

## **„Corona in den USA –Der Podcast des Heidelberg Center for American Studies“**

**21. Juli 2021**

### **„Nach der Krise – Läuft die U.S. Wirtschaft heiß?“**

**Welf Werner, HCA**

*Anja Schüler:* Guten Tag und herzlich willkommen zu einer neuen Folge des Podcasts des Heidelberg Center for American Studies an der Universität Heidelberg, mein Name ist Anja Schüler. Wir werden heute einen Blick auf die amerikanische Wirtschaft werfen. Nach den amtlichen Quartalszahlen des Bureau of Economic Analysis erleben die USA bereits seit Juni letzten Jahres ein außerordentlich starkes Wirtschaftswachstum. In diesem Frühjahr boomt ganz besonders der private Konsum. Die Gründe dafür scheinen auf der Hand zu liegen. In der ersten Phase der COVID-19 Pandemie im letzten Jahr haben die Amerikaner weniger ausgegeben als sonst. Außerdem konnten sie schon während der Trump-Administration von massiven staatlichen Unterstützungsmaßnahmen profitieren. Joe Biden hat nun im März dieses Jahres die pandemiebedingten Maßnahmen ausgeweitet. Mit einem weiteren billionenschweren Konjunkturprogramm wenige Wochen später schlug seine Administration Programme für die Modernisierung der maroden Infrastruktur des Landes vor und für die Unterstützung von Familien und Bildung, ebenfalls im Umfang mehrerer Billionen Dollar. Während diese Programmvorschlage gegenwärtig im Kongress verhandelt werden, warnt die amerikanische Finanzministerin Janet Yellen bereits vor Übermut. Läuft die US-Wirtschaft jetzt heiß? Darüber wollen wir heute im HCA-Podcast sprechen. Mein Gast ist Welf Werner, Spezialist für die amerikanische Wirtschaftspolitik und -geschichte und Direktor des HCA. Herzlich willkommen zu unserem Podcast.

*Welf Werner:* Danke für Deine freundliche Einführung und Begrüßung. Ich freue mich auf unseren Gedankenaustausch.

*Anja Schüler:* Wir haben ja bereits vor einem Jahr, im Mai 2020, einen Podcast über die amerikanische Wirtschaft in der Pandemie aufgenommen. Seitdem hat sich in den USA viel verändert, nicht nur im Weien Haus und bei der Bewältigung von COVID-19, sondern auch in der Wirtschaft. Bevor wir über aktuelle und zukünftige ökonomische Entwicklungen sprechen, sollten wir vielleicht zunächst einen Blick

zurückwerfen. Wie hat sich die US-Wirtschaft in den letzten zwölf Monaten entwickelt?

*Welf Werner:* In der Tat, Anja. Es zeigt der Rückblick auf unseren letzten Podcast zur U.S.-Wirtschaft im Mai 2020, in was für außergewöhnlich ereignisreichen Zeiten wir leben. Im Frühjahr 2020, genauer im zweiten Quartal des letzten Jahres, befand sich die U.S.-Wirtschaft, wie übrigens auch die gesamte Weltwirtschaft, im freien Fall. Zugleich boten die USA bei der Pandemiebekämpfung aus deutscher Sicht ein recht ungeordnetes Bild. Nicht nur, weil in Deutschland über die Maßnahmen des ersten Lockdowns noch weitgehend Einigkeit herrschte, während darüber in den amerikanischen Einzelstaaten bereits ein offener parteipolitischer Streit entbrannt war. Orientierungslos zeigten sich die USA vor allem, weil die dortige Zentrale noch mit einem Corona-Leugner besetzt war. Präsident Trump versuchte, die historischen Herausforderungen der Pandemie, wie wir uns sicherlich alle erinnern können, wegzureden. Sicherlich auch vor dem Hintergrund, dass eine konsequente Pandemiebekämpfung die U.S.-Wirtschaft empfindlich treffen würde und dass eben dies die Präsidentschaftswahlen im November verhaseln könnte. In diesem Frühjahr gaben die USA ein ganz anderes Bild ab. Wir sahen ein Land, das seine Impfkampagne frühzeitig anfuhr und schnell große Fortschritte erzielte, mit Impfdosen übrigens, die die Trump-Regierung im letzten Jahr organisiert hatte. Im Weißen Haus regiert seit Beginn dieses Jahres ein Präsident, der bei Europäern vergleichsweise hohes Vertrauen genießt und sich bei der Pandemiebekämpfung in den Mainstream westlicher Industriestaaten einreicht. Für unsere heutige wirtschaftliche Betrachtung ist die Tatsache von zentraler Bedeutung, dass die USA bereits seit einiger Zeit einen außerordentlich dynamischen wirtschaftlichen Aufschwung erleben, wie Du das auch schon angedeutet hast. Vielleicht kann man sogar sagen: einen viel zu dynamischen Boom - wenn das der richtige Ausdruck sein sollte,

*Anja Schüler:* Dann lassen wir doch noch einmal die bisherige Wirtschaftsentwicklung in der Pandemie Revue passieren. Welche Dimensionen haben die konjunkturellen Ausschläge des letzten und dieses Jahres und wie entwickelte sich die amerikanische Wirtschaft zwischen dem Niedergang des letzten Frühjahrs und dem gegenwärtigen Aufschwung? Also das heißt, wir blicken jetzt auf die zweite Hälfte des Jahres 2020.

