

Geldpolitik: Krisenmaßnahmen sind keine Dauerinstrumente

Die Geldpolitik hat die Fiskalpolitik in der Corona-Pandemie wirksam unterstützt. Das Übergreifen der realwirtschaftlichen Schwierigkeiten auf den Finanzsektor wurde bisher verhindert. Jetzt gilt es darauf zu achten, dass die Volkswirtschaften nicht auf Dauer abhängig von diesen Sondermaßnahmen aus der akuten Krisensituation werden. Eine perspektivische Normalisierung muss konzipiert und signalisiert werden.

- Im Euroraum dürfen die Leitzinsen nicht weiter gesenkt werden.
- Der zusätzliche Liquiditäts- und Kreditbedarf des Unternehmenssektors wurde befriedigt, die Geldmenge M3 liegt heute um etwa zehn Prozent über ihrem Vorjahresstand. Die Zunahme der Staatsverschuldung um zweistellige Prozentsätze in diesem Jahr führte nicht zu einem Zinsanstieg auf den Kapitalmärkten.
- Die Preise für Vermögensgüter haben sich wieder in etwa auf ihre Ausgangsniveaus vor der Corona-Krise stabilisiert. Sie senden damit Vertrauenssignale in die Realwirtschaft.
- Entscheidend bleibt: Die entstandene hohe Überschussliquidität wird weiter zunehmen und kann nicht direkt zurückgeführt werden. Eine Erhöhung der Freistellung vom negativen Einlagezins im „Tiering“-System sollte daher jetzt zeitnah folgen. Das würde die Ertragskraft der Kreditinstitute stärken, die Liquiditätssteuerung verbessern und sich daher positiv auf die Kreditvergabefähigkeit an die Realwirtschaft auswirken.

September 2020

Autoren

Uwe Burkert - LBBW
Uwe Dürkop - Berliner Sparkasse
Jochen Intelmann - Haspa
Dr. Ulrich Kater - DekaBank
Christian Lips - NORD/LB
Dr. Jürgen Michels - BayernLB
Dr. Reinhold Rickes - DSGV
Dr. Gertrud Traud - Helaba
Prof. Dr. Carsten Wesselmann
- Kreissparkasse Köln

Koordinator:

Dr. Holger Schulz
holger.schulz@dsgv.de

Entschlossener Einsatz in der Krise

Die entschlossenen Maßnahmen der EZB in der Krise haben zunächst dazu geführt, dass der realwirtschaftliche Einbruch der europäischen Volkswirtschaften nicht über Rückkopplungen durch das Finanzsystem in eine selbstverstärkende Abwärtsspirale übergegangen ist. Die Maßnahmen erleichtern auch die konjunkturelle Erholung der Volkswirtschaften von dem exogen verursachten Einbruch. Der Zwischenstand der wirtschaftlichen Erholung bis zum Spätsommer 2020 ist grundsätzlich ermutigend: Bei der Produktion in den Industriesektoren in Deutschland sind etwa 60 Prozent der Shutdown-bedingten Rückgänge aus dem ersten und zweiten Quartal wieder eingeholt worden. Der private Konsum ist ebenfalls noch beeinträchtigt, lediglich im Einzelhandel und bei den Kfz-Zulassungen werden die Vorkrisen-Niveaus mittlerweile übertroffen oder zumindest erreicht. Hier fanden Nachholeffekte statt. Die Phase der schnellen Erholung dürfte jedoch mittlerweile vorbei sein. Zusätzlich gibt es weite Bereiche, etwa bei den konsumnahen Dienstleistungen, in denen die Auslastung weiterhin noch erheblich gemindert ist.

