar nicht mehr zu wachsen, weil ich auf einem höheren Niveau bin und einfach rechnerisch habe ich dann schon einen gewissen gemessenen Zuwachs beim Bruttoinlandsprodukt. Das kann man jetzt immer sehr schwer erklären, aber wenn man es aufmalt, ist das relativ einfach zu erkennen, weil das dann Flächen sind und die eine Fläche größer ist als die andere. Das ist für einen Podcast nicht so gut geeignet. Da müssten wir, glaube ich, Videos für machen. Aber das ist einfach so eine technische Sache.

**Marco Herack:**

Ich glaube, es ist fair zu sagen, beim „Makronom“ gab es dazu einen Artikel, der das noch mal etwas verdeutlichen wollte und auch etwas diskutiert hat.

**Sebastian Dullien:**

Es ist super. Verdeutlichen wollte oder verdeutlicht hat, wolltest du sagen?

**Marco Herack:**

"Verdeutlichen wollte" wollte ich sagen.

**Sebastian Dullien:**

Das ist ein interessanter Faktor und wir haben diese Diskussionen vor 20 Jahren bei der „Financial Times Deutschland“ schon immer gehabt, weil das manchmal schon eine ziemlich große Rolle spielt, dieser statistische Überhang. Der spielt auch für unsere Prognose im Jahr 2022 eine ziemlich große Rolle, weil dieser Überhang 2,9 Prozentpunkte ausmacht. Das heißt, für 2022 haben wir jetzt, wenn man in unsere Prognose guckt, da steht 4,2 Prozent Wachstum. Aber das Wachstum ist eigentlich nicht mehr in dem Jahr, sondern das ist einfach das Wachstum aus dem Vorjahr, was durch die ... Und wenn du in unsere Prognose reinguckst, dann siehst du, da gibt es immer eine Tabelle, wo auch dieser Teil aufgezeigt ist. Da gibt es statistische Komponenten des BIP-Wachstums. Also wer die Prognose runterlädt, kann sich das auf Seite 7 einmal angucken. Und auch wenn das sich nach einem sehr technischen Thema anhört, ist das schon immer ganz wichtig, das zu verstehen. Weil das Wachstum im Jahr, nächsten Jahres von Quartal zu Quartal, ist eigentlich nicht besonders hoch, aber weil da 2,9 Prozent quasi schon im Kasten sind, wenn das Jahr beginnt, hast du dieses recht hohe gewachsene Wachstum.

**Marco Herack:**

Ja. Seite 7, wir werden es auch noch mal verlinken.

**Sebastian Dullien:**

Und wenn es da großes Interesse gibt, dann mache ich auch mal ein PDF für die Shownotes.

**Marco Herack:**

Ja. Das könnt ihr uns dann an unsere E-Mailadresse mitteilen: [systemrelevant@boeckler.de](mailto:systemrelevant@boeckler.de). Da haben wir doch die Chance gleich mal genutzt. Dann ist mir aufgefallen, ihr habt geschrieben, dass in Japan das stärkste Wachstum seit anno dazumal stattfinden soll, was ja tatsächlich so ein Ding ist. Japan wächst seit Ewigkeiten nicht wirklich. Ist das auch dieser Basiseffekt?

**Sebastian Dullien:**

Nein, das ist ja zuerst mal ein Aufholeffekt. Also Japan ist im letzten Jahr um 4,8 Prozent geschrumpft ... oder nicht Japan, die japanische Wirtschaft, muss man sagen. Die Insel ist ja nicht geschrumpft. Ich bin da immer ein bisschen pingelig, weil man da aufpassen muss mit so Konjunkturbildern. Und da wird jetzt einfach sehr viel von wieder aufgeholt, diese +4,6 Prozent. Das ist so ein bisschen wie in Deutschland. Wir prognostizieren ja auch jetzt diese 4,9 Prozent. Das ist auch das höchste Wachstum seit der deutschen Wiedervereinigung. Und natürlich muss man das im Zusammenhang sehen von dem Rückgang des vergangenen Jahres. Da ist sehr viel einfach aufholen. Und in Deutschland erreichen wir dann so Richtung Jahresende das Vorkrisenniveau. Das ist eigentlich nicht so beeindruckend, sondern ... da ist jetzt nicht, dass da plötzlich alle Leute viel produktiver sind oder



ein größerer Kapitalstock da ist, sondern da werden die Fabriken wieder angeworfen, da werden die Restaurants wieder aufgemacht, die dann zu waren und das sehen wir dann da. Und das Gleiche passiert eben in Japan.

