

# Das Risiko einer Überstimulation

24.02.2021 | [John Mauldin](#)

Jede der vielen verrückten und unvorhergesehenen Veränderungen des letzten Jahres ist ein neuer Aspekt der Keynesianischen Wirtschaftstheorie. Praktisch jeder Machthaber ist nun der Ansicht, dass Defizit Ausgaben BIP-Wachstum verursacht. Sie widersprechen sich nur in Hinsicht auf das erwartete Ausmaß und die geschätzte Dauer. Die wenigen Ausnahmen gibt es meist außerhalb der Machthallen.

Dies ist wichtig, weil Defizit Ausgaben, die bereits höher als jemals zuvor sind, noch weiter zunehmen werden, wenn der Kongress das Erholungspaket von Präsident Biden verabschiedet. Ich sehe es als unvermeidbar, dass es verabschiedet werden wird, da die Demokraten die notwendigen Stimmen haben und bei den wichtigsten Themen einer Meinung zu sein scheinen. Sie werden vielleicht einige Details anpassen, um Manchin oder Tester zufrieden zu stellen, doch die endgültige Höhe wird irgendwo nahe der gewünschten 1,9 Billionen Dollar liegen.

Zusätzlich zu Billionen bereits verabschiedeter Pakete, einem Haushaltsdefizit, das sich bereits vor der Pandemie nahe 2 Billionen Dollar befand und einer Federal Reserve, die auf eigene Weise stimuliert, fragen sich die Leute nun, ob das nicht zu viel ist. Die Antwort hängt vom "Greifarm" des Coronavirus ab. Wenn die Impfstoffe gut genug funktionieren und weitreichend genug verabreicht werden, um die neuen Varianten zu stoppen und im späteren Verlauf des Jahres eine Normalisierung der Wirtschaft zu ermöglichen, mag all dieses Geld vielleicht exzessiv sein. Steigende Verbrauchernachfrage, in Kombination mit Angebotsproblemen, könnte Inflation auslösen.

Doch wenn sich die Pandemie bis zum Sommer fortsetzt, dann bedeutet dies, dass uns der Greifarm noch immer in den Fängen hat. Die Beschäftigtenzahlen werden sich nicht erholen und weitere Kleinunternehmen werden scheitern. Dieses Erholungspaket - so groß es auch ist - könnte sich als notwendig und vielleicht sogar zu klein erweisen.

Die Experten, denen ich vertraue, sind bei dieser Frage nicht einer Meinung. Doch die Debatte ist philosophisch wichtig. Nichts unterstreicht das mehr als der Kommentar meines persönlichen, wirtschaftlichen Dorn im Auge, die Befürworterin der modernen Geldtheorie Dr. Stephanie Kelton. Auf die Frage hin, ob sie darüber besorgt sei, dass das Stimuluspaket Inflation verursachen wird, entgegnete sie:

*"Denke ich, dass die vorgeschlagenen 1,9 Billionen Dollar Gefahr laufen werden, eine Nachfragesoginflation auszulösen? Nein. Doch zumindest fokussieren wir uns hier auf das Inflationsrisiko und sprechen nicht darüber, dass uns das Geld ausgeht. Die Konditionen der Debatte haben sich geändert."*

Das ist genau das, was uns besorgen sollte. Niemand, mit Ausnahme einiger alter, klassischer Volkswirtschaftler, scheint um die wachsenden Schulden besorgt zu sein. Heute erkunden wir, wohin uns das alles führen könnte.

## Das Argument für Inflation

Die Sorge, dass es zu einer Überstimulation kommen könnte, trat diesen Monat auf den Plan, als der ehemalige Finanzminister Larry Summers, ein Demokrat, hervorhob, dass man die "Output-Lücke" deutlich übersteigen werde, die in den aktuellsten Wirtschaftsprognosen des Congressional Budget Office gezeigt wurde.

Was ist eine Output-Lücke? Das Bruttoinlandsprodukt misst das Wirtschaftswachstum. Volkswirtschaftler kalkulieren außerdem das "mögliche BIP"; also wie stark die Wirtschaft wachsen könnte, wenn jeder verfügbare Arbeiter und andere Ressourcen vollständig eingesetzt würden. Inflation tritt tendenziell auf, wenn das tatsächliche BIP das mögliche BIP übersteigt, weil die Wirtschaft "heiß läuft." Eine Output-Lücke ist das Gegenteil; also wenn die Wirtschaft deutlich unter ihrer möglichen Leistung operiert. Das ist es, was wir während Rezessionen erleben.