Ohne einen zweiten flächendeckenden Shutdown wird die Wirtschaftsleistung gegen Jahresende in Deutschland wieder auf etwa 95 Prozent des Vor-Corona-Standes ansteigen – das entspricht jedoch nach wie vor einem Rezessionsniveau. Damit ist die ökonomische Krise also alles andere als beendet. Eine wirkliche Normalisierung kann es erst geben, wenn das Virus keine Beeinträchtigungen des täglichen Lebens mehr verursacht und sich damit auch die Aktivität in den „Kontakt-Branchen“ (etwa Tourismus, Gastronomie, Verkehr, Live-Veranstaltungen) normalisieren kann. Dies kann nur durch den erhofften erfolgreichen Abschluss von Impfkampagnen im kommenden Jahr erreicht werden. Für die Geldpolitik bedeutet dies durchaus, dass die Notfallmaßnahmen noch unverändert bis ins kommende Jahr hinein fortgesetzt werden sollten, bis insbesondere anhand des Voranschreitens bei der Impfthematik mehr Klarheit für die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen der kommenden Jahre vorliegt.

Andererseits sind Kriseninstrumente keine Dauermaßnahmen: Sowohl die fiskalischen Programme zur Strukturhaltung und Nachfragestabilisierung als auch die geldpolitischen Programme zur Steigerung der Kreditvergabe können nur für einen überschaubaren Zeitraum von einem oder zwei Jahren aufrechterhalten werden. Der schlimmste Fehler, den die Wirtschaftspolitik jetzt begehen kann ist, anzunehmen, dass die erhebliche Erhöhung von Kreditvolumina und öffentlicher wie privater Verschuldung, die in den vergangenen Monaten wie von Geisterhand problemlos möglich erschien, ein Dauerinstrument zur

*Erholung ist auf dem Weg,
bleibt aber noch länger
unvollständig*

*Kriseninstrumente keine
Dauermaßnahmen*

Erfüllung aller möglichen gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Wunschlisten sei.

Die Erhöhung von Staatsschuldenquoten und Geldmengen sind aus unserer Sicht in der jetzigen und zeitweise sogar in einem noch höheren Ausmaß eine Zeit lang tragbar. Wir halten es für nahezu ausgeschlossen, dass die Industrieländer wegen der Coronamaßnahmen in den kommenden Jahren in Not geraten oder in dieser Zeit eine riesige Inflationswelle über uns herschwappt. Aber unbegrenzt sind diese Mittel der Stabilisierungspolitik nicht einsetzbar. Nach Beendigung des Corona-Ausnahmezustands, der nach heutiger Sicht schwer abschätzbar ist, muss auch an der Herstellung geldpolitischer und finanzpolitischer Normalität gearbeitet werden. Dieser Prozess wird viele Jahre benötigen.

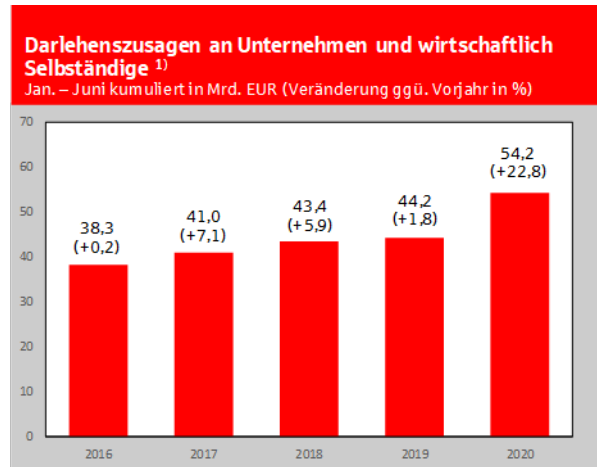
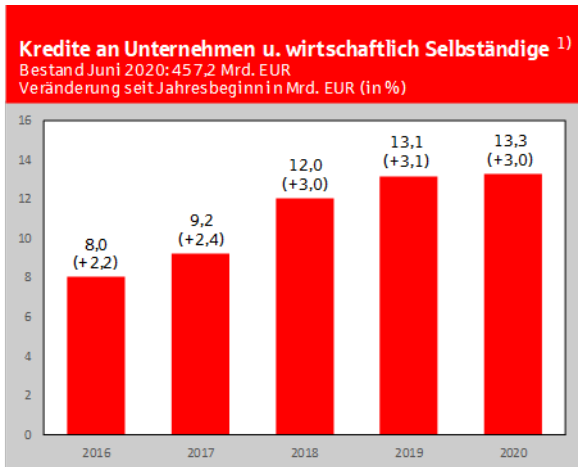
Lage der Kreditversorgung

Umfrageergebnisse, nach denen einzelne Unternehmen über schleppende Kreditvergabe des deutschen Bankensektors klagen, stehen der Erfolgsbilanz des Krisenpakets der EZB nicht entgegen.

