

STAATSFINANZIERUNG

IM INTERVIEW: PAUL TUCKER

„Regierungen streben immer nach Popularität“

Der Ex-Notenbanker über Geld- und Fiskalpolitik

Von 2002 bis 2013 war Paul Tucker Mitglied des Monetary Policy Committee der britischen Notenbank und ab 2009 deren Vizechef. Heute lehrt der 62-jährige in Harvard und ist Vorsitzender des Systemic Risk Council. Der Ökonom gilt als einer der führenden Experten für Geldpolitik und Finanzstabilität.



Paul Tucker

Börsen-Zeitung, 10.7.2020

Herr Tucker, in der Coronakrise haben die Zentralbanken in einem zuvor unvorstellbaren Umfang Staatsanleihen gekauft und teils eng mit den Regierungen kooperiert. Ist die Grenze zur monetären Finanzierung nun überschritten? Das ist schwer zu sagen. Der Kauf von Staatsanleihen könnte unterschiedliche Gründe gehabt haben: die Ausgaben anzukurbeln, die Liquidität auf den Märkten für Staatsanleihen zu erhalten, die Kosten der Staatsverschuldung niedrig zu halten oder sicherzustellen, dass den Regierungen nicht das Geld ausgeht. Die ersten, ursprünglichen Käufe waren sicher zu groß für einen konventionellen Market-Maker der letzten Instanz. Und sie wurden getätigt, als ein großer Teil der Wirtschaft stillgelegt worden war, so dass das Timing für ein makroökonomisch begründetes Quantitative Easing nicht sinnvoll war – auch wenn dies später der Fall sein wird. Wir tappen also ein wenig im Dunkeln.

Die Bank von Japan verfolgt eine Strategie, bei der sie die Zinsstrukturkurve steuert – was nun auch in den USA und Europa diskutiert wird. Was halten Sie davon?

Das ist riskant. Was passiert, wenn die Notenbank aufhören wollen, die Politiker aber darauf bestehen, dass sie weitermachen? Die USA hatten um 1950 einen heftigen Streit darüber, als Präsident Harry Truman die Fed des Verrats bezichtigte, als diese angesichts des Geldüberhangs die Kreditkosten der Regierung nicht mehr niedrig halten wollte. Was Japan betrifft, so hätte die Regierung vielleicht besser daran getan, die Unabhängigkeit der Bank formell auszusetzen, indem es klargestellt hätte, dass die Politiker das Sagen haben. Das hätte wahrscheinlich die Inflation wieder angefacht – wenn auch vielleicht mehr, als sie wollen.

In der Krise hat auch der Ruf nach „Helikoptergeld“, also Geldgeschenken der Zentralbank an die Bürger, zugenommen. Wie schätzen Sie das ein?

Helikoptergeld ist eine fiskalische Maßnahme, die von der Zentralbank finanziert wird. Die Politiker müssen entscheiden, wer wie viel Geld bekommt. Ex-Fed-Chef Ben Bernanke hat vorgeschlagen, dass die Zentralbank den zu verteilenden Gesamtbetrag kontrollieren könnte. Vielleicht aber birgt das die Gefahr, in eine politische Kontrolle durch die Hintertür abzudriften: Was passiert, wenn die Zentralbank den Kurs stoppen oder sogar umkehren will?

Ex-IWF-Chefökonom Olivier Blanchard und andere fordern wegen der niedrigen Zinsen ein Umdenken hinsichtlich der Vorteile und Kosten der Staatsverschuldung. Ist diese nun eine Art „free lunch“?

Viele Regierungen sollten die Laufzeit ihrer Schulden verlängern, um sich die niedrigen Zinsen zu sichern. Doch mit zunehmender Verschuldung wird ihre Tragfähigkeit empfindlicher gegenüber kleinen Veränderungen der Kreditkosten. Es gibt immer noch Grenzen dafür, wie viel Schulden ein Land zurückzahlen kann, ohne auf die Inflationssteuer zurückzugreifen. Die geliehenen Mittel müssen dazu verwendet werden, die Produktionskapazität und Effizienz zu verbessern und den Menschen bei der Anpassung und Umschulung zu helfen.

