



KERSTIN BERNOTH

## Keine Angst vor Inflationsgespenstern aus den USA

Kerstin Bernoth ist stellvertretende Leiterin der Abteilung Makroökonomie und Vize-Dekanin des Graduate Center am DIW Berlin. Der Kommentar gibt die Meinung der Autorin wieder.

Die USA haben zur Bekämpfung der wirtschaftlichen Folgen der Corona-Pandemie ein gigantisches fiskalisches Stützungsprogramm auf den Weg gebracht: Im Dezember wurde ein rund 900 Milliarden Dollar schweres Hilfspaket verabschiedet, im März legte die neue Biden-Regierung noch einmal fast 1,9 Billionen Dollar in einem zweiten Hilfspaket nach. Der Umfang von rund 2,8 Billionen Dollar entspricht etwa 13 Prozent des US-Bruttoinlandsprodukts. Die Welt war angesichts der schier Größe dieser Konjunkturpakete beeindruckt, doch gleichzeitig meldeten sich die ersten Sceptiker zu Wort: Was, wenn diese Pakete die US-Wirtschaft überhitzen? Was passiert, wenn die Inflation dadurch stark ansteigt?

Bereits seit letztem Sommer zeigt die US-Wirtschaft Anzeichen einer Belebung. Nach offiziellen Schätzungen verringerte sich die Produktionslücke von rund minus zehn Prozent im zweiten Quartal auf rund minus drei Prozent im Schlussquartal 2020. Diese Lücke entspricht in etwa 650 Milliarden Dollar, die die US-Wirtschaft noch unterausgelastet ist.

Inwieweit sich die fiskalischen Hilfspakete auf die Inflation auswirken, hängt weitgehend davon ab, inwieweit sie die Gesamtnachfrage erhöhen und damit die Produktion über ihr langfristiges Potenzial heben. Auskunft darüber gibt der sogenannte Fiskalmultiplikator, der schätzt, um wieviel jeder Dollar aus den Hilfspaketen die Gesamtwirtschaft anschiebt. Die Höhe des Multiplikators hängt davon ab, wie die Gelder der Hilfspakete investiert werden: Unterschieden wird zwischen Staatsausgaben, Steuersenkungen, Subventionen und Transfers. Ausschlaggebend ist zudem die Konsumentenzuversicht. Fiskalmultiplikatoren schwanken im Laufe der Zeit sehr stark. Offizielle Schätzungen gehen davon aus, dass in den USA der Multiplikator zwischen 0,5 und 2,5 liegt, mit einem Mittelwert von 1,5 (kumuliert über vier Quartale). Das heißt, dass im Mittel jeder Dollar an finanzpolitischer Stimulation die Gesamtnachfrage um geschätzt 1,50 Dollar anschiebt.

Nimmt man angesichts der aktuellen pandemischen Eindämmungsmaßnahmen, wie soziale Kontaktbeschränkungen,

lediglich einen Multiplikator von 0,5 an, würde die Gesamtnachfrage kumuliert über die nächsten vier Quartale um 1,4 Billionen US-Dollar (6,5 Prozent des US-BIPs) höher liegen als ohne diese Maßnahmen. Dies würde etwas mehr als dem Doppelten der derzeitigen Produktionslücke entsprechen, die damit positiv werden dürfte. Darüber hinaus haben die privaten Haushalte in den USA seit Beginn der Corona-Krise 1,8 Billionen Dollar mehr gespart als ohnehin. Und auch das reale verfügbare Pro-Kopf-Einkommen wuchs 2020 um 5,3 Prozent gegenüber dem Vorjahr und legte im Januar 2021 noch einmal um beachtliche 13 Prozent zu. Sobald die US-Wirtschaft nach erfolgreicher Impfkampagne wieder vollständig geöffnet werden kann, steht also reichlich Kaufkraft zur Verfügung.

Als Folge der steigenden öffentlichen Ausgaben und der zu erwartenden zunehmenden privaten Konsumausgaben dürfte die Teuerung in den USA vorübergehend zulegen. Insofern haben die Inflationswarner Recht. Auch die Märkte erwarten einen Inflationsanstieg in den kommenden Jahren auf ungefähr 2,5 Prozent.

Doch sollten wir uns von dieser Aussicht nicht abschrecken lassen. Die aktuellen Hilfspakete beinhalten viele Elemente, die nur temporär wirken: Einmalzahlungen an US-Bürgerinnen und -Bürger, Verlängerungen der Arbeitslosenhilfe, gezielte Steuererleichterungen und finanzielle Hilfen für Unternehmen. Solange der Ausgabenboom als vorübergehende Anpassung angesehen wird, sollte auch der Inflationsanstieg nur vorübergehend und zudem nicht allzu heftig sein. Selbst eine Inflation über zwei Prozent ist erst mal kein Grund zur Beunruhigung.

Sollte sich aber abzeichnen, dass die Inflation länger über den angestrebten zwei Prozent liegt, könnte die US-Notenbank mit einer Anhebung der Zinssätze reagieren. Dazu hat sie derzeit ausreichend Spielraum. Kein Grund zur Sorge also. Zumal eine steigende Konsumnachfrage in den USA auch die europäischen Exporte beleben dürfte.

Der Beitrag ist in einer etwas längeren Fassung am 20. April 2021 in der Frankfurter Rundschau erschienen.

## IMPRESSUM

---



DIW Berlin — Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung e.V.

Mohrenstraße 58, 10117 Berlin

[www.diw.de](http://www.diw.de)

Telefon: +49 30 897 89-0 Fax: -200

88. Jahrgang 21. April 2021

### Herausgeberinnen und Herausgeber

Prof. Dr. Tomaso Duso; Prof. Marcel Fratzscher, Ph.D.; Prof. Dr. Peter Haan;  
Prof. Dr. Claudia Kemfert; Prof. Dr. Alexander S. Kritikos; Prof. Dr. Alexander  
Kriwoluzky; Prof. Dr. Stefan Liebig; Prof. Dr. Lukas Menkhoff; Dr. Claus  
Michelsen; Prof. Karsten Neuhoff, Ph.D.; Prof. Dr. Carsten Schröder;  
Prof. Dr. C. Katharina Spieß; Dr. Katharina Wrohlich

### Chefredaktion

Dr. Gritje Hartmann; Dr. Anna Hammerschmid (Stellv.)

### Lektorat

Dr. Markus M. Grabka

### Redaktion

Marten Brehmer; Rebecca Buhner; Claudia Cohnen-Beck; Dr. Hella Engerer;  
Petra Jasper; Sebastian Kollmann; Sandra Tubik; Kristina van Deuverden

### Vertrieb

DIW Berlin Leserservice, Postfach 74, 77649 Offenburg

[leserservice@diw.de](mailto:leserservice@diw.de)

Telefon: +49 1806 14 00 50 25 (20 Cent pro Anruf)

### Gestaltung

Roman Wilhelm, DIW Berlin

### Umschlagmotiv

© imageBROKER / Steffen Diemer

### Satz

Satz-Rechen-Zentrum Hartmann + Heenemann GmbH & Co. KG, Berlin

### Druck

USE gGmbH, Berlin

ISSN 0012-1304; ISSN 1860-8787 (online)

Nachdruck und sonstige Verbreitung – auch auszugsweise – nur mit  
Quellenangabe und unter Zusendung eines Belegexemplars an den  
Kundenservice des DIW Berlin zulässig ([kundenservice@diw.de](mailto:kundenservice@diw.de)).

Abonnieren Sie auch unseren DIW- und/oder Wochenbericht-Newsletter  
unter [www.diw.de/newsletter](http://www.diw.de/newsletter)