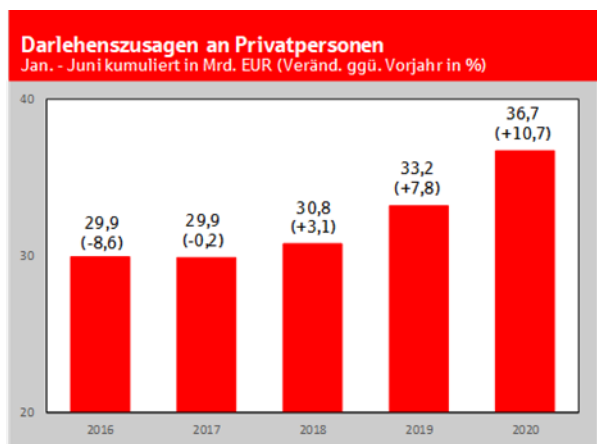
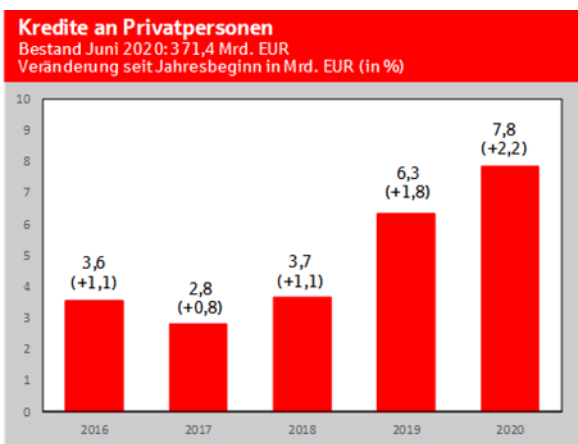
- Die Jahresrate der Buchkreditvergabe an den privaten Sektor im Euroraum hat von 3,2 Prozent zu Jahresbeginn auf 5,2 Prozent im Mai angezogen. Von einer „Klemme“ kann keine Rede sein. Im Gegenteil: Die Überbrückung des Shutdown, auch mit dem Instrument des Kredites, ist Teil der Lösung im Umgang mit der Krise.
- In Deutschland haben allein die Sparkassen im 1. Halbjahr 2020 Unternehmenskredite in Höhe von 54,2 Mrd. EUR (+22,8 Prozent ggü. Vorjahr) **neu zugesagt**, so viel wie nie zuvor in einem ersten Halbjahr. Ähnliches gilt auch für Kredite an private Haushalte. Hier belief sich das Kreditneugeschäft - getragen von einer unverändert hohen Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten - auf 36,7 Mrd. EUR (+10,7 Prozent ggü. Vorjahr). Entsprechend haben sich auch **die Kreditbestände** stark entwickelt. Bei den **Unternehmenskrediten** erhöhte sich der Bestand um +13,3 Mrd. EUR (+3,0 Prozent) auf 457,2 Mrd. EUR. Dies ist ein ähnlicher Zuwachs wie im 1. Halbjahr 2019 (+13,1 Mrd. EUR, +3,1 Prozent) und das höchste absolute Plus innerhalb eines ersten Halbjahrs. Kredite an Privatpersonen sind auch um einen Rekordbetrag für ein 1. Halbjahr angestiegen, der Bestand hat um 7,8 Mrd. EUR (+2,2 Prozent) auf 371,4 Mrd. EUR zugelegt.