**Marco Herack:**

Ich habe mich halt gefragt, ob das vielleicht jetzt so ein Moment ist, der Japan dabei hilft, diese Deflationsspirale, die sie jetzt da irgendwie seit Ewigkeiten haben, zur durchbrechen und mal wieder in etwas ruhigere Fahrwasser zu kommen.

**Sebastian Dullien:**

Das sehen wir noch nicht, dazu müsste man ja eigentlich jetzt in einen Bereich kommen, wo die Kapazitäten überausgelastet sind. Und was ich gerade gesagt habe, wenn das vor allem das Nachholen ist von dem, was wir vorher hatten, dann habe ich keine überausgelasteten Kapazitäten und sehe eben auch nicht die Inflation, die einen dann da rausziehen könnte. Also wir prognostizieren für Japan für dieses Jahr 0,5 Prozent Anstieg der Preise und nächstes Jahr 0,6 Prozent. Das ist noch verdammt nah an der Deflationsgrenze dran.

**Marco Herack:**

Gut. Dann haben wir das Ausland mal durchgenommen. Ich dachte, vielleicht gehen wir auch noch mal in die Tiefe, was Deutschland betrifft. Habt ihr auch eine Arbeitsmarktprognose? Also ich habe halt immer so im Hinterkopf, wir haben sehr viele Kurzarbeiter und Kurzarbeiterinnen und das ist so ein bisschen so unser Risiko bei der ganzen Sache, dass, wenn die Wirtschaft sich nicht schnell genug erholt oder nicht stark genug erholt, dass die dann potenziell in die Arbeitslosigkeit rutschen, was ja nicht so erfreulich wäre.

**Sebastian Dullien:**

Ja, also wir haben natürlich eine Arbeitsmarktprognose, das ist ganz wichtig. Ist allerdings zurzeit auch mit sehr großen Unsicherheiten verbunden, weil wir gar nicht genau wissen, wie viel Menschen gerade in Kurzarbeit sind. Das wird immer nur mit einer ziemlichen Verzögerung gemeldet. Aber grundsätzlich gehen wir schon davon aus, dass sich der Arbeitsmarkt auch in der zweiten Jahreshälfte erholt. Also jetzt natürlich zurzeit noch nicht so deutlich, während noch die Kontaktbeschränkungen sind, aber wenn die aufgehoben werden, dann geht es auch ab dem dritten Quartal mit dem Arbeitsmarkt wieder bergauf. Und nach unserer Prognose wird dann die Erwerbstätigkeit wieder zunehmen. Da wird vor allem bei uns, ja, auch die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung Richtung 2022 wieder steigen. Die Arbeitslosigkeit geht zurück und auch die konjunkturelle Kurzarbeit geht dann zurück. Und dann kommt natürlich jetzt dazu, dass wir dieses Jahr noch bis zum Jahresende diese sehr großzügigen Regeln haben und danach nicht mehr.

Also wir rechnen damit, dass die Kurzarbeit, die war im Jahresschnitt 2020 bei 2,7 Millionen, die wird dann dieses Jahr noch bei 1,2 Millionen sein. Und die ist im nächsten Jahr dann noch bei 100.000. Das heißt, wir hätten hier auch einen schnelleren Rückgang, als wir das 2008, 2009 hatten. Und damit sinkt auch die Arbeitslosigkeit wieder von 5,9 Prozent im Jahresschnitt letzten Jahres auf 5,3 Prozent im nächsten Jahr. Und dieses Jahr bleibt sie fast unverändert bei 5,8 Prozent. Wir sind bei der Arbeitsmarktprognose übrigens sehr ähnlich wie die

anderen Institutionen, was ich so gesehen habe. Also wir sind beim Wachstum ein bisschen stärker als die und beim Arbeitsmarkt sehen die meisten eine gewisse Erholung beim Arbeitsmarkt. Das ist ja auch einer der Gründe, warum wir einen recht starken Konsum in der zweiten Jahreshälfte sehen, weil da kommen alle Faktoren zusammen nach unserer Sicht: Da ist dann die Pandemie so weit überwunden, dass man wieder ins Restaurant gehen kann. Da haben die Leute, die mehr als 100 Milliarden Zusatzersparnis aus dem letzten Jahr ... Dann sinkt die Arbeitslosigkeit und mehr Leute sind in Jobs. Die Löhne steigen ein bisschen. Und da sagen wir, also dann gibt es eigentlich echt keinen Grund, warum die Leute nicht auch ein bisschen mehr Geld ausgeben sollten.

**Marco Herack:**

Glaubst du, die Kurzarbeitermaßnahmen werden verlängert? Wäre ja eine Überlegung, das zu tun, wenn man da merkt, okay, jetzt stockt es ein bisschen.