*Welf Werner:* Da sprichst Du eine wichtige Frage an, Anja. Im Auf und Ab der Wirtschaft der letzten achtzehn Monate finden sich einige Überraschungen, die selbst in der amerikanischen Öffentlichkeit wenig Beachtung gefunden haben. Nach dem außerordentlich schmerzlichen Niedergang im zweiten Quartal 2020 war es in den USA erstmals schon im dritten Quartal des letzten Jahres zu einer spektakulären Wiederbelebung der U.S.-Wirtschaft gekommen. Für das gesamte Jahr 2020 war somit ein V-förmiger Verlauf der Konjunktur zu beobachten, wie es ihn in dieser Zuspitzung seit dem Zweiten Weltkrieg nicht gegeben hat. Im zweiten Quartal lag das Wachstum hochgerechnet auf das gesamte Jahr bei kaum vorstellbaren minus 31,4%. Der entsprechende Wert für das dritte Quartal betrug, ebenso schwer vorstellbar, plus 33,4%. Zum Vergleich: seit dem Zweiten Weltkrieg erreichten die Quartalszahlen bei besonders starken Ausschlägen des Konjunkturverlaufs für gewöhnlich gerade einmal plus sieben bzw. minus sechs Prozent in der Spitze. Das heißt, in der Großen Rezession von 2008/2009 waren es dann ausnahmsweise auch mal minus 9%. Letztlich lässt sich sagen, dass die ausgeprägte Zyklizität im Jahr 2020 mit Quartalswerten mit über plus bzw. minus dreißig Prozent sowohl in Hinblick auf ihre Ursachen wie auch in Bezug auf ihre potenziellen politischen Auswirkungen sicherlich ganz beachtenswert sind.

*Anja Schüler:* Kannst Du das nochmal ein bisschen näher erläutern? Welche Ursachen gibt es denn für dieses erratische Auf und Ab des Konjunkturverlaufs? Und Du hast es ja eben schon angesprochen: „potentielle politische Auswirkungen“. Auf welche Zusammenhänge zwischen Wirtschaft und Politik ziehst du da ab?

*Welf Werner:* Die Ursachen des Zusammenbruchs der Wirtschaft im zweiten Quartal 2020 sind ja weithin bekannt. Ich werde sie dennoch kurz ansprechen. Die Corona-Rezession wurde in den USA wie andersorts durch eine einzigartige Kombination aus Nachfrage- und Angebot-Schocks hervorgerufen. Einerseits war der Konsum der privaten Haushalte aufgrund der Lockdown-Maßnahmen sowie aber auch allgemeiner Verunsicherung und pessimistischer Zukunftserwartungen eingebrochen, vor allem im Dienstleistungssektor. Andererseits haben diese Maßnahmen Produktionsprozesse im produzierenden Gewerbe unterbrochen, etwa auch in China, wenn auch nur kurzfristig, sodass eben dann auch in der Folge internationale Lieferketten in Mitleidenschaft gezogen wurden. Der atemberaubende Aufschwung im Sommer des letzten Jahres kam mit seiner außergewöhnlich explosiven Kraft für die meisten Experten, das sollte ich

hier vielleicht betonen, vollkommen unerwartet. Ursachen für diese kraftvolle Trendwende gab es gleich mehrere. Zunächst sollte ich die außergewöhnlich energische Intervention von Geld und Fiskalpolitik nennen, deren ersten Maßnahmen wir bereits in unserem Podcast im letzten Jahr genauer beschrieben haben. Von westlichen Industriestaaten wurden bis heute circa achtzig Prozent des Nachfrageausfalls durch staatliches Deficit Spending ersetzt. Eine Größenordnung, die in keiner anderen Rezession seit dem Zweiten Weltkrieg erreicht wurde. Dabei führen die USA die Konjunkturprogramme der OECD-Staaten in puncto Großzügigkeit mit großem Abstand an. Im März letzten Jahres unterzeichnete Präsident Trump das erste Corona-Konjunkturpaket mit einem Umfang von sage und schreibe 2,2 Billionen Dollar, entsprechend elf Prozent des Bruttoinlandsproduktes. Dieses Paket hat nahezu den dreifachen Wert des Fiscal Impulses, mit dem die Obama-Regierung die Große Rezession von 2008/09 bekämpfte. Diese unter den beiden großen Parteien einvernehmlich beschlossene erste Corona-Maßnahme hat zusammen mit weiteren solchen Hilfsmaßnahmen sicherlich einigen Anteil an der Wiederbelebung der amerikanischen Wirtschaft im dritten Quartal. Und ich sollte hinzufügen, dass in den USA bis Ende 2020 weitere Konjunkturpakete im Umfang von 1,8 Billionen Dollar geschnürt wurden und dass die Biden-Administration mit ihrem im März dieses Jahres verabschiedeten Programm noch einmal 1,9 Billionen hinzufügte.

*Anja Schüler:* Das sind ungeheure Summen. Gab es denn noch weitere bedeutende konjunkturpolitischen Interventionen, zum Beispiel vonseiten der amerikanischen Notenbank?

*Welf Werner:* Ja, genau. Die zweite Quelle des Aufschwungs im dritten Quartal war die ebenso energische wie auch außergewöhnliche Intervention der amerikanischen Notenbank Fed, die den Leitzins im März letzten Jahres in zwei schnellen Schritten bis fast auf null drückte. Wichtiger jedoch waren die unkonventionellen Maßnahmen der Fed, würde ich sagen, wie etwa die Anleihekaufprogramme, die in unbegrenzter Höhe und ohne zeitliche Begrenzung aufgelegt wurden. Schließlich griff die Fed im Jahr 2020 erstmals auch Unternehmen und Einzelstaaten mit Kreditprogramm direkt unter die Arme, ging also praktisch an den üblichen Kanälen, den Finanzmärkten, vorbei. Alles in allem können wir also resümieren, dass die staatliche Konjunkturbelebung funktioniert hat. Übrigens nicht nur im dritten Quartal dieses letzten Jahres, sondern bis

zum heutigen Tag. Das heißt auch in den letzten beiden Quartalen, zu denen wir über verlässliche Zahlen verfügen.

*Anja Schüler:* Soweit also zu den staatlichen Maßnahmen. Ging denn der spektakuläre Aufschwung im letzten Jahr ausschließlich auf solche Interventionen zurück? Oder gab es noch andere Faktoren, die geholfen haben, die U.S.-Wirtschaft aus ihrem tiefen Tal hinaus zu führen?