Natürlich umfasst dies zahlreiche Annahmen. Das BIP an sich hat ebenfalls Probleme, ist jedoch trotzdem ein nützlicher Rahmen für Analysen. Regierungs- und Zentralbankpolitik sollten darauf abzielen, die Wirtschaft gemäß ihres Potenzials am Laufen zu halten: nicht zu heiß, nicht zu kalt.

Larry Summers merkte an, dass Bidens Erholungspaket etwa 150 Milliarden Dollar im Monat injizieren wird,

während das CBO erklärte, dass die monatliche Lücke zwischen dem tatsächlichen und dem möglichen BIP nun bei etwa 50 Milliarden Dollar läge und bis Jahresende auf 20 Milliarden Dollar im Monat sinken soll. Wenn dies der Wahrheit entspricht, bedeutet das, dass wir deutlich mehr Geld injizieren werden, als die Wirtschaft händeln kann. Irgendwo muss es überschwappen und das könnte zu einer Preisinflation führen. Hier ein Zitat von Summers:

*"Während es enorme Unsicherheit gibt, so besteht die Chance, dass makroökonomischer Stimulus ähnlich der Niveaus vom Zweiten Weltkrieg zu inflationärem Druck führen wird, den wir seit Generationen nicht so erlebt haben; das wird Konsequenzen für den Wert des Dollar und die Finanzstabilität haben. Dies wird handhabbar sein, wenn Geld- und Fiskalpolitik rapide angepasst werden können, um das Problem anzusprechen."*

*Doch angesichts der Versprechungen der Fed, die Ignoranz der Offiziellen gegenüber der Möglichkeit einer Inflation sowie die Schwierigkeiten dabei, Kongress-Unterstützung für Steuererhöhungen oder Ausgabenkürzungen zu erhalten, besteht das Risiko, dass die Inflationserwartungen scharf steigen werden. Stimulusmaßnahmen dieses Ausmaßes sind Schritte ins Ungewisse. Um glaubwürdig zu sein, müssen sie mit klaren Statements einhergehen, dass die Konsequenzen genau im Auge behalten werden und dass es, falls notwendig, die Kapazität sowie den Willen gibt, die Politik rasch anzupassen."*

Andere teilen Summers Sorgen und fügen der Liste weitere Punkte hinzu. Der ehemalige Präsident der New Yorker Fed, Bill Dudley, schrieb in einer Bloomberg-Kolumne im Dezember über Gründe, sich um eine schnellere US-Inflation zu sorgen. Ich fasse seinen Artikel hier zusammen:

1. Die Art und Weise, wie der Preis letzten April und Mai abrupt fiel, wird die Jahresvergleiche diesen Frühling verändern und die jährlichen Inflationszahlen nach oben katapultieren.
2. Während normale Ausgaben im späteren Verlauf des Jahres zurückkehren, werden Unterhaltungs- und Hotelbranche Preiskraft zurückerhalten. Scharfe Preisanstiege könnten notwendig sein, um die Nachfrage nach vermindertem Angebot auszugleichen.
3. Unternehmen werden nicht in der Lage sein, höhere Nachfrage zu bedienen, indem sie einfach mehr produzieren. Viele Expansionsprojekte und -investments wurden letztes Jahr ausgesetzt und einige Unternehmen sind einfach verschwunden.
4. Die Fed überarbeitete kürzlich ihren politischen Leitfaden, um höhere Inflation zu erlauben. Das Ziel ist nun eine durchschnittliche Inflation von 2% über einen nicht definierten Zeitraum. Da sich diese derzeit unter 2% befindet und dies jahrelang der Fall war, heißt es jetzt, dass sie über einen langen Zeitraum über 2% steigen kann.
5. Veränderungen der politischen Kontrolle und des fiskalpolitischen Denkens bedeuten, dass die Regierung nun wahrscheinlich aggressiver Ausgaben tätigen wird und es weniger wahrscheinlich ist, dass der Stimulus rasch gestoppt werden wird.

In einem weiteren Artikel fügte Dudley vier weitere Gründe hinzu:

1. Wirtschaftliche Abschwünge, die von Pandemien verursacht wurden, enden tendenziell schneller als diejenigen, die von Finanzkrisen ausgelöst wurden.
2. Dank Rettungspaketen und einem starken Aktienmarkt befinden sich die Haushaltsfinanzen nun in einem deutlich besseren Zustand als nach der Krise 2008.
3. Unternehmen haben ausreichend Bargeld für Ausgaben und Zugang zu mehr Bargeld zu niedrigen Zinsen.
4. Die Inflationserwartungen steigen, was zu tatsächlicher Inflation führen kann.