**Sebastian Dullien:**

Also das wäre eine Überlegung, das zu tun. Und insbesondere, wenn man sich jetzt anguckt, ist auch durch die Medien gegangen, was die Bundesregierung jetzt noch für den Nachtragshaushalt genehmigen möchte und was sie dann auch im Haushaltsentwurf fürs nächste Jahr reingegangen sind, da ist sehr, sehr viel Luft, um Kurzarbeitergeld noch mal zu verlängern. Das heißt, die könnten das relativ problemlos dann machen. Ich würde jetzt vermuten, wenn unsere Prognose so eintrifft, wie wir das aufgeschrieben haben, dass dann zum Jahresende wahrscheinlich nicht mehr die Notwendigkeit gesehen wird. Da muss man genau hingucken, vielleicht gibt es dann Branchen, wo das notwendig ist und dann wäre auch sehr dafür, das noch mal zu tun. Weil man muss jetzt ehrlich sagen, diese Pandemie hat da schon Unternehmen, die eigentlich gesund waren, in die Problemzone gebracht, aber also wir haben es jetzt noch nicht eingestellt, weil wir immer damit rechnen, was ist der heutige Gesetzesstand und damit rechnen wir.

**Marco Herack:**

Du hast gerade eben schon erwähnt, privater Konsum, da seid ihr recht optimistisch. Der ist tatsächlich letztes Jahr um 6,1 Prozent eingebrochen.

**Sebastian Dullien:**

Ja. Das war dramatisch. Weil es ist ja das, was auch die meisten von uns irgendwie erlebt haben. Also das ist ja das ... man hat ja einfach im zweiten Quartal ganz viele Dinge nicht gemacht. Ist nicht ins Restaurant gegangen, viele Leute sind nicht in den Urlaub gefahren und das ist natürlich alles ... das sieht man alles in den Zahlen zum privaten Konsum.

**Marco Herack:**

Weil die Zahl ist ja tatsächlich sehr beeindruckend. Wie soll es denn jetzt in diesem Jahr verlaufen? Ist das dann auf null oder ...?

**Sebastian Dullien:**

Nein, da kommt +4,6 Prozent. Da hängen auch wieder diese statistischen Überhangeffekte mit drin. Weil wir haben einen sehr schwachen Jahresbeginn wahrscheinlich. Da kommen verschiedene Sachen zusammen. Da ist die

Mehrwertsteuersenkung ausgelaufen. Dann haben wir ja den Lockdown im ersten Quartal. Also im ersten Quartal waren die Restaurants eigentlich dann durchgehend geschlossen. Und von daher muss man sich erst mal da hocharbeiten. Aber für das Gesamtjahr haben wir dann ein Plus von 4,6 Prozent. Und das läuft dann ins nächste Jahr weiter, wo wir dann ein Plus von 6 Prozent messen. Also der Aufschwung wird dann zunehmend in Richtung Jahresende, zweite Jahreshälfte auch konsumgetrieben.

**Marco Herack:**

Also gerade dann, wenn man vielleicht dann doch mal nicht nur essen gehen, sondern auch mal wieder ins Theater, Kino und so weiter gehen kann.

**Sebastian Dullien:**

Genau. Wenn all die Dinge dazukommen.

**Marco Herack:**

Und dann habe ich noch auf meinem Schirm, dass das Baugewerbe einer der Sektoren war, bei denen du mir immer gesagt hast, ja, das ist erstaunlich stabil, das Baugewerbe. Und da vermute ich jetzt mal so aus der Erfahrung heraus, da wird es dann richtig brummen im Lauf des Jahres, oder?

**Sebastian Dullien:**

Das ist auch einer der Konjunkturtreiber, aber so im Vergleich zu dem Konsumwachstum, was wir dann da sehen, ist das natürlich dann nicht mehr ganz so üppig. Sondern das läuft im Grunde jetzt einfach langsam oder stetig weiter aufwärts. Da kommt halt dazu, dass der Wohnungsbau immer noch ganz gut läuft. Die Zinsen sind ja weiter niedrig. Hypothekenzinsen sind immer noch knapp über 1 Prozent. Jetzt haben viele Leute ihr Geld nicht ausgegeben. Viele überlegen, sich das dann doch in Wohnraum zu stecken. Dazu kommt, dass die öffentliche Hand ein Stück mehr baut. Da sind ja auch Investitionselemente in dem Konjunkturpaket gewesen. Und dann zieht am Ende auch der Wirtschaftsbau wieder ein bisschen an. Das läuft einfach rund durch, ist jetzt aber nicht der ganz große Wachstumstreiber, würde ich sagen.

**Marco Herack:**

Also das heißt, das ist eher so ein Sektor, der dann recht stetig lief und einfach weiterläuft.