*Welf Werner:* Ich würde sagen, die wirtschaftliche Belebung im Sommer 2020 geht in den USA sicherlich auch auf die frühzeitige und vergleichsweise ungeordnete Rücknahme der vor Infektion schützenden Maßnahmen zurück; rufen wir uns in Erinnerung, dass diese Abwesenheit von Impfung und Massentests noch ungebremst auf Inzidenz und Todesfälle durchschlugen. Schließlich lässt sich auch konstatieren, dass sich stärker marktwirtschaftlich orientierte Volkswirtschaften wie die der USA im Aufschwung bisweilen schneller erholen – eine Beobachtung, die wir für die USA im Vergleich zu Westeuropa schon öfters in der Vergangenheit machen konnten. Alles in allem sind die USA, würde ich sagen, im Kalenderjahr 2020 aus der Corona-Rezession bemerkenswert gut hervorgegangen. Der Rückgang der Wirtschaftsleistung betrug am Ende des Jahres nur 3,5% und lag damit sehr deutlich unter den Prognosen zu Beginn des Jahres für die USA. Vielleicht kann man das so zusammenfassen: 2020 war wirtschaftlich zwar das schlechteste Jahr seit 1946. Gegenüber der EU, die einen Rückgang von über sechs Prozent erlitt, stand das Land jedoch recht gut da.

*Anja Schüler:* Soweit zum launischen Konjunkturverlauf der letzten achtzehn Monate. Du wolltest aber auch noch etwas zum Zusammenhang zwischen Wirtschaftsentwicklung und Politik im Jahr 2020 sagen?

*Welf Werner:* Ja, genau. Wir sollten uns vor allem in Erinnerung rufen, dass die außergewöhnlichen konjunkturellen Ausschläge in den USA in einem ganz bedeutenden Wahljahr auftraten. Das hat vielen politischen und wirtschaftspolitischen Entscheidungen und Kontroversen sicherlich zusätzliche Würze verliehen. Aber in Hinblick auf die heiße Phase des Präsidentschaftswahlkampfes in den USA ist aus meiner Sicht besonders bemerkenswert, dass Präsident Trump den außerordentlich kraftvollen Aufschwung des dritten Quartals, d. h. der Monate Juli, August und September, im Wahlkampf nicht zum Thema gemacht hat. Die Nachrichten über die beeindruckende wirtschaftliche Trendwende waren rechtzeitig bekannt geworden,

sodass das Wahlkampfteam Trump sie auch hätte durchaus einsetzen können. Für einen solchen Einsatz hätte es aus meiner Sicht historisch gesehen auch sehr gute Gründe gegeben. Empirische Untersuchungen zu den amerikanischen Präsidentschaftswahlen seit dem Zweiten Weltkrieg lassen keinen Zweifel daran, dass die Wirtschaftslage im Wahljahr eine der wichtigsten Determinanten des Wahlausgangs ist, wenn nicht sogar der entscheidende Bestimmungswort schlechthin. James Carville, der Berater von Präsident Clinton, brachte diese Erkenntnis Anfang der 1990er Jahre auf die in den USA gemeinhin bekannte Formel "It's the economy, stupid!"

*Anja Schüler:* Ja, das war wirklich erstaunlich. Warum hat denn Präsident Trump im Wahlkampf den Aufschwung nicht zur Sprache gebracht?

*Welf Werner:* Bei dieser interessanten Frage kann ich auch nur mutmaßen. Möglicherweise hatte man im Weißen Haus den Eindruck, dass die Wirtschaftsdaten und die gefühlte Wirtschaftslage wie so oft nicht übereinstimmten oder mit anderen Worten: die Betroffenheit über die Corona-Krise und ihre Zuspitzung am amerikanischen Arbeitsmarkt. Eine Arbeitslosenquote in der Spitze von bis zu fünfzehn Prozent, kann ich nur annehmen, steckte der amerikanischen Bevölkerung im Sommer 2020 tief in den Knochen, so tief, dass das Thema Wirtschaft für den Trump-Wahlkampf ein Tabuthema war, egal was die neuesten Wachstumsraten sagen oder, vielleicht schlimmer noch, dass dieses Thema mit der kopflosen Führung des 45. Präsidenten in der Corona-Krise assoziiert worden wäre. Aber wie dem auch im Einzelnen sei, Anja, für mich ist die wichtigste und zugleich außerordentlich ernüchternde Erkenntnis aus dem Wahljahr 2020 eine ganz andere: hätte der 45. Präsident mit den makellosen Wirtschaftsdaten von 2019 im November 2020 ins Rennen gehen können, wären die Präsidentschaftswahlen, so sehe ich das, sicherlich anders ausgefallen. Womöglich bedurfte es einer Jahrhundertkatastrophe mit entsprechenden wirtschaftlichen Auswirkungen, um diesen Präsidenten loszuwerden.

*Anja Schüler:* Dann kommen wir nochmal zur Gegenwart. Der aktuelle Wirtschaftsboom ist zweifelsohne eine gute Nachricht, oder? Oder nicht? Denn wir wollen heute die Frage stellen, ob dies vielleicht zu viel des Guten sein könnte, ob es also zu einer Überhitzung der amerikanischen Wirtschaft kommt. Ist der gegenwärtige Wirtschaftsaufschwung also vielleicht doch nicht so positiv zu beurteilen?

*Welf Werner:* Naja, zunächst sollten wir festhalten, dass die USA seit vielen Monaten in der Tat einen sehr kraftvollen Aufschwung erleben und dass diese kräftige Wiederbelebung viele positive Seiten hat. Bei dem gegenwärtigen Aufschwung sprechen wir auch nach den bemerkenswerten konjunkturellen Ausschlägen des letzten Jahres weiterhin über eine außergewöhnlich kraftvolle Entwicklung. Im ersten Quartal dieses Jahres ist die Wirtschaft der USA auf das Jahr hochgerechnet um über sechs Prozent gewachsen, nach gut vier Prozent im letzten Quartal des Jahres 2020. Das ist für eine reife Volkswirtschaft ein ganz außergewöhnlicher Wert, selbst in Anbetracht des Niedergangs des letzten Jahres. Die Werte für das zweite Quartal dieses Jahres, die das Bureau of Economic Analysis alsbald veröffentlichen wird, werden sicherlich auch sehr gut ausfallen. Soweit ist also alles gut. Anja, zu deiner Frage: wir sollten uns bei dem Blick auf die US-Wirtschaft vielleicht auch zunächst einmal für einen Moment zurücklehnen, uns freuen und aufatmen. Insbesondere auch, was die Belebung am Arbeitsmarkt angeht. Die Arbeitslosenquote ist von ihrem Rekordniveau von fünfzehn Prozent im letzten März in diesem Juni bereits wieder auf sechs Prozent zurückgefallen. Und seit Beginn des Jahres sind nicht weniger als drei Millionen neue Jobs entstanden, im Juni alleine 850 000. Und das ist natürlich auch für die beiden Administrationen eine gute Nachricht. Als Vizepräsident von Barack Obama hat es Joe Biden ja auch schon ganz anders erlebt. Nach der Großen Rezession von 2008/09 hat es fast ein ganzes Jahrzehnt gedauert, bis sich der Arbeitsmarkt so weit erholt hat, dass es auch wieder zu merklichen Reallohnsteigerungen und übrigens auch zu einer uneingeschränkten Berücksichtigung von Minderheiten kam.