Dudley merkt an, dass die aktuellen Prognosen der Fed keine Zinserhöhungen bis 2023 vorhersehen. Dies deutet darauf hin, dass keine rasche Straffung stattfinden wird, wenn Inflation auftaucht und sie ihren Kurs rasch ändern werden muss, wenn sie außer Kontrolle gerät. Dies könnte wiederum Feuerwerke am Markt auslösen.

All dies basiert auf einem Ende der Pandemie. Ich denke, dass Summers und Dudley zustimmen werden, dass Inflation das geringste unserer Probleme sein wird, wenn die Pandemie nächsten Herbst noch immer wütet. Wir haben Grund zum Optimismus, doch eine Prognose ist schwer - warum wir ebenfalls die Risiken

bedenken sollten.

## Keine Sorgen?

Nicht jeder fürchtet die Inflation. Dave Rosenbergs Wirtschaftsprognosen waren letztes Jahr goldrichtig und er erwartet nur eine geringe Inflationsbedrohung. In einem seiner Artikel ging Dave die weltweiten Impfraten und Produktionsengpässe durch. Mit Anmerkung, dass der Aktienmarkt den Juli als den Monat eingepreist hätte, in dem wir die Pandemie hinter uns lassen, nannte er diese Erwartung "unrealistisch." Doch er glaubt nicht, dass das Stimuluspaket viel stimulieren wird.

*"Die Stimulusschecks treffen ein. Die Fed wird nichts weiter tun, als Assets zu kaufen und den Leitzins nach unten zu drücken. Die Inflation wird bereits weitreichend beworben und in die Anleihen eingepreist. Und die Tatsache, dass die Märkte die schlechten Zahlen bereits achselzuckend abtun, bedeutet, dass die kommenden Wirtschaftsdaten als positiv behandelt werden, wenn die Zahlen gut ausfallen und als Schnee von gestern abgetan werden, sollten sie schlecht ausfallen. So haben sich die Märkte seit der Wahl positioniert.*

*Bis Juli können wir sehen, wie sich dies alles entwickelt. Der Markt wettet darauf, dass der Stimulus zu hohen Ausgaben führen wird und keinem Sparen; dass die Wirtschaft im Juli endlich endgültig öffnen kann und dass die nächste Quelle des Optimismus auf "Infrastrukturausgaben" zurückzuführen sein wird.*

*Die Timeline für Herdenimmunität und eine vollständige Öffnung ist November, nicht Juli, und selbst dann bedeutet dies, dass internationales Reisen und Tourismus für die gesamte Welt eingeschränkt bleiben wird. Die US-Wirtschaft besitzt tatsächlich hohe, inländische Angebote, doch vor allem der Tourismus ist ein großer Anteilhaber der Einzelhandels-/Unterhaltungs-/Hotelbranche."*

Im späteren Verlauf der Woche und in Reaktion auf schwache Inflationsdaten aus China, erklärte Dave erneut:

*"Chinas jährliche Inflation sank im Januar zurück auf -0,3% von den +0,2% im Dezember; der Non-Food-Index sank ebenfalls um -0,8% von 0,0%. Die weltweit stärkste Wirtschaft befindet sich also im Abschwung und jeder glaubt, dass sich die USA aufgrund temporärer, wenn auch hoher "Stimulusschecks" am Rande einer neuen inflationären Erfahrung befinden - das ist kein echter Stimulus, sondern Almosen, und weniger als 30% finden ihren Weg in die Wirtschaft und stellen sicher, dass Miete, Nebenkosten und Lebensmittel bezahlt werden."*

Dave meint, dass der Gedanke, dass der Stimulus die Output-Lücke übersteigen wird, falsch ist. Seine Zahlen deuten an, dass der Großteil der 1,9 Billionen Dollar in Schuldenzahlungen, Ersparnisse oder nicht-willkürliche Ausgaben wie Miete fließen werden. Das würde wenig für neue Ausgaben übriglassen, die Kapazität ausweiten und Inflation auslösen würden.