Expansive Kreditvergabe

Sparkassen leisten ihren Beitrag



¹⁾ Einschl. Kredite für den gewerblichen Wohnungsbau



- Ein recht entspannt bleibendes Bild spiegelt sich darüber hinaus auch in den Euroraum-weiten Kreditvergabebedingungen wider: So weist der Bank Lending Survey der EZB darauf hin, dass die Kreditbedingungen für Unternehmen seit dem Corona-Ausbruch weitgehend stabil geblieben sind. Eine Erklärung hierfür ist, dass neben der expansiven Geldpolitik – insbesondere den Refinanzierungsgeschäften TLTRO-III – vor allem staatliche Garantien die Banken ermutigt hatten, ihren Firmenkunden umfangreiche Kredite zu gewähren. Da die Haftungsübernahme der Staaten aber zeitlich befristet ist, geht ein Großteil der befragten Banken bereits für das laufende Quartal von weitaus weniger generösen Kreditbedingungen aus.
- Nach unserer Auffassung ist es sinnvoll, dass die Staaten noch für einige Zeit im kommenden Jahr als Garantiegeber für neue Kredite zur Verfügung stehen. Andernfalls besteht die Gefahr, dass neben fehlenden Einnahmen und erhöhter Unsicherheit auch ein schlechterer Zugang zu Krediten die Unternehmen veranlasst, Investitionen und andere Ausgaben zurückzuführen. Eine ähnliche Argumentation trifft unserer Auffassung nach auf

Vergabe auch von staatlichen Rahmenbedingungen abhängig

das Kurzarbeitergeld und andere Maßnahmen zu, die Arbeitsplätze erhalten und dabei private Haushalte und Unternehmen finanziell entlasten. Hingegen ist die Verlängerung der Ausnahmen beim Insolvenzrecht problematischer, weil hier unter Umständen ein zu großer Insolvenztou entsteht. Diese Ausnahmen sollten am Jahresende unbedingt zurückgenommen werden. Solange mit der Entwicklung und Anwendung eines Impfstoffes im kommenden Jahr ein Ende der exogenen Kriseneinflüsse absehbar ist, sind Überbrückungsmaßnahmen weiterhin sinnvoll. Notenbanken und nationale Regierungen sollten diese Hilfen nur in dem Maße zurückfahren, wie es die wirtschaftliche Erholung zulässt, ohne eine Verschlechterung am Arbeitsmarkt zu riskieren. Wenn sich allerdings – etwa nach fehlgeschlagenen Impfkampagnen – eine vollständige Eindämmung der Covid-19-Pandemie als nicht realistisch erweist, ist dauerhaft mit neuen Rahmenbedingungen für einzelne Branchen oder die Gesamtwirtschaft zu rechnen. Dann wäre eine Konzeption von Übergangshilfen nicht mehr angemessen. Der Staat sollte dann die Wirtschaft dabei unterstützen, in vielen Sektoren dauerhafte Transformationsprozesse zu bewältigen. Für einige Sektoren ist diese Aufgabe heute schon absehbar.

- Schließlich aber ist es auch in der gegenwärtigen Lage selbstverständlich, dass die Unternehmen nicht unbegrenzt und wahllos mit Krediten versorgt werden. Trotz weitgehender staatlicher Garantien bleibt die Kreditwürdigkeitsprüfung durch Banken und Sparkassen ein wichtiges Instrument, um die Gefahren einer übermäßigen Kreditversorgung etwas einzugrenzen. Dort, wo Banken, Sparkassen und Volksbanken davon ausgehen, dass Unternehmen auch ohne die Corona-bedingten Hindernisse kein tragfähiges Geschäftsmodell haben, kann auch unter den gegenwärtigen Extrembedingungen keine Kreditvergabe gerechtfertigt werden. Die Sparkassen kennen ihre Kunden recht genau – dies ist der große Vorteil des deutschen dezentralen Bankensystems – und haben in den vergangenen Monaten nach dieser Devise gehandelt.