**Sebastian Dullien:**

Genau. Wir haben da immer so ...

**Marco Herack:**

Ist ja auch gut.

**Sebastian Dullien:**

Das ist auch gut. Ist auch schön. Das läuft halt so lange, bis mal irgendwann es zu einem Preisverfall am Wohnungsmarkt kommt. Können wir mal bei Gelegenheit drüber reden. Und dann läuft es meistens nicht mehr so gut. Und dann hat man halt ein paar Jahre, wo es nicht so gut läuft. Heißt jetzt nicht, dass jedes einzelne

Quartal super sein muss beim Bau. Weil gerade bei den Bauinvestitionen, da gibt es immer so Sonderfaktoren. Wir sehen zum Beispiel, beim Ausbaugewerbe war das vierte Quartal auch extrem gut. Das hat, glaube ich, damit zu tun, dass viele Leute noch schnell die Rechnung haben wollten für Sachen, bevor die Mehrwertsteuer wieder steigt. Und dann war das erste Quartal relativ oder dürfte relativ schlecht ausgefallen sein – wir haben da noch nicht die Zahlen – weil dann es relativ kalt war und wir Phasen hatten, wir erinnern uns an diesen Schneesturm, wo dann nicht gebaut werden konnte und das haut eigentlich immer ganz schön deutlich rein in die Zahlen, insbesondere wenn das Baugewerbe nahe der Auslastungsgrenze ist. Also wenn ich so ein paar Frosttage nicht mal eben in der nächsten Woche nachholen kann, weil ich einfach die Leute schon auf einer Baustelle verplant habe.

**Marco Herack:**

Was sind denn Ausrüstungsinvestitionen?

**Sebastian Dullien:**

Wir nennen das ja Anlageinvestitionen. Das ist im Grunde alles, was so investiert wird. Und da gehören Gebäude dazu, da gehören die Ausrüstungen dazu und die sonstigen Anlagen oder Anlageinvestitionen. Und die Ausrüstungen sind zum Beispiel Maschinen, Laptops, Bürostühle, Büromöbel, all so was. Also das ist im Grunde, ja, wenn ich jetzt sagen würde, bewegliche Anlagegüter, manche dieser Maschinen sind eben eigentlich auch zu groß, um sie zu bewegen. Aber da kann man eben sagen, alles, was jetzt nicht Bauten sind und Software und Patente und so was.

**Marco Herack:**

Die sind ja stärker eingebrochen als der private Konsum.

**Sebastian Dullien:**

Das tun sie eigentlich immer in einer Krise. Also die Ausrüstungsinvestitionen sind die Komponente beim Bruttoinlandsprodukt, die am meisten schwankungsanfällig ist, weil man das einfach auch sehr gut kann. Also wenn es dir als Unternehmen schlecht geht, dann kannst du einfach sagen, dieses Quartal ersetze ich jetzt nichts. Und dann fallen die halt einfach gleich ... genau, dann sage ich einfach, die Laptops, die werden dann einfach noch mal ein bisschen weiter benutzt bis ins nächste Jahr hinein vielleicht oder die Maschine lasse ich auch noch weiterlaufen, außer sie ist jetzt wirklich ganz wichtig und geht total kaputt. Aber alles andere kann ich dann ja sehr einfach aufschieben. Und das kannst du beim Privatkonsum ja einfach nicht machen. Du kannst ja nicht sagen, ich esse jetzt mal dieses Quartal nichts, dann gibt es kein nächstes Quartal mehr. darum sehen wir bei dem Konsum immer nicht die großen Schwankungen, die wir bei den Ausrüstungsinvestitionen sehen.

**Marco Herack:**

Das heißt doch aber auch, dass die jetzt besonders stark steigen werden, oder?

**Sebastian Dullien:**

Genau, die dürften dann auch dieses Jahr um 9,3 Prozent nach unserer Prognose steigen und nächstes Jahr noch mal um 5,8 Prozent und dann haben sie so im Laufe von 2022 wieder das Vorkrisenniveau erreicht. Das ist auch relativ schnell.

Das dauert sonst in Rezessionen auch schon mal ziemlich lange, bis das Vorkrisenniveau wieder erreicht ist. Das hat eben auch damit zu tun, weil dieser Einbruch normalerweise in einer Rezession dramatisch ist von den Ausrüstungsinvestitionen.

**Marco Herack:**

Ihr habt da so eine schöne Chart-Übersicht auf Seite 15 bei mir. Und wenn ich da mit meinem ungeübten Auge da mal so draufgucke, dann sehe ich, alles überschießt die vorherigen Stände, außer die Ausrüstungsinvestitionen, die bleiben bis 2022 da so ziemlich genau auf dem Niveau, wo sie hergekommen sind vor Corona.

