



Frankfurter Allgemeine Zeitung

Geldpolitik ausgereizt

Der Finanzmarkt hat sich verabschiedet von der Vorstellung, dass die Negativzinsphase eine vorübergehende Phase von einigen Jahren sei. Denn mit der durch EZB und Fed eingeleiteten erneuten Ausweitung ist ein möglicher Ausstieg zeitlich so in die Länge gezogen, dass die extremen Niedrigzinsen bis weit in die zwanziger Jahre reichen werden. Damit hat allerdings die Geldpolitik ihre Mittel zur Konjunkturstabilisierung weitgehend ausgeschöpft. Ihre Fähigkeit, innerhalb des herrschenden Paradigmas durch immer neue Liquiditätsprogramme die wirtschaftlichen Erwartungen noch positiv zu beeinflussen, ist erschöpft. So wirkte das neue geldpolitische Paket zwar bei den Finanzierungsbedingungen, bei den Inflationserwartungen wurde jedoch günstigstenfalls ein weiteres Abgleiten verhindert. Bei Anleihen zeigen die Renditen nicht an, dass die Marktteilnehmer mit der gewünschten Belebung von Konjunktur und Inflation rechnen.

Da diese Beobachtungen von vielen geteilt werden, wenden sich die Blicke immer stärker der Fiskalpolitik zu. In den Vereinigten Staaten hat die Regierung Trump mit der Steuerreform 2017 einen mächtigen fiskalpolitischen Impuls gesetzt, zu einem Zeitpunkt, als die Geldpolitik gerade auf Restriktion umschaltete. Im Ergebnis blieb die amerikanische Konjunktur so kräftig, dass sie heute die stabilste Säule im weltweiten Konjunkturgeschehen darstellt. Die Kehrseite der finanzpolitischen Medaille sind steigende Staatsdefizite. In den Vereinigten Staaten ist die staatliche Schuldenquote bereits über 100 Prozent angestiegen. Das ist vorübergehend tragbar für die amerikanische Wirtschaft. Angesichts der absehbaren künftigen Belastungen des amerikanischen Staatshaushalts ist die Finanzpolitik unter den gegenwärtigen Ausgaben- und Steuerbedingungen jedoch nicht nachhaltig. Wenig besser sieht es in den europäischen Ländern aus. Angesichts einer aggregierten Schuldenquote der EWU-Länder von 87 Prozent gibt es auch hier nicht allzuviel Spielraum.

Neue geldpolitische Konzepte wollen uns zwar weismachen, dass Schuldenquoten keine Rolle mehr spielen. Solange diese Konzepte jedoch keine Antwort auf eine Rückkehr der Inflation kennen, bleiben sie wirtschaftspolitisches Voodoo. Noch dazu ist im Euroraum die Verteilung der Staatsschulden von großer Bedeutung. Mit Frankreich, Italien und Spanien liegen drei der vier großen Volkswirtschaften bei Schuldenquoten von nahe oder über 100 Prozent. Weiter steigende Schuldenstände üben einen enormen Druck zur zumindest teilweisen Vergemeinschaftung dieser Schuldenlast aus.



Makro Research
Montag, 23. September 2019

Angesichts historisch günstiger Verschuldungsmöglichkeiten ist das Nachdenken über öffentliche Investitionsprogramme berechtigt. Allerdings sollte man das Augenmerk vorher auf die praktische Durchführung solcher Programme legen, denn schon heute werden die zur Verfügung stehenden Mittel nicht ausgenutzt. Wie sichert man bei Infrastrukturmaßnahmen eine tatsächlich sinnvolle investive Verwendung? Wie reduziert man Planungs- und Durchführungsengpässe? Wie begrenzt man die Programme so, dass die Verschuldung nicht in Zeiten höherer Zinsen hineingeschleppt wird? Will man den internationalen Steuerwettbewerb weiter anheizen? Ein Rundrum-sorglos-Paket kann auch die Finanzpolitik nicht bieten.

Autor:

Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater; DekaBank, Makro Research; Tel. (0 69) 71 47 - 28 49; E-Mail: economics@deka.de

Internet: <https://deka.de/deka-gruppe/research>

Impressum: <https://deka.de/deka-gruppe/impressum>

Rechtliche Hinweise:

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-)Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.** Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.