Helaba

Vertraulich
9. Juni 2023



Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirtin/Head of Research & Advisory
T 0 69/91 32-20 24

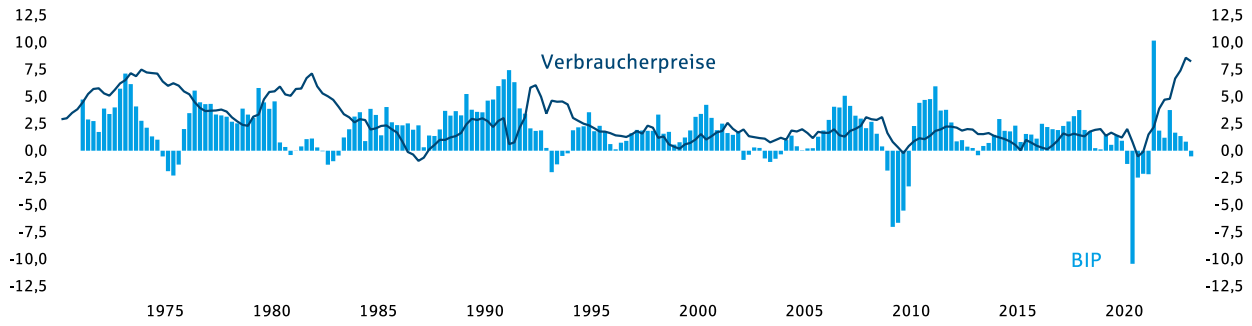
Wieder mehr Markt wagen

Im Jahr 1967 wurde in Deutschland das Gesetz zur Förderung der Stabilität des Wachstums der Wirtschaft verabschiedet. Generationen von Studierenden lernten bereits im Grundstudium das sogenannte „magische Viereck“: Danach sollten Bund und Länder bei ihren wirtschafts- und finanzpolitischen Maßnahmen die Erfordernisse des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts beachten. Damit war gemeint, dass die Politik im Rahmen der marktwirtschaftlichen Ordnung gleichzeitig die Stabilität des Preisniveaus, einen hohen Beschäftigungsstand, außenwirtschaftliches Gleichgewicht und angemessenes Wirtschaftswachstum anstreben soll.

Der Blick in die Geschichte zeigt, dass diese Ziele nur eingeschränkt erreicht wurden. Bis in die 2000er Jahre hinein gab es das Phänomen der zunehmenden Sockelarbeitslosigkeit. Das Wachstum schwächt sich seit Jahrzehnten im Trend ab und die Schwankungen haben in den letzten 20 Jahren sogar zugenommen. Die Inflationsraten waren in den 70er Jahren im Zuge der Ölpreiskrisen und zur Wiedervereinigung sehr hoch. In den folgenden Jahrzehnten gab es einen weltweiten Abwärtstrend, der aber durch die Corona-Krise gebrochen wurde. Auch das außenwirtschaftliche Gleichgewicht wird zumeist aufgrund von hohen Leistungsbilanzüberschüssen (außer in den Ölkrisen und während der Wiedervereinigung) nicht als erfüllt angesehen.

Deutschland: Zyklen zuletzt ausgeprägter

Quartale, % gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Gerade in den letzten Jahren hat die Volatilität dieser Variablen zugenommen. Die Lockdowns zur Bekämpfung des Corona-Virus haben die meisten Länder – inklusive Deutschland – in eine tiefe Rezession gestürzt. Die anschließend expansive Geld- und Fiskalpolitik trieben die Inflation noch höher als in den 70er Jahren. Insgesamt sind die Konjunkturzyklen seit Inkrafttreten des Stabilitäts- und Wachstumsgesetzes somit nicht verschwunden. Ganz im Gegenteil drängt sich der Gedanke auf, dass diese mittels diskretionärer Maßnahmen sogar verstärkt wurden.

Welche Lehren können daraus gezogen werden? Konjunkturzyklen ergeben sich allein schon dadurch, dass der Mensch beteiligt ist. In einem schlechten wirtschaftlichen Umfeld sind alle sehr vorsichtig. Die Mutigen wagen irgendwann wieder den ersten Schritt. Langsam kommen mehr dazu und dies verstärkt sukzessive den Aufschwung. Die Politik ist häufig versucht, erst am Tiefpunkt unterstützend einzugreifen. Allerdings wirken solche Maßnahmen üblicherweise mit Verzögerung. Erkenntnis-, Entscheidungs- und Durchführungsverzögerungen sind maßgeblich für die prozyklische Wirkung diskretionärer Maßnahmen. Auch die Geldpolitik unterliegt ähnlichen Lags, so dass sie zumeist ebenso prozyklisch wirkt.

Die Monetaristen haben bereits vor Jahrzehnten darauf hingewiesen, dass es deshalb sinnvoller wäre, von diesen Maßnahmen weitestgehend Abstand zu nehmen und stattdessen eine regelgebundene Politik zu verfolgen. Die zunehmenden Schwankungen durch diskretionäre Politik in den letzten Jahren legt nahe, dass es dringend Zeit wird, eine stetige Politik zu betreiben und Schwankungen damit nicht noch zu verstärken. Auch wenn das heutige magische Viereck teilweise andere Variablen haben könnte, wie Nachhaltigkeit und Versorgungssicherheit, sollten die Risiken der diskretionären Politik grundsätzlich wieder mehr in den Fokus rücken. Sowohl Geld- als auch Fiskalpolitik dürfen nicht zur Instabilität des Wirtschaftsgeschehens führen. Interventionistische Maßnahmen, wie sie heute vermehrt eingesetzt werden, sollten tendenziell zurückgeführt und stabile Rahmenbedingungen geschaffen werden.

Darüber hinaus sollten die Preissignale bei Ungleichgewichten nicht mittels Preisobergrenzen übertüncht werden. Dabei entstehende soziale Härten müssen hingegen zielgenau abgefedert werden. Gerade die Erfahrungen der letzten Jahre haben gezeigt, dass das Gießkannenprinzip weder die Wirtschaft zeitnah stabilisiert noch die Risiken von sozialen Spannungen verringert.



Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:
https://news.helaba.de/research/

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:
Dr. Stefan Mütze

Verantwortlich:
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirtin/
Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Tel. 0 69/91 32-20 24
Internet: http://www.helaba.de

Disclaimer

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.