**Sebastian Dullien:**

Ja. Das ist auch das, was wir da prognostiziert haben. Aber wie gesagt, das ist selbst noch relativ schnell. Nach der Krise 2008, 2009 hat das noch länger gedauert, bis das Vorkrisenniveau bei den Ausrüstungsinvestitionen wieder erreicht war.

**Marco Herack:**

Also das zieht dann auch wirklich so erst nach, dass die Unternehmen dann sagen, okay, jetzt dann doch mal neue Laptops über Bürostühle oder Tische oder so was.

**Sebastian Dullien:**

Ja, meistens schon, wobei wir an der Stelle auch relativ viel Unsicherheit sehen. Also da sagen wir, das könnte auch besser laufen. Wir haben ja jetzt eine Situation, wo die großen ... also China hat gesagt, wir dekarbonisieren, Joe Biden hat ein massives Paket dafür noch angekündigt. Es kann sein, dass die Unternehmen sich weltweit jetzt noch mal verstärkt in diese Dekarbonisierung reinbewegen und dann auch investieren. Und dann könnte es auch sein, dass die deutschen Unternehmen da tatsächlich auch mehr investieren, als wir das jetzt da auf dem Schirm haben. Also die Prognose hat eine Reihe von Abwärtsrisiken, vielleicht können wir darüber gleich noch mal kurz reden, aber sie hat auch ein paar Auswärtsrisiken. Also es kann durchaus aus sein, dass die Investitionsdynamik noch mal besser ausfällt, als es da drinsteht und dann könnten wir auch das Wachstum noch mal ein bisschen stärker haben. Wahrscheinlich dann eher Richtung 2022, auch wegen des statistischen Überhangs, den wir eben schon diskutiert haben. Also es ist nicht so, dass diese 4,9 Prozent jetzt so Pie in the Sky, das Höchste, was man sich vorstellen kann, ist, sondern wir sehen da tatsächlich auch noch Aufwärtsrisiken – oder Aufwärtsschancen, muss man dann ja eigentlich sagen.

**Marco Herack:**

Ja, dann lass uns doch gleich mal zu diesen Abwärtsrisiken kommen. Neuer Corona-Mutantenausbruch? Wäre so meine erste Idee für das Abwärtsrisiko.

**Sebastian Dullien:**

Klar. Ehrlich gesagt, wenn wir jetzt eine Mutation kriegen, wo wir feststellen, dass die Impfstoffe nichts gegen bringen und die so ansteckend, wie die britische Mutation ist, ich glaube, dann gibt es noch mal einen ganz fiesen Schock für die ganze Weltwirtschaft. Also weil dann eigentlich diese Erwartung zunichte wird, dass

wir ein absehbares Ende der Pandemie, also ein Licht am Ende des Tunnels haben in den nächsten Monaten. Das kann passieren. Es kann auch passieren in Deutschland, dass die Impfkampagne tatsächlich langfristig so vermurkst wird, dass das nicht hinhaut mit der Durchimpfung in absehbarer Zeit. Könnte passieren, dass der Lockdown noch mal verschärft und verlängert werden muss – die letzten Wochen sind da ja echt ziemlich mies gemanagt worden – und sich das dann eben noch weit über das zweite Quartal hinauszieht. Kann auch passieren, dass irgendwas in den Nachbarländern noch passiert, bei den Handelspartnern. All das würde bedeuten, dass dann die Prognose natürlich das überschätzt, was tatsächlich passiert und wir doch noch schlechtere Wachstumszahlen bekommen.

**Marco Herack:**

Aber das ist jetzt, also es klingt für mich jetzt ziemlich erwartbar so als Abwärtsrisiko. Da ist jetzt nicht irgendwie so ein Black Swan, also ein schwarzer Schwan oder irgendwie so drin, sondern, ja, das ist halt unser neuer Alltag.

**Sebastian Dullien:**

Genau, gut, aber es können natürlich auch immer Sachen passieren, die wir nicht auf dem Schirm hatten. Also 2019 hatte keiner die Corona-Krise auf dem Schirm und trotzdem war das echt natürlich ein dramatischer Schock. Und das gilt jetzt eben genauso.

**Marco Herack:**

Ich hätte halt gedacht, dass du jetzt vielleicht eher so mit Risiken aus den Emerging Markets kommst, wo vielleicht der ein oder andere Staat jetzt mit den steigenden Zinsen, die im Gespräch sind, vielleicht in die Refinanzierungsbredouille gerät. Also die Türkei wäre da ja so ein schönes Beispiel.