*Anja Schüler:* Ein Erfolg für die Biden-Administrationen also. Sieht das denn die amerikanische Öffentlichkeit auch so? Schreibt sie die gegenwärtigen Fortschritte der Biden-Administrationen zu?

*Welf Werner:* Ja, das ist eine gute Frage. Auch wir Ökonomen schauen nicht in die Menschen hinein. Aber lass mich mal so versuchen zu antworten. Ich zitiere mal Paul Krugman, den Nobelpreisträger, der sich seit vielen Jahren im politischen Kampf Demokraten gegen Republikaner mit Kommentaren in der *New York Times* zu Wort meldet. Er hat jüngst einen Vergleich der gegenwärtigen Wachstumsphase mit dem Boom der frühen 1980er Jahre gezogen. Unter der Überschrift "It's Morning in Joe Biden's America", also in Anspielung auf das Vokabular der Reagan-Jahre werden hier

Narrative entwickelt, die möglicherweise in der Tat auch außerhalb der demokratischen Stammwählerschaft Widerhall finden. Zugleich sollte ich das auch wieder einschränken und hinzusetzen, dass unter Volkswirten unstrittig ist und auch im Kommentar von Krugman anklingt, dass der Einfluss amerikanischer Präsidenten auf den Konjunkturverlauf oft deutlich überschätzt wird. Da gibt es eben auch noch die bedeutsamen Einflüsse vom Kongress, von der amerikanischen Zentralbank und letztlich eben auch die Eigenwilligkeit des Konjunkturverlaufs. Und all diese Faktoren werden in der öffentlichen Berichterstattung in aller Regel nicht so sehr beleuchtet. Und zu bedenken ist sicherlich auch, dass der gegenwärtige Aufschwung eben keineswegs erst dieses Jahr entstanden ist, wie wir ja auch eben besprochen haben, sondern auf den letzten Sommer zurückgeht.

*Anja Schüler:* Dann lass uns doch über die Schattenseiten des gegenwärtigen Booms sprechen.

*Welf Werner:* Genau, wie es denn immer so ist, steht jedem Triumph und jeder Euphorie, wie wir sie gerade sehen, stets eben auch die Gefahr eines Absturzes gegenüber. Insbesondere, wenn es sich um artifiziellen Überschwang handelt. Ein Wirtschaftsboom kann in der Tat auch zu viel des Guten mit sich bringen – so gegenwärtig, insbesondere wenn das Angebot an Gütern und Dienstleistungen nicht mit der überschwänglichen Nachfrage nach der langen Phase der Entbehrung Schritt halten kann. Eine Überhitzung der Wirtschaft in Form von Inflation wäre natürlich die Folge. Und in der Tat sehen wir in der U.S.-Wirtschaft und anderen Volkswirtschaften bereits sehr deutliche Anzeichen eines steigenden Preisniveaus. In den USA nimmt der Preisanstieg mit aktuell über fünf Prozent, ich glaube 5,4%, stark an Fahrt auf. In Europa liegt die Inflation aufgrund weniger großzügiger Konjunkturprogramme gegenwärtig zwar niedriger als in den USA, in Deutschland zuletzt jedoch immerhin bei 2,3%.

*Anja Schüler:* Sollten uns diese Zahlen beunruhigen?

*Welf Werner:* Naja, bei dieser möglichen Überhitzung der U.S.-Wirtschaft handelt es sich in der Tat um eine ganz entscheidende Frage. Das gewichtigste Thema der Volkswirtschaftslehre, wenn ich etwas ausholen darf, ist bereits seit der großen Weltwirtschaftskrise der 1930er Jahre, wie eben die Ausschläge des Konjunkturverlaufs gedämpft werden können, nicht nur diejenigen nach unten, also die



Rezession, sondern auch die nach oben, d.h. die Phasen übermäßiger Expansion. Diese Frage wird auch für die nächsten Monate und Jahre und ich glaube, hier übertreibe ich nicht, die große Schicksalsfrage der amerikanischen Volkswirtschaft sein. Bei dieser Frage geht es um Stabilität und Wohlstand und damit letztlich eben auch um gesellschaftliche und politische Stabilität, die ja nun leider in unseren liberalen Demokratien in den letzten Jahren und insbesondere in den USA etwas gefährdet war. Die Schattenseite des gegenwärtigen Booms besteht darin, dass bereits ein Dreivierteljahr nach seinem Beginn viele Anzeichen auf Überhitzung stehen, aus der nun neue Gefahren der Instabilität erwachsen können. Die aktuelle Zeit ist in wirtschaftlicher Hinsicht so schnelllebig, dass es gegenwärtig in der amerikanischen Wirtschaftspolitik nicht mehr darum geht, die U.S.-Wirtschaft um jeden Preis anzukurbeln, sondern im Gegenteil auf Zeichen zu achten, ob und wann es notwendig wird, gegenzusteuern oder zumindest kein weiteres Stroh ins Feuer zu werfen. Lass mich meine Ausführungen mal so abschließen: so viel Sympathie die meisten von uns für den wirtschaftspolitischen Richtungswechsel haben, den die beiden Administrationen herbei gebracht hat in den letzten sechs Monaten, etwa auf sozial- und umweltpolitischen Gebieten, so sehr fällt das Urteil über die konjunkturpolitischen Weichenstellung der Regierung zwiespältig aus.