Auf Dauer wieder kritischere Kapitalallokation notwendig

Oberstes Ziel der EZB sollte es bleiben, eine ausreichende Kreditvergabe an die realwirtschaftlichen Sektoren in der Breite der Volkswirtschaft sicherzustellen. Neben Wertpapierkäufen sind vor allem langfristige Refinanzierungsgeschäfte für Banken, wie sie Ende April noch einmal ausgeweitet wurden, die geeigneten Instrumente hierfür. Auch die temporäre Lockerung des Sicherheitenrahmens ist in diesem Kontext zu sehen. Bei allen Instrumenten bestünde technisch noch Ausdehnungsspielraum, etwa durch eine Verlängerung von Ankaufprogrammen oder dadurch, dass die EZB auch Unternehmensanleihen kauft, die ihren

Investmentgrade-Status in jüngerer Zeit verloren haben. Ein Zurückfahren der Programme halten wir für angebracht, wenn die europäischen Volkswirtschaften im Durchschnitt das Vorkrisenniveau wieder erreicht haben und die Inflationsentwicklung wieder aufwärts gesichtet ist.

Geldpolitik nach der Krise

Nach einem stürmischen Beginn des Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) der EZB hat sich Mitte August die Ankaufaktivität verstetigt. Insgesamt lag das PEPP-Volumen zu diesem Zeitpunkt bei etwa 470 Mrd. EUR. Die monatlichen Anleihekäufe der EZB stabilisieren sich um 100 Mrd. EUR.

Die EZB weist nunmehr auf den dualen Charakter hin, den das PEPP-Programm von Anfang an gehabt habe. Es solle zum einen die geldpolitische Transmission verbessern und zum anderen den allgemeinen Expansionsgrad der Geldpolitik erhöhen. Dies entspricht nicht ganz unserer Wahrnehmung bei der Ankündigung des Programms Mitte März: Seinerzeit erklärte EZB-Präsidentin Lagarde das Ziel, durch ein umfangreiches, aber temporäres Wertpapierkaufprogramm den dämpfenden Einfluss der Corona-Pandemie auf den mittelfristigen Inflationsausblick auszugleichen. Mit Ausnahme der Befristung scheint es dagegen nun keinen Unterschied mehr zwischen dem PEPP und anderen Instrumenten zu geben. Es wirkt sehr ähnlich wie die niedrigen Leitzinsen und das generelle Asset Purchase Programme (APP).

PEPP hat stark gewirkt

Die Trennung der beiden Wertpapierkaufprogramme hätte durchaus einen sachlichen Hintergrund. Das PEPP wäre ausdrücklich temporär angelegt, um auf die besonderen Erfordernisse infolge der Corona-Pandemie reagieren zu können. Diese Befristung wiederum ist eine wichtige Legitimation für seine Flexibilität (etwa in Bezug auf die nationale Zusammensetzung der Käufe), d.h., nur die außergewöhnlichen Umstände rechtfertigen es, vorübergehend von den strengeren Regeln des APP abzuweichen.

Nach unserem Eindruck hat sich der Charakter des PEPP aber schleichend verändert. Sofern man den Krisencharakter des Programms in den Vordergrund stellt, müsste die EZB langsam in die Kommunikation zum Auslaufen des Programms eintreten, solange die Voraussetzungen einer ausreichenden Kriseneindämmung vorhanden sind. Betrachtet man das PEPP dagegen unter dem Gesichtspunkt des Inflationsziels, so müsste die EZB die Anleihekäufe fortsetzen, solange der Inflationsausblick schlechter ist als vor dem Corona-Ausbruch.

PEPP darf die etwas strengeren Instrumente nicht verdrängen

Es ist nicht unwahrscheinlich, dass die Inflationsprojektionen der EZB Mitte nächsten Jahres immer noch niedriger stehen werden als vor der

Corona-Krise. Insofern rückt das flexible PEPP in seiner Funktion und Zielrichtung zunehmend an die Stelle des beschränkten APP. Dies ist aus unserer Sicht nicht sinnvoll.