**Sebastian Dullien:**

Gut. Das kann jetzt auch sein. Das hätte ich jetzt als Schock für weniger dramatisch gehalten als die Sachen, die ich gerade genannt habe. Das ist ganz gut, wir sind ja im Moment in einer Situation, wo die Regierungen der westlichen Welt eigentlich der Meinung sind, dass sie alles tun würden, um einen neuen großen Schock für die Weltwirtschaft zu vermeiden. Also von daher würde ich auch hoffen, dass, wenn es zu einer Emerging-Market-Krise kommt, man jetzt relativ schnell und relativ großzügig mit Kreditlinien da reingeht und da eben dann auch die Auswirkungen in den Griff bekommt. Aber klar, das sind auch Risiken, die wir haben und mit denen wir, ja, nicht rechnen müssen, aber die wir auf dem Schirm behalten müssen.

**Marco Herack:**

Also in meiner persönlichen Einschätzung würde ich eher so in diesen Finanzbereich da die Risiken sehen, weil das mit der Mutante, das kann man vielleicht ... ja, das kann passieren, aber das kann man gar nicht so sehr vorhersagen. Ich habe noch eine kleine Kleinigkeit gefunden, die mich interessiert und zwar habt ihr hier so eine schöne Tabelle auf Seite 17: fiskalische Impulse durch diskretionäre Maßnahmen. Was sind diskretionäre Maßnahmen?

**Sebastian Dullien:**

Also diskretionäre Maßnahmen sind die Maßnahmen, die in einem Jahr von der

Politik beschlossen werden und deshalb zu einer Änderung führen. Also wir sagen immer, Finanzpolitik kann automatisch sein und sie kann diskretionär sein. Automatisch ist einfach; wenn die Wirtschaft besser wächst, dann zahlt man einfach mehr Steuern, weil man mehr Einkommen hat. Das ist automatisch. Und diskretionär ist, wenn ich jetzt hingehe und sage, in dem Jahr erhöhe ich die Steuern, die Steuersätze oder schaffe den Soli ab. Das sind dann diskretionäre Maßnahmen. Um so abzuschätzen, wie die Finanzpolitik wirkt, machen wir immer so eine Tabelle in den Hauptprognosen, wo wir diese diskretionären Maßnahmen zusammenstellen.

**Marco Herack:**

Kommen wir langsam zum Ende, Sebastian. Der Deutsche mag es ja, immer zu wissen, wo er steht. Also entweder ist er Weltmeister oder, ja, er ist in der Hölle. Also wenn du dir so Deutschland in der Welt mit seiner Konjunktur so anguckst, sind wir Weltmeister oder sind wir in der Hölle?

**Sebastian Dullien:**

Ich würde sagen, wir sind etwas überdurchschnittlich. Wir haben einen Einbruch gehabt, der nicht ganz so dramatisch ist wie in einigen anderen Ländern. Und jetzt geht es wieder vernünftig bergauf. Aber es sind dazwischen auch Chancen vergeudet worden oder, ja, Sachen schlecht gelaufen, warum wir eben nicht ganz vorne dabei sind. Und da würde ich jetzt vor allem sagen, die Maßnahmen, um die Pandemie einzudämmen, seit dem Herbst waren nicht stark genug und bei der Impfkampagne sind wir einfach nicht schnell genug. Und wenn wir das beides auch noch hingekriegt hätten könnten wir ganz oben bei den Ländern mitspielen, wie man jetzt mit der Pandemie umgegangen ist. So derzeit würde ich eher sagen, wir sind da, na ja, etwas überdurchschnittlich vielleicht, wenn man so die Gesamtschau sich anguckt. Aber es ist nicht die Katastrophe, die zum Teil bei uns jetzt durch die Medien läuft. Also zumindest nicht, wenn man es vergleicht, was in anderen Ländern gelaufen ist. Aber wir sind auch sicher nicht Weltspitze.

**Marco Herack:**

Wir haben ja mit der Pandemie sehr oft besprochen, dass wir auch so eine Chance haben, strukturellen Wandel jetzt verstärkt anzugehen und dass ja auch diverse Konjunkturmaßnahmen in diese Richtung zielen. Hast du da Indikationen, dass das auch wirklich stattfindet und durchschlägt?