*Anja Schüler:* Dann lass uns doch mal ein bisschen genauer über diese sozial- und umweltpolitischen Maßnahmen sprechen. Worum geht es da genau?

*Welf Werner:* Konkret geht es um das Konjunkturpaket, das Biden im März in Höhe von 1.9 Billionen Dollar auf den Weg gebracht hat und das ich auch schon kurz erwähnt habe. In dieser Größenordnung war das meiner Meinung nach nicht notwendig, vielleicht kann man sogar sagen, kontraproduktiv. Dabei bin ich nicht der einzige, der Zweifel an der enormen Dimension des American Rescue Plan hegt. Aus den Reihen der demokratischen Parteien hat sich einer der prominentesten Köpfe des Politik Establishments zu Wort gemeldet, Larry Summers, Chefberater in Wirtschaftsfragen von Barack Obama und Finanzminister der Clinton-Administration. Summers stellt die berechnete Frage, ob der Stimulus im März dieses Jahres bei gewaltigen Wachstumserwartungen für 2021 um die sechs Prozent, einer aufgestauten Kaufkraft der privaten Haushalte auf Rekordniveau und einer geradezu explodierenden Konsumneigung nicht hätte sehr viel geringer ausfallen müssen, wenn er denn nicht gänzlich fehl am Platze war. Und damit kein Missverständnis entsteht: Ausgaben für

Bildung oder Infrastruktur, wie sie durch zwei andere gewaltige Programmvorschläge der Biden-Administrationen im Frühjahr nachfolgen und gegenwärtig im Kongress verhandelt werden, einem Infrastrukturplan und einem Familien- und Bildungsplan, weisen der Sache nach in die richtige Richtung. Die USA haben hier einen Nachholbedarf. Investitionen in die Zukunft, die eine erhebliche soziale, gesellschaftliche und wirtschaftliche Dividende erbringen können, sind sicherlich gut angelegtes Geld. Konjunkturprogramme wie der Rescue Plan vom März dieses Jahres sind jedoch etwas ganz anderes. Und das wird dann oftmals in der Öffentlichkeit etwas durcheinandergeworfen. Bei so einem Konjunkturprogramm geht es darum, möglichst schnell viel Geld unter die Leute zu bringen und, wie wir ja im letzten Podcast bereits angesprochen haben, durch Multiplikator-Effekte das Wirtschaftswachstum kurzfristig anzukurbeln.

*Anja Schüler:* Du meinst also, wir sollten bei den drei großen wirtschaftspolitischen Programmvorschlägen der Biden-Administration im Grunde genommen zwischen einem Konjunkturprogramm auf der einen Seite und langfristigen Strukturmaßnahmen, gewissermaßen Investitionen, auf der anderen Seite, unterscheiden?

*Welf Werner:* Ja, ganz genau, zwischen konsumtiven Ausgaben und investiven Ausgaben des Staates liegt ein himmelweiter Unterschied. Diese unterschiedlichen Ausgaben verfolgen in aller Regel auch ganz unterschiedliche Ziele, auch für private Haushalte. Wenn wir da mal hineinschauen wollen, ist es nicht dasselbe, in schlechten Zeiten Notgroschen zum tagtäglichen Lebensunterhalt zu mobilisieren oder langfristige Lebensperspektiven durch Investitionen in Bildung oder Eigenheim zu sichern. Beides wird in vielen Lebenslagen sinnvoll und notwendig sein. Aber wir wären sicherlich schlecht beraten, unsere Notgroschen in guten Zeiten auszugeben und dann an Zukunftsinvestitionen sparen zu müssen. Aber genau so meine ich das, das passiert seit Jahrzehnten bei ständig steigenden öffentlichen Schuldenquoten in zahlreichen westlichen Demokratien und insbesondere in den USA. Da werden immer wieder Strohfeuer entzündet und die langfristigen Investitionen vernachlässigt, was ja auch der Nachholbedarf beispielsweise bei der Infrastruktur oder der Bildung sehr deutlich zeigt. Und um gleich noch einem weiteren möglichen Missverständnis vorzubeugen, mit dem viel zitierten Keynesianismus: Biden wird ja oftmals als Keynesianer beschrieben mit seinen Maßnahmen, aber mit dem Keynesianismus hat das meiner Ansicht nach alles gar nichts zu tun. Die drei großen Gesetzesinitiativen im Gesamtwert von rund sechs

Billionen und das Konjunkturpaket vom März lässt sich kaum als antizyklisch charakterisieren. Im dritten und vierten Quartal eines atemberaubenden Aufschwungs wirkt es sicherlich stark prozyklisch, das heißt, facht einen Boom noch weiter an. Und andererseits die Einsicht, Angebotsbedingungen durch verbesserte Infrastruktur und Bildung zum Guten zu wenden, wie in den anderen Biden-Maßnahmen übrigens auch, angesichts der beeindruckenden Erfolge Chinas in diesen Bereichen würde ich eher dem Geiste der Supply Side Economics der 1980er Jahre und der zunehmenden Standortkonkurrenz im Zeitalter der Globalisierung zuordnen.

*Anja Schüler:* Ja, wir werden Bidens Konjunkturpolitik gleich noch einmal national als auch international einordnen. Aber vorher möchte ich nochmal zu den beiden Stichworten Überhitzung und Inflation zurückkehren. Könntest du für unsere Zuhörerinnen und Zuhörer veranschaulichen, wie aus einem eigentlich begrüßenswerten Aufschwung eine Gefahr erwachsen kann?

