

Riskante Schuldenpolitik

MAKROANALYSE

Die Monetisierung von Staatsschulden gilt vielen als sicherer Weg aus der Coronakrise. Japan macht es vor. Doch langfristig drohen erhebliche Risiken.



MICHAEL HEISE
Chefökonom
HQ Trust

Bei aller Unsicherheit über die wirtschaftlichen Folgen der Pandemie sind doch zwei starke Trends absehbar: Erstens ein weiterer Anstieg der öffentlichen Verschuldung, der eine Flut an staatlichen Anleiheemissionen nach sich ziehen wird; zweitens eine Ausweitung der Zentralbankbilanzen, die in erheblichem Maße zur Finanzierung der zusätzlichen Corona-bedingten Staatsschulden beitragen wird. Ökonomen sprechen hierbei von der „Integration von Geld- und Finanzpolitik“. Staatsschulden werden monetisiert.

Mit ihren Anleihekäufen bewirken die Notenbanken, dass die Renditen der Staatspapiere trotz hoher Schuldenzuwächse niedrig bleiben können. Dauerhaft niedrige Zinsen sind entscheidend dafür, dass die Staatsschulden überhaupt tragfähig bleiben. Aber welche Konsequenzen wird eine solche Politik längerfristig haben?

Befürworter der Anleihekaufprogramme der Zentralbanken weisen darauf hin, dass bei der derzeit schwachen Konjunkturlage keine inflationären Entwicklungen zu befürchten seien. Das gelte auch längerfristig, wie das Beispiel Japans zeige, wo die Zentralbank inzwischen fast die Hälfte der japanischen Staatsschulden in ihre Bilanz aufgenommen hat. Japan habe auch keinen Verlust des Vertrauens in die Währung erlitten, der Yen gelte vielen sogar als sicherer Hafen. Staaten, die sich in eigener Währung verschulden, drohe eben keine Insolvenz, weil sie immer das Geld drucken könnten, um ihre Schulden zu bedienen.

Wie sieht es aber in Ländern aus, die – anders als Japan – in hohem Maße gegenüber dem Ausland verschuldet

sind und ein latentes Inflationsproblem haben, wie es in vielen Schwellenländern der Fall ist? Hier kann die Monetisierung von Staatsschulden rasch zu Kapitalflucht, hohen Risikoprämien und verstärkten Abwertungstendenzen führen. Längerfristig können auch in entwickelten Ländern negative Folgen drohen. Denn die Anleihekäufe setzen für die Regierungen einen Anreiz, die Verschuldung immer

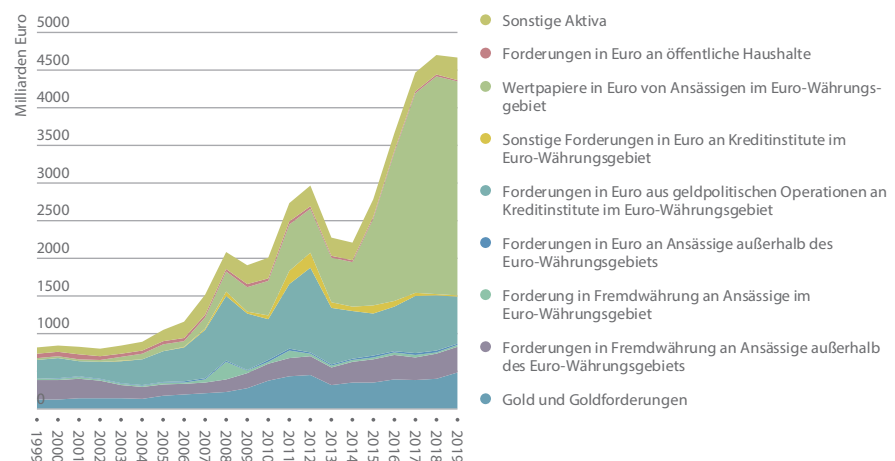
weiter auszudehnen, da die Finanzierung ja gesichert erscheint.

Und sollte es aufgrund dieser Politik oder anderer ökonomischer Veränderungen doch einmal zu höherer Inflation kommen, ist es für die Notenbanken äußerst schwer, sich dem entgegenzustellen. Ein Politikwechsel würde steigende Zinsen bedeuten, die die Solvenz der Staaten gefährden könnten. Die Notenbanken würden dann unter politischen Druck geraten und an Unabhängigkeit verlieren.

Die Monetisierung von Staatsschulden ist in Krisenzeiten wie der Corona-Pandemie ein wirksames Instrument. Als Dauerkonzept der Wirtschaftspolitik, zu dem sie in den vergangenen Jahren auch in Europa geworden ist, birgt sie erhebliche Gefahren. ●

Sie wächst und wächst

Seit 1999 ist die EZB-Bilanz dramatisch angeschwollen



QUELLE: HQ Trust, EZB 2019