**Sebastian Dullien:**

Also wenn man sich anguckt, wie viel E-Autos jetzt produziert und verkauft worden sind und werden, das ist deutlich mehr, als die optimistischen Prognosen von so Marktforschungsunternehmen und Beratungsunternehmen eigentlich gesagt haben, dass das möglich ist. Wenn du dir anguckst, wie der CO<sub>2</sub>-Flottenausstoß der deutschen Hersteller ist, da ist gesagt worden, die schaffen diese Grenzwerte nie. Das sieht eigentlich jetzt auch ganz gut aus, auch wenn da einige noch ein bisschen drüber liegen. Jetzt ist die Frage, kommt das durch Corona oder sind das einfach, ja, so verschiedene Faktoren, die da zusammenspielen. Aber ich glaube, dass in einigen Teilen der Welt zurzeit echt ein ziemliches Umdenken einsetzt, wo so die Grenzen und Möglichkeiten der Politik sind und von daher bin ich relativ optimistisch, dass da schon Fortschritte gemacht worden sind und gemacht werden.

**Marco Herack:**

Und diese ganzen Konjunkturmaßnahmen, die ja jetzt dann ... also du bist ja sehr positiv eingestellt. Das ist ja schrecklich. Also eigentlich kriegt man ja Hörerinnen und Hörer dadurch, dass man sagt, die Welt geht unter.

**Sebastian Dullien:**

Ja, aber ich hoffe, das sagen ja so viele Leute schon, dass ich jetzt quasi die Gegenposition machen kann und dass vielleicht irgendjemand auch mal was Positives zum Oster-Lockdown hören möchte und es vielleicht deshalb auch ganz spannend ist, mal die andere Seite zu hören.

**Marco Herack:**

Ach ja. Na gut. Also ein Doom-Thema habe ich noch: die Verschuldung. Die wird durch diese ganzen Investitionen, die da jetzt getätigt werden, wird die natürlich nach oben schnellen. Und spätestens da, Sebastian, musst du doch zugeben, da wird es uns doch jetzt ganz hart erwischen.

**Sebastian Dullien:**

Na ja, wir sind ja sehr entspannt, was das angeht. Nach unseren Schätzungen – da muss man jetzt noch ein bisschen gucken, was so bei dem Nachtragshaushalt noch am Ende übrig bleibt, aber wir sehen eigentlich den Schuldenstand so leicht über 70 Prozent des Bruttoinlandsprodukts steigen und wir sehen, dass er danach die Jahre auch im Grunde wieder zurückgeht, insbesondere bei den niedrigen Zinsen, die ja auch immer weiter noch niedrig sind, zumindest so bei 10 bis 20 Jahren, die anderen sind auch niedrig, aber eben nicht mehr ganz so niedrig wie vorher – haben wir da eigentlich überhaupt keine Sorge, dass das irgendein Problem hervorruft. Zumal ja die Finanzmärkte auch die Schulden nicht nur absolut sich angucken, sondern auch relativ zu anderen Ländern. Und da ist jetzt Deutschland tatsächlich ziemlich weit weg von den Schuldenquoten, die wir in den USA, in Japan, in Frankreich, in Italien, eigentlich in allen anderen großen OECD-Ländern haben. Also von daher sind wir da doch ziemlich entspannt.

**Marco Herack:**

Also das ist jetzt natürlich der Trade-off seitens der USA, wenn sie so ein großes Konjunkturpaket schnüren, dass dann auch erst mal die Schuldenquote da ordentlich nach oben geht.

**Sebastian Dullien:**

Ja, aber die Frage ist ja, wie schlimm ist das. Gleichzeitig hält die Federal Reserve einen großen Anteil der amerikanischen Schulden und das heißt, im Grunde funktioniert das so, dass die Regierung an die Federal Reserve Zinsen zahlt und die Federal Reserve schüttet das wieder als Gewinn an die Regierung aus. Und auch da ist dann die Frage, wie dramatisch ist das eigentlich. Und ich glaube, die Gefahr ist eigentlich viel eher, also auch hier in Deutschland, dass aus Angst vor dieser Verschuldung die Finanzpolitik zu schnell auf die Bremse tritt. Denn diese Wachstumsrate, ich habe das ja schon mal eben gesagt, die ist ja vor allem ein Aufholen von dem, was wir vorher verloren haben und es gibt da viele Unternehmen, denen es jetzt nicht besonders gut geht. Und dieser Aufschwung muss erst mal selbsttragend werden, bevor man da groß auf die Bremse treten



dürfte. Und selbst nach einem Plus von 4,9 Prozent sind wir natürlich noch echt ein ganzes Stück unter Vorkrisentrend. Also wir haben das Vorkrisenniveau wieder erreicht, aber wenn das hier nicht gekommen wäre, wäre die Wirtschaft ja auch so weiter gewachsen. Und bis wir das aufgeholt haben, werden einige Unternehmen einfach noch auf der Kippe stehen. Und da darf man jetzt nicht sich von irgendwelchen Schuldenzahlen ins Bockshorn jagen lassen oder Angst machen lassen, sondern da muss man jetzt erst mal auf Kurs bleiben.