*Welf Werner:* Ja, gerne. Wir sehen ja in zahlreichen Volkswirtschaften in den letzten Wochen und Monaten enormen Nachholbedarf. Die Leute wollen einfach zurück in ihr altes Leben mit einem höheren Konsumniveau. Die monetären Voraussetzungen für die Rückkehr zur Normalität, ja sogar für einen gewissen Überschwang sind in den USA ausgesprochen gut. Die Portemonnaies der Amerikaner sind reichlich gefüllt, vor allem durch die Konsumzurückhaltung der Vergangenheit und die großzügigen Konjunkturpakete, mithilfe derer in großem Umfang vollkommen ungebundene Mittel in Form von Barschecks verteilt wurden. Auch das ist ein Novum in dieser Größenordnung. Die privaten Haushalte haben eine hohe Liquidität und eine ebenso hohe Konsumneigung, was sich bereits im März abgezeichnet hatte, als sich die Biden-Regierungen zu ihrem Konjunkturprogramm entschieden hat. Ich komme auf den eigentlichen Punkt zu sprechen: Wenn das Angebot einer Volkswirtschaft mit der rapide steigenden Nachfrage nicht Schritt halten kann, kommt es im Ergebnis zu steigenden Preisen. Zur Veranschaulichung vielleicht: einige Zuhörerinnen und Zuhörer werden in Erinnerung haben, dass etwa bei Pauschalreisen aufgrund stark erhöhter Nachfrage die Preise in den letzten Wochen geradezu durch die Decke gegangen sind. Oft sind diese inflationären Tendenzen nicht ganz so offensichtlich, sondern betragen hier und da nur ein paar Prozentpunkte, die sich dann allerdings summieren können, wie das ja eben in den USA gegenwärtig der Fall ist mit 5,4% Inflation. Vielleicht noch etwas zu dem größeren Rahmen dieses Geschehens.

Außergewöhnliche Steigerungen der Nachfrage, wie sie in vielen Volkswirtschaften gegenwärtig zu beobachten sind, konnten in den zurückliegenden Jahrzehnten durch die vielfältigen Waren und Dienstleistungsangebot auf den Weltmärkten in der Regel abgefangen werden. Das war eine positive Begleiterscheinung der Globalisierung. Andererseits sieht es nicht so aus, als würden diese Mechanismen die USA aktuell wieder vor Inflationsgefahren schützen. Dinge wie Mikroprozessoren und Rohstoffe oder Dienstleistungen wie Seefrachten und Seefrachtkapazitäten sind gegenwärtig eben praktisch überall auf der Welt knapp und außerordentlich teuer. Wichtiger noch ist die Frage, ob dieser allgemeine Preisanstieg zu höheren Lohnforderungen führt und somit in eine gefährliche Lohn-Preisspirale wie in den 1970er Jahren einmünden wird. Und schließlich der letzte Punkt zu dieser Frage: die amerikanische und die europäische Notenbank haben dem drohenden Preisauflauf jüngst, d. h. in diesem und im letzten Jahr bereits in gewissem Umfang nachgegeben, indem sie ihre Zielkorridore für die Inflationsbekämpfung erweitert haben. Sie haben in ihren Statuten anders ausgedrückt also bereits die Schleusen für mehr Inflation ein wenig geöffnet. Und ich befürchte, dass wir nun sehen müssen, wieviel Wasser von hinten nachdrängt und ob die Schleusentore in dieser leicht geöffneten Stellung dann auch standhalten werden.

*Anja Schüler:* Dann gehen wir nochmal von der in diesem Fall weniger günstigen Entwicklung aus und nehmen an, dass die Inflation in den USA noch weiter ansteigt und auch mittelfristig dort auf hohem Niveau verharrt. Könnte die Fed in diesem Fall gegensteuern?

*Welf Werner:* Die Frage nach den Gegenmaßnahmen ist in der Tat die entscheidende. Aber hier sieht es nicht gut aus. Nach allgemeiner Lesart hat die amerikanische Zentralbank gegenwärtig keine vernünftigen Optionen, das Geld wieder zu verknappen. Denkbare Reaktionen auf den allgemeinen Preisanstieg wären die Erhöhung des Leitzinses, natürlich, sowie auch das Zurückfahren der Anleihekäufe. Für solche Manöver ist die Wirtschaftslage in den USA aber keineswegs robust genug. Auch würde international der Schuldendienst vieler hochverschuldete Länder wie bereits Anfang der 1980er Jahre unter enormen Druck geraten, was natürlich eine weitere bedeutende Krisengefahr darstellen würde. Das Zutrauen in die sogenannten Fundamentals, d. h. die Grunddaten der amerikanischen Volkswirtschaft, ist nach wie vor gering. Damit befinden wir uns wieder in einem Szenario wie nach dem Ende der Großen Rezession von 2008/09, als die Fed über viele Jahre hinweg der amerikanischen

Volkswirtschaft einfach nichts zutraute. Sie musste mit den Bremswirkungen von restriktiven Maßnahmen zurechtkommen, weswegen der Leitzins am Beginn der Coronakrise denn auch immer noch auf einem recht niedrigen Niveau von circa zwei Prozent lag. Ich würde sagen, das Problem ist, dass der gegenwärtige Aufschwung bislang außerordentlich fragil ist. Die Pandemie hat Volkswirtschaften wie die der USA noch keineswegs aus ihren Fängen entlassen. Die Fortschritte sind in der Welt sehr ungleich verteilt. Mutanten des Coronavirus können die Impfkampagnen jederzeit zurückwerfen. Andererseits ist freilich festzuhalten, und auch wir sollten auch hier mal ein paar positive Dinge nennen, dass in den letzten achtzehn Monaten bahnbrechende historische Fortschritte bei der Impfstoffproduktion auf der Basis der mRNA-Revolution erzielt wurden, die uns mittel- und langfristig sicherlich bei der Pandemiebekämpfung sehr zugutekommen werden. Und vielleicht sollte man auch hinzufügen, dass ja an dieser Revolution auch die USA und Deutschland ganz wesentlichen Anteil hatten. Wie dem auch sei, die Gefahren für den weiteren Konjunkturverlauf speisen sich aber eben auch heute bereits aus den bisherigen Maßnahmen der wirtschaftlichen Krisenbekämpfung. Niedrige Zinsen und eine Liquiditätsschwemme, wie wir sie seit langem nicht mehr erlebt haben, stellen zugleich auch Anreize für Anleger dar, mit ihren Anlagen in höhere Risiken zu gehen, sodass die Krisenanfälligkeit der Märkte steigt und wir davon ausgehen müssen, dass die Blasenbildung bei den Vermögenswerten bereits wieder im vollen Gange ist. Wir haben das zuletzt nach der langanhaltenden und lange Zeit, wie ich meine zu Unrecht bejubelten Niedrigzinsphase bis zum Ausbruch der Großen Rezession von 2008/09 bereits schmerzhaft erfahren müssen. Andere Dinge, sollte ich sagen, kommen hinzu. Das Kreditvolumen beträgt gegenüber den 1970er Jahren heute ein Vielfaches. Eine laxe Finanzmarktregulierung, deren Zugriff auf nationale und internationale Finanzgeschäfte sehr zu wünschen lässt, stellt eine weitere bedeutende Schwachstelle im System dar. Durch den von der Obama-Regierung verabschiedeten Dodd-Frank-Act ist die amerikanische Finanzmarktregulierung nach dem nahezu vollständigen Zusammenbruch des amerikanischen Finanzsystems 2008/09 nur halbherzig reformiert worden. Die Trump-Regierung hat die Maßnahmen dieses Gesetzes teilweise wieder zurückgenommen. Wie soll ich das alles zusammenfassen? Lass mich mal folgendermaßen resümieren: Für jemanden, der als Wirtschaftshistoriker Vergleiche zu früheren Dekaden der letzten siebzig Jahre zieht, mutet die gegenwärtige