Wir halten eine Aufstockung oder Verlängerung des Programms über den Juni 2021 hinaus für nicht geboten, wenn sich im kommenden Jahr die Bedingungen für ein Ende der Covid-19-Gesundheitskrise konkretisieren. Denn andernfalls liefe dies darauf hinaus, Restriktionen wie den Eigenkapitalschlüssel und die Obergrenzen für Emittenten und ISINs dauerhaft über Bord zu werfen. Wenn aus geldpolitischen Überlegungen heraus Anleihekäufe weiter notwendig sein sollten, wäre das APP hierfür weiterhin das geeignete Instrument.

Sonstige Instrumente und die Zieldiskussion

Eine weitere Senkung des Einlagenzinses sehen wir als kein effektives Instrument der Krisenbekämpfung an. Bei einer Störung der geldpolitischen Transmission würde eine weitere Senkung des Einlagensatzes Kreditkosten für die Realwirtschaft angesichts des bereits erreichten extrem niedrigen Niveaus nicht im üblichen Ausmaß reduzieren. Gleichzeitig wäre ein solcher Zinsschritt nicht ohne Risiko. Eine stärkere Weitergabe negativer Zinsen durch die Banken an die Einleger könnte deren Verunsicherung noch weiter steigern. Ohne eine solche Weitergabe würden jedoch die Gewinnmargen der Banken und damit ihre Fähigkeit zur Kreditvergabe weiter leiden.

Noch niedrigerer Zins würde keinen Nutzen entfalten

Die ursprünglichen, bereits vor Corona bestehenden Probleme der Geldpolitik – zu niedrige Inflation, zu niedrige wirtschaftliche Dynamik, Ungewissheit über den „natürlichen Zins“, werden also durch die gegenwärtige Krise weiter verstärkt. Umso wichtiger ist die Neuformulierung der geldpolitischen Strategie der EZB, damit über die Bedingungen von geldpolitischen Instrumenteneinsätzen in dieser „neuen Welt“ der Geldpolitik wieder mehr Klarheit herrscht.

Bei der Liquiditätsversorgung des Bankensystems erachtet die EZB die TLTROs weiterhin als ein Kernstück ihrer Geldpolitik. Dabei sollte es bis auf Weiteres auch bleiben.

Wesentlich erscheint uns aber die Gesamtkonzeption zur Langfristausrichtung der Geldpolitik und hier insbesondere der Kommunikationskanal hin zu den Finanzmärkten, der einen wesentlichen Teil der Wirkung von Geldpolitik ausmacht. Der geringe Erfolg der Zentralbanken bei der Stimulierung der Inflation in den vergangenen Jahren ist zumindest zum Teil auf strukturelle Veränderungen in den Volkswirtschaften zurückzuführen. Insbesondere dürfte das neutrale Leitzinsniveau, bei dem die Geldpolitik weder stimulierend noch restringierend auf das

Strategiedebatte muss Klärungen bringen

Wachstum wirkt, in den vergangenen Jahren infolge demografischer, technologischer und regulatorischer Einflüsse zurückgegangen sein, was die Wirksamkeit des Zinsinstruments einer Notenbank schwächt.

Umgekehrt ist die Bedeutung von Erwartungen als Wirkungskanal für die Geldpolitik angestiegen. Denn Leitzinsen, Renditen von Wertpapieren, Einlagen- und Kreditzinsen werden erst mit Hilfe der Inflationserwartungen in Realzinsen übersetzt, die letztlich relevant für wirtschaftliche Entscheidungen sind.

Wir plädieren für eine geldpolitische Konzeption, in der Inflationsziele als Durchschnitt über einen längeren Zeitraum zu verstehen sind. Dies gibt der EZB eine größere Legitimität, auch für längere Zeiträume Abweichungen von der Inflationsnorm von knapp 2 Prozent sowohl nach unten wie auch nach oben zu tolerieren. Sie sollten mit dieser Präzisierung des Inflationsziels einen stärker stabilisierenden Einfluss auf die Inflationserwartungen ausüben können als mit ihren bisherigen Strategien.