Er meint, dass der "fiskalpolitische Multiplikator" dieser Ausgaben recht niedrig sein wird. Lacy Hunt ist derselben Meinung. In einem Telefongespräch am Dienstag erklärte er, dass diese Art von Stimulusprogrammen, die durch Schulden finanziert werden, nur einen kurzen, vorübergehenden BIP-Boost verschaffen. Er nannte mehrere Beispiele, die von Japan, Europa bis hin zu den USA reichten. Die Steuersenkungen von 2018 beförderten das BIP zwar eine kurze Zeit lang über dessen mögliches BIP, doch bis 2019 war der Effekt größtenteils abgeklungen.

Lacy fand sogar heraus, dass diese Programme tatsächlich einen negativen Multiplikator besitzen, sobald sich deren Auswirkungen über einige Jahre abspielen. Die neuen Schulden, die ausgegeben werden, um sie zu bezahlen, belasten das Wachstum; die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes fällt weiter und die Wirtschaft ist schlimmer dran als zuvor. Eine Steuererhöhung würde auch nicht helfen. Sowohl Steuern als auch Regierungsschulden lenken Geld aus dem Privatsektor.

## Notwendige Bedingungen

Lassen Sie uns alle Puzzleteile zusammenfügen. Damit Inflation ein drohendes Risiko darstellen kann, müssten dieses Jahr mehrere Sachen passieren:

- Impfstoffe und andere Maßnahmen bringen die Pandemie diesen Sommer in den USA und anderen Industrieländern unter Kontrolle.
- Verbraucher reagieren, indem sie Regierungsleistungen, Ersparnisse und/oder Kredite verwenden, um schnell Ausgaben für frei verfügbare Waren und Dienstleistungen zu steigern.

- Diese Ausgaben sind hoch genug, um die Produktionskapazität nach der Pandemie zu übertreffen, was zu Preiszunahmen führt.
- Die Federal Reserve erlaubt es der Wirtschaft, "heiß zu laufen" und behält niedrige Zinsen und Assetkäufe bei.
- Kongress und Biden-Regierung lassen die Geldhähne offen, indem keine Steuern erhöht oder Ausgaben gesenkt werden.

All diese Punkte sind möglich. Doch sind sie auch wahrscheinlich? Einer von ihnen sicherlich: Ich denke, dass die Fed in fast jedem Szenario locker bleiben wird, ähnlich wie nach Ende der letzten Rezession. Die Mitglieder des Offenmarktausschusses haben nicht genug Mumm für ein weiteres Taper Tantrum, oder die explosive Reaktion, die auf aggressive Straffung folgen würde.

Die Leute sind vorsichtig. Vorherige Stimulusschecks halfen dabei, Schulden zurückzuzahlen und Ersparnisse zu vermehren. Eine weitere Viruswelle wird Ausgaben weiter reduzieren. Das wäre nicht inflationär.

© John Mauldin  
[www.mauldineconomics.com](http://www.mauldineconomics.com)

*Dieser Artikel wurde am 12. Februar 2021 auf [www.mauldineconomics.com](http://www.mauldineconomics.com) veröffentlicht und exklusiv für GoldSeiten übersetzt.*

---

Dieser Artikel stammt von [GoldSeiten.de](http://GoldSeiten.de)  
Die URL für diesen Artikel lautet:  
<https://www.goldseiten.de/artikel/483778--Das-Risiko-einer-Ueberstimulation.html>

Für den Inhalt des Beitrages ist allein der Autor verantwortlich bzw. die aufgeführte Quelle. Bild- oder Filmrechte liegen beim Autor/Quelle bzw. bei der vom ihm benannten Quelle. Bei Übersetzungen können Fehler nicht ausgeschlossen werden. Der vertretene Standpunkt eines Autors spiegelt generell nicht die Meinung des Webseiten-Betreibers wieder. Mittels der Veröffentlichung will dieser lediglich ein pluralistisches Meinungsbild darstellen. Direkte oder indirekte Aussagen in einem Beitrag stellen keinerlei Aufforderung zum Kauf-/Verkauf von Wertpapieren dar. Wir wehren uns gegen jede Form von Hass, Diskriminierung und Verletzung der Menschenwürde. Beachten Sie bitte auch unsere [AGB/Disclaimer!](#)

---

Die Reproduktion, Modifikation oder Verwendung der Inhalte ganz oder teilweise ohne schriftliche Genehmigung ist untersagt!  
Alle Angaben ohne Gewähr! Copyright © by GoldSeiten.de 1999-2021. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).