Wirtschaftslage unter Berücksichtigung aller dieser Faktoren wie ein, ja, wie ein Tanz auf dem Vulkan an.

*Anja Schüler:* Jetzt haben wir ja einen sehr ausführlichen Blick auf das Thema Überhitzung der U.S.-Wirtschaft geworfen. Lass mich zu guter Letzt noch die Frage stellen, wie du die Rolle des Präsidenten im aktuellen Konjunktugeschehen einschätzt. Ist die Tendenz zu diesen großen Risiken, die du uns jetzt skizziert hast, nicht ein allgemeiner Trend, der von sehr vielen Akteuren national und international getragen wird? Oder spielt Joe Biden hier etwa mit seinen sehr mächtigen Konjunkturpaketen zu Beginn des Jahres eine Sonderrolle?

*Welf Werner:* Ich werde das mal vielleicht etwas salopp formulieren. Ich sehe Biden eher als einen Halm im Wind als als den Taktgeber dieser globalen Tanzveranstaltung. Er ist historisch gesehen, wie ich meine, ein Rädchen in einem Getriebe, dessen Taktzahl sich seit langem unaufhörlich erhöht. In der Geld- und Fiskalpolitik wird allerorts aus allen Rohren geschossen. Die Wirtschaftspolitik hat in den letzten Monaten eine Krise der Superlative mit Maßnahmen der Superlative beantwortet, nicht nur in den USA – aber dort eben in besonders gigantischem Umfang. Selbst im fiskalpolitisch konservativen Land der schwarzen Null hat Olaf Scholz, als er im letzten Frühjahr eine Rekordverschuldung zur Krisenbekämpfung ankündigte, davon gesprochen, sich einer finanzpolitischen Bazooka zu bedienen. Und das tat er denn auch.

*Anja Schüler:* Wann begann denn eigentlich dieser Trend zu mehr Schulden und einer langanhaltenden Politik des billigen Geldes?

*Welf Werner:* Naja, bei den öffentlichen Schulden sehen wir einen kontinuierlichen Anstieg bereits seit den 1970er Jahren. Bemühungen zu ihrer Beschränkung wie etwa unter Clinton wurden weitgehend wieder aufgegeben. Die Ursache dafür, dass die amerikanische Wirtschaftspolitik in der gegenwärtigen Krise auch im Vergleich zur Großen Rezession von 2008/2009 sehr viel stärker intervenierte, liegt sicherlich auch an anderen Grundkonstellation. Bei der Krise von 2008/2009 handelte es sich um eine Finanzkrise, in der mit öffentlichen Mitteln ungeliebte Finanzinstitutionen gerettet werden mussten, Institutionen, die sich jahrelang durch Hochrisiko-Geschäfte bereichert und die Krise maßgeblich mitverschuldet hatten. Staatliche Rettungsaktionen, gleich welcher Art, waren daher natürlich außerordentlich unpopulär

– was die Obama-Administration in den ersten Midterms 2010 denn auch deutlich zu spüren bekam. Wenn wir dagegen mal die Coronakrise anschauen: Von ihr waren ja mehr oder weniger alle Amerikanerinnen und Amerikaner betroffen, wenn auch nicht wirtschaftlich in gleichem Umfang, so doch zumindest emotional. Und dadurch fiel es den gewählten Repräsentanten im amerikanischen Kongress einfach sehr viel leichter, bei der wirtschaftlichen Krisenbekämpfung die ganz großen Geschütze in Stellung zu bringen. Anders als 2009 wurde die Neuverschuldung 2020, die übrigens mit nahezu zwanzig Prozent der Wirtschaftsleistung doppelt so hoch lag wie in der E.U., nicht zum großen Aufreger im öffentlichen Diskurs und schadete auch nicht der Trump-Regierung. Für den langfristigen Trend ständig steigender Staatsverschuldung sind in den USA aber auch unglückliche parteipolitische Dynamiken eines außerordentlich polarisierten Politikprozesses verantwortlich. Republikaner, wenn wir zurückschauen, haben sich jahrzehntelang in dem Image gesonnt, in der Regierung als konservative und verantwortliche Haushaltsvorstände zu agieren, wenngleich es doch Ronald Reagan war, der als erster Präsident der Nachkriegsdekaden ohne große Not einen ganz erheblichen Schuldenberg anhäufte, und es andererseits dann später die Clinton-Administration war, die wie übrigens auch andere Vertreter des sogenannten Dritten Wegs in den 1990er Jahren versuchte, gegenzusteuern. Ich sollte ergänzend auch noch die politische Strategie des „Starving the Beast“ erwähnen, erstmals von Alan Greenspan Ende der 1970er Jahre öffentlich so benannt. Diese Strategie war für die Republikaner lange eine außerordentlich erfolgreiche Strategie, von republikanischen Präsidenten durchgeführte Steuerkürzungen, die zu steigenden Schuldenquoten führten, machten es nachfolgenden demokratischen Präsidenten schwer bis unmöglich, ihre Potenz, ihre politischen Agenten umzusetzen. Unter dem öffentlichen Verdacht vor allem unverantwortliche Big Spenders zu sein, fuhren demokratische Präsidenten wie Clinton oder zuletzt auch Obama ihre Regierungsarbeit mit angezogener Handbremse. Zuletzt folgte auch Trump auf republikanischer Seite dem Muster des „Starving the Beast“ mit seiner unausgeglichenen Steuerreform von 2017. Aber um dieses Thema abzuschließen: die wichtigste Nachricht in diesem Zusammenhang ist, dass es mit der fiskalpolitischen Zurückhaltung nun wohl auch bei den Demokraten vorbei ist, nachdem Leute wie Paul Krugman schon seit vielen Jahren öffentlich fordern, dass Präsidenten der Demokratischen Partei in ihren Amtszeiten sehr viel mehr Geld in die Hand nehmen sollen - übrigens nicht notwendigerweise aus wirtschaftlichen, sondern vor allem auch aus parteipolitischen und machtpolitischen Erwägungen heraus. Biden