Längerer Inflationshorizont wäre sinnvoll

Tiering verstärken

Alle zusätzlichen Corona-bedingten Kriseninstrumente laufen auf einen weiteren Anstieg der Überschussliquidität im Bankensystem hinaus. Diese haben sich für das deutsche Bankensystem von 307 Mrd EUR Anfang 2017 auf mittlerweile 668 Mrd EUR mehr als verdoppelt. Für das gesamte Eurosystem liegen die entsprechenden Werte bei 840 Mrd EUR Anfang 2017 und 2,2 Bill EUR Mitte 2020. Im September 2019 beschloss der EZB-Rat ein zweistufiges System für die Verzinsung der Überschussreserven, durch das das 6-fache der Mindestreserve eines Instituts vom negativen Einlagensatz ausgenommen wird. Trotz gleichzeitiger Absenkung des Einlagensatzes um 10 bp reduzierte damals der gestaffelte Einlagensatz (das so genannte „Tiering“) die Kosten der Banken um netto etwa 2 Mrd. EUR.

Die EZB hatte bei der Einführung des Konzepts signalisiert, dass die Parameter des Staffelzinses, insbesondere der Freistellungsfaktor (zur Zeit das Sechsfache der individuellen Mindestreserveniveaus) an veränderte Belastungen aus den negativ verzinsten Überschussreserven angepasst werden sollten.

Seit Einführung des Tierings ist die Überschussliquidität in Deutschland wie im Euroraum um knapp 50 Prozent weiter angestiegen. Die Entlastungswirkung des Tierings wird durch die zusätzlichen Belastungen durch steigende Volumina sukzessive wieder aufgezehrt. Damit erhöhte sich in den vergangenen Monaten die negative Wirkung des negativen Einlagensatzes auf die Erträge des Finanzsystems auch ohne weitere Zinssenkungen.

Überschussliquidität wächst durch die geldpolitischen Instrumente immer weiter an

Ein Teil des Zuwachses an Überschussliquidität ist zwar auch auf die Tenderoperationen zurückzuführen. Bei diesen wurden von der EZB zuletzt sehr günstige Konditionen gewährt. Hier ist eine Entlastung quasi schon eingebaut. Allerdings sind in einer Nettobetrachtung auch andere Mehrbelastungen, die von der EZB-Aufsicht mitverantwortet sind, zu beachten. So steigen die Belastungen durch die Bankenabgabe gerade in Zeiten der Pandemie erheblich an. Da die Einlagen im ersten Halbjahr um 30% angewachsen sind, wird sich die Bankenabgabe, die schon in den letzten fünf Jahren bspw. für die Deutsche Kreditwirtschaft um 287% angewachsen war, nochmals deutlich erhöhen. Eine Entscheidung über die Erhöhung des tiering-Faktors sollte also von allen das Bankensystem treffenden Belastungen abhängig gemacht werden, insbesondere davon, ob sie die in der Erholungsphase so wichtige Kreditvergabebereitschaft negativ beeinflussen. Mit weiter steigenden Einlagen ist dies zunehmend der Fall.

So sollte zumindest der Teil der anwachsenden Zentralbankgeld-Liquidität, der durch die weiter laufenden Ankaufprogramme generiert wird, entlastet werden. Für diese Beträge müsste ein Ausgleich der Belastungen durch eine Berücksichtigung im Tiering erfolgen.

Der Anrechnungsfaktor sollte daher dringend erhöht und an die veränderten Volumina angepasst werden. Das würde die Resilienz des europäischen Bankensystems stärken und es weiterhin in die Lage versetzen, zusammen mit den Kapitalmärkten die Kreditversorgung einer sich erholenden europäischen Wirtschaft sicherzustellen.

Europadimensionen bedenken

Die EZB argumentiert bei der Rechtfertigung ihres geldpolitischen Instrumenteneinsatzes regelmäßig auch damit, die gleichmäßige Wirksamkeit der Geldpolitik im gesamten Euroraum sicherstellen zu können. Das läuft im Grunde auf die Eliminierung von Zinsunterschieden hinaus, die aufgrund unterschiedlicher staatlicher Bonitäten zwischen den immer noch viel zu stark getrennten Finanzsystemen der Mitgliedstaaten anhaltend bestehen. Sie würden ohne ein – asymmetrisches – Eingreifen der EZB noch viel größer ausfallen. Die damit einhergehende quasi-fiskalische Funktion der Geldpolitik ist bereits vielfach Gegenstand der politischen und juristischen Auseinandersetzungen um die europäische Geldpolitik geworden.