**Marco Herack:**

Gibt es denn da eine Zahl?

**Sebastian Dullien:**

Also ich würde sagen, das sieht man im laufenden Betrieb, insbesondere da wir ja jetzt eine sehr ungleichmäßige Erholung haben oder absehbar haben. Die Industrie scheint sich sehr gut zu erholen und bis das Gastgewerbe wieder an einer Stelle ist, wo das rund läuft, das wird einfach noch ein Stück dauern. Und da muss man einfach dann gucken und dann sehen auch, wie ist die Ertragslage der Unternehmen und wo müssen wir da eben einfach noch ein bisschen den Fuß auf dem Gas behalten.

**Marco Herack:**

Dafür ist 2021 vielleicht auch noch gar nicht das Jahr, über das wir jetzt geredet haben. Also da wäre dann eher 2022 vielleicht das Jahr der Jahre.

**Sebastian Dullien:**

Ja genau. Ich meine, da ist ja auch ein gewisses Fuß vom Gas nehmen schon im Grunde angelegt, weil die ganzen Hilfszahlungen werden dann ja nicht noch mal geleistet. Also wenn die Pandemie vorbei ist, dann kriegen die Unternehmen keine Hilfszahlungen mehr und das ist auch richtig. Und allein das nimmt da ja ganz schön viel quasi so an fiskalpolitischem Impuls raus. Das sieht man übrigens auch in dem jetzt vorgelegten Haushaltsentwurf der Bundesregierung. Die projizierten Ausgaben sollen nächstes Jahr um mehr als 20 Prozent zurückgehen gegenüber dem Jahr jetzt und das ist natürlich ganz stark das Wegfallen von krisenbedingten Ausgaben.

**Marco Herack:**

Drohende Inflation, wir hatten da ja schon mal drüber gesprochen. Die wird dem Wachstum, das ihr prognostiziert habt, jetzt auch keinen Abbruch tun.

**Sebastian Dullien:**

Na ja, wir sehen ja keine drohende Inflation, wie du das so ausdrückst, sondern wir sehen ja nur einen zeitweisen Anstieg der Preise, jetzt vor allem durch die höhere Mehrwertsteuer und durch Einmalfaktoren, Messprobleme, aber auch kurzfristig gestiegene Energiepreise. Und für das Gesamtjahr 2021 sehen wir einen Anstieg der Verbraucherpreise in Deutschland von nur 1,7 Prozent. Das ist immer noch unter dem Ziel der Europäischen Zentralbank. Und nach unserer Prognose geht das nächste Jahr auch wieder auf 1,5 Prozent zurück. Also da haben wir eigentlich eher zu niedrige Inflation als zu hohe Inflation. Also von der Seite ist da eigentlich kein Grund zur Sorge und das wird ganz bestimmt nicht die Erholung abwürgen.

**Marco Herack:**

Aber zugegeben, mittlerweile habe ich das Gefühl, bei 1,5 Prozent oder 1,7 Prozent, das sei schon ganz schön viel Inflation nach all der Zeit.

**Sebastian Dullien:**

Ja, ich habe irgendwo auch ...

**Marco Herack:**

Das ist so eine Wahrnehmungsgeschichte.

**Sebastian Dullien:**

Irgendwo gab es auch so Pressemeldungen. Ich habe jetzt vergessen, ob das in der „Frankfurter Allgemeinen Zeitung“ war, wo dann irgendwie auch von hoher Inflation geschrieben wurde und das fand ich jetzt dann doch etwas drollig. Aber, ja, es gibt ja Leute, die da manchmal sehr verzerrte Wahrnehmung haben.

**Marco Herack:**

Sebastian Dullien, ich danke für das Gespräch.

**Sebastian Dullien:**

Ja, herzlichen Dank, Marco, für die nette Moderation.

**Marco Herack:**

Wenn ihr zu diesem, ja, ausschweifenden Thema noch etwas zu sagen habt oder uns mitteilen möchtet, dann freuen wir uns, wenn ihr uns eine E-Mail schreibt an [systemrelevant@boeckler.de](mailto:systemrelevant@boeckler.de) oder uns auf Twitter antuckert [@boeckler\\_de](https://twitter.com/boeckler_de). Und Sebastian findet ihr auf Twitter als [@SDullien](https://twitter.com/SDullien), also Sebastian Dullien. Ja, dann bedanke ich mich bei euch fürs Zuhören. Wie gesagt, wir sind jetzt in einer kleinen Osterpause, die höchstwahrscheinlich zwei Wochen andauert. Wir freuen uns also, wenn ihr uns in der Zeit gewogen bleibt.

**Sebastian Dullien:**

Bis bald. Tschüss.