ist nun der erste demokratische Präsident, der diesem Rat mit seinen drei Gesetzesentwürfen im Gesamtwert von erstaunlichen sechs Billionen Dollar ganz offensichtlich ohne jede Selbstbeschränkung auch folgt.

*Anja Schüler:* Wenn ich dich jetzt richtig verstehe, ist es also so, dass es bereits seit Jahrzehnten eine Tendenz zu einer gewissen Übertreibung in der Konjunkturpolitik gibt, die aktuell einen neuen Höhepunkt erreicht.

*WW:* Ja, genau, in der Tat: die fiskalpolitischen Entwicklung in den USA sind in meinen Augen durchaus mit einem ganz anderen Thema vergleichbar. Vielleicht kann ich das kurz ausführen: dem ungebremsten Klimawandel. Die Wirtschaft der USA ist eine heiße bzw. auch heiß gelaufene Wirtschaft, in der die Wirtschaftspolitik seit langem kurzfristig agiert und dabei alle nur erdenklichen Reserven und Ressourcen ausschöpft. Und die Analyse, dass wir es aufgrund von außerordentlich expansive Fiskal- und Geldpolitik schon seit längerem mit einer sogenannten Hot Economy zu tun haben, das heißt einer heißen Wirtschaft, ist wohl weitgehender Konsens unter Ökonomen und Wirtschaftspolitikern. Ob ein solcher Kurs durchgehalten werden kann in der Zukunft, ist demgegenüber Gegenstand von Kontroversen. Viele Beobachter, und das macht mir Sorgen, sehen Zeichen, dass ein vollkommen neues Zeitalter angebrochen ist, in dem alte Restriktionen der Konjunkturpolitik nicht mehr gelten.

*AS:* Und das sollte uns dann doch eher skeptisch stimmen. Ja, das ist doch leider eine eher düstere Einschätzung. Wollen wir das so stehen lassen, oder magst du noch ein versöhnliches Schlusswort sprechen?

*WW:* Ja, wenn du mich einlädst, dann versuche ich das gerne. Vielleicht zunächst zum Erfreulichen. Die Konjunkturpolitik hat in den USA in den letzten achtzehn Monaten durch beherztes Handeln das Schlimmste vermeiden können. Zu einer Verselbstständigung der Rezession, etwa durch eine Welle von Insolvenzen oder den Zusammenbruch des der Finanzmärkte, ist es nicht gekommen. Das ist zunächst mal ein enormer Verdienst, insbesondere auch, da die sehr expansive amerikanische Konjunkturpolitik anders als 2008/09 das Leid auf den Arbeitsmärkten schnell mindern konnte. Befürworter einer heißen Ökonomie weisen zu Recht darauf hin, dass die USA aufgrund ihrer massiven Fiskalimpulse bei der Erholung von der Corona-Rezession der E.U. gegenwärtig weit vorausseilen. Wie hoch die Kosten und Gefahren dieser ganz außergewöhnlichen amerikanischen Krisenabwehr sind und ob die Biden-



Administrationen mit dem Konjunkturpaket vom März dieses Jahres nicht einen Schritt zu weit gegangen ist, wird die Zukunft zeigen. Auch werden wir sehen, ob die Biden-Administration mit ihren großen Strukturmaßnahmen auf den Gebieten Infrastruktur, Bildung und Familie weiterkommen wird in den nächsten Wochen im Kongress. Und vielleicht meine letzte Bemerkung: Letztlich geht es auch in der Konjunkturpolitik stets um die Abwägung von Chancen und Risiken und deren Gewichtung. Wir dürfen und sollen als Wissenschaftlerinnen und Wissenschaftler zu unterschiedlichen Einschätzungen kommen. Vielleicht, wenn ich das so persönlich sagen darf, auch aufgrund eben ganz persönlicher Risikoneigungen, die ja bei uns allen unterschiedlich ausgeprägt sind. Ich drücke fest die Daumen, dass diejenigen, die ein neues Zeitalter ohne alte Restriktionen anbrechen sehen, recht behalten werden.

AS: Ja, drücken wir die Daumen – da bin ich auf jeden Fall dabei. Ganz herzlichen Dank, Welf Werner, für dieses spannende Gespräch und diese Einsichten in die amerikanische Wirtschaftsentwicklung. Mein Name ist Anja Schüler, und wir werden an dieser Stelle auch in den nächsten Wochen danach fragen, wohin die USA steuern – Quo Vadis USA? Und dies war die aktuelle Ausgabe des HCA-Podcasts, produziert vom Heidelberg Center for American Studies mit freundlicher Unterstützung der Jacob Schumann Stiftung, Redaktion Welf Werner und Anja Schüler, Technik Julian Kramer, Audiologo Thomas Steinbrunner. Wir freuen uns, wenn Sie auch unseren nächsten Podcast wieder anklicken. Bleiben Sie uns also treu, und bleiben Sie gesund.