Wir teilen die Bedenken gegen einen solchen Ansatz. Wenn die Geldpolitik durch Anleihekäufe die Bonität von Staaten wiederherstellen muss, benimmt sie sich der Handlungsfreiheit, etwa für den Fall, dass eine zurückkehrende Inflationsentwicklung höhere Zinsen verlangt. Sie

Geldpolitik droht, unabhängige Handlungsfähigkeit zu verlieren

übernimmt fiskalische Funktionen, die den Verfassungen nach den Parlamenten vorbehalten sind, auch weil nur diese solche Entscheidungen in der Öffentlichkeit transparent machen können. Das Verstecken fiskalischer Probleme hinter der Notenbankbilanz mindert darüber hinaus die Anreize für die Finanzpolitik der Mitgliedstaaten zur Einhaltung ihrer Budgetrestriktionen.

Generell ist eine Zusammenarbeit zwischen Geldpolitik und Finanzpolitik notwendig, einerseits um die Schäden der Corona-Krise aufzuarbeiten und andererseits um Wachstum in einer Zeit der demografischen Belastung zu fördern. Über das Ausmaß der intergenerationellen Lastenverschiebungen darf jedoch nicht am grünen Tisch des Zentralbankrates entschieden werden, sondern das ist ein Thema für die Rednerpulte und Abstimmungsboxen der Parlamente. Im Fall der Währungsunion darf darüber hinaus die Entwicklung der Staatsverschuldung nicht einfach dezentral in die Hände der Mitgliedstaaten gelegt werden, während sie zugleich zentral geldpolitisch alimentiert wird und Marktdisziplinierungen unterbunden werden. Unkontrolliert ausufernde Verschuldung wäre die Konsequenz. Die Kontrolle der Staatsverschuldung auf Mitgliedstaaten-Ebene ist weiterhin notwendig, der Stabilitäts- und Wachstumspakt muss spätestens für das Jahr 2022 wieder aktiviert und auch durchgesetzt werden. Reichen die fiskalischen Impulse unter dieser Konstellation nicht aus, so muss die Finanzpolitik auf der gesamteuropäischen Ebene ergänzt werden, wie es mit den Beschlüssen zum europäischen Wiederaufbaufonds bereits geschehen ist. Voraussetzung dafür ist jedoch eine deutlich tiefere politische Integration der Mitgliedstaaten der Währungsunion.

Arbeitsteilung zwischen Geld- und Finanzpolitik muss aufgeräumt werden

Disclaimer

Das vorliegende Positionspapier der Chefvolkswirte entspricht nicht notwendigerweise der Haltung der DekaBank oder der Haltung der jeweiligen Landesbanken und Sparkassen.

Impressum

Herausgeber

Deutscher Sparkassen- und Giroverband
Abteilung Volkswirtschaft, Finanzmärkte
und Wirtschaftspolitik
Charlottenstraße 47 10117 Berlin
Telefon: 030 20225-5303
DSGV-Volkswirtschaft@DSGV.de
www.DSGV.de

Redaktionsschluss dieser Ausgabe

4. September 2020

Gestaltung

Franz Metz, Berlin

Bildnachweis

Sparkassenverlag

Verantwortlich

Pia Jankowski – DSGV
Direktorin
Leitung Volkswirtschaft, Finanzmärkte
und Wirtschaftspolitik
Pia.Jankowski@DSGV.DE

Dr. Reinhold Rickes – DSGV
Abteilungsleiter
Leitung Volkswirtschaft
Reinhold.Rickes@DSGV.DE

Hinweis

Alle Publikationen dieser Reihe finden Sie unter
<https://www.dsgv.de/positionen.html#standpunkte>

ISSN
2509-3851