Einige Experten befürchten wegen des starken Anstiegs der weltweiten Verschuldung eine neue Finanzkrise. Sind solche Befürchtungen übertrieben?

Nein! Deshalb sollten die Banken angesichts der zu erwartenden Ausfälle noch widerstandsfähiger sein. Die Aussetzung von Bankdividenden in Europa war absolut sinnvoll. Zweimal in einem Jahrzehnt sah sich der Westen einer Krise mit zu hoher Verschuldung gegenüber, und die einzigen gangbaren Antworten waren, mehr private Schulden (über die Geldpolitik) zu induzieren und mehr öffentliche Schulden zu machen. Unsere zugrunde liegenden makroökonomischen Probleme sind ein anhaltend schwaches Produktivitätswachstum und eine unzureichende Widerstandsfähigkeit – in jüngster Zeit bei wichtigen medizinischen Gütern. Für den Euroraum kommt noch die Fragilität hinzu, die einer unvollständigen Währungsunion innewohnt. Die Lösung liegt im politischen Willen. Die Fragen stellte Mark Schrörs.

Außenhandel belebt sich

Exporte aber immer noch weit unter Vorjahresniveau – Lkw-Verkehr nimmt zu – Weniger Insolvenzen

Die Außenhandelszahlen vollenden den Datenkranz für Mai und deuten eine wirtschaftliche Belebung an. Dafür spricht auch der zunehmende Lkw-Verkehr. Von den gesunkenen Insolvenzzahlen sollte man sich jedoch nicht täuschen lassen.

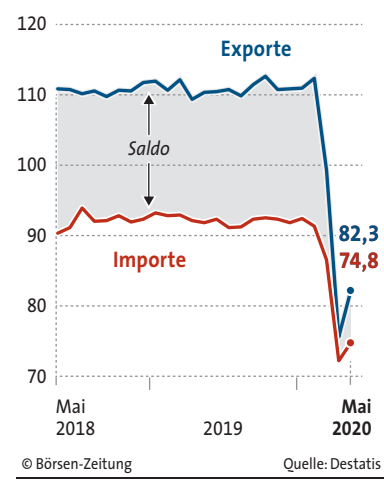
Börsen-Zeitung, 10.7.2020
ba Frankfurt – Die Lockerungsmaßnahmen im Zuge der rückläufigen Coronafallzahlen spiegeln sich in den jüngsten Konjunkturdaten positiv wider und schüren die Hoffnung, dass sich die deutsche Wirtschaft auf dem Erholungsstadium befindet. Der zunehmende Lkw-Verkehr lässt eine steigende Industrieproduktion erwarten, die Aussetzung der Insolvenzantragspflicht hat mit sinkenden Insolvenzzahlen geführt und auch die Exporteure haben im Mai zumindest einen Teil des durch Corona bedingten Einbruchs der vergangenen Monate wieder wettgemacht. Von Normalität allerdings kann noch keine Rede sein, da sich die Lieferketten nur langsam wieder normalisieren und die Entwicklung der Coronavirus-Lage in den Exportmärkten sehr unterschiedlich verläuft. Laut Statistischem Bundesamt (Destatis) wurden im Mai Waren im Wert von 80,3 Mrd. Euro exportiert. Das sind saisonbereinigt 9% mehr als im April, der von Ökonomen als konjunktureller Tiefpunkt gesehen wird. Die Importe von 73,2 Mrd. Euro ent-

sprechen einem Plus von 3,5% zum April. Für Thomas Gitzel, Chefvolkswirt der VP Bank sind hinter den Zuwächsen der Exporte und Importe „aber auch wieder besser funktionierende Logistikketten zu sehen“. Das zähle, und nicht ob die Erwartungen getroffen würden – in diesem Fall hatten Ökonomen im Monatsvergleich mit einem Plus von 14,0% bei den Aus- und von 12,4% bei den Einfuhren gerechnet.

Noch ein weiter Weg

Der Vergleich zu Februar – dem letzten von der Corona-Pandemie unberührten Monat – zeigt, welch weiten Weg zurück zur Normalität der Außenhandel noch vor sich hat: Den Wiesbadener Statistiker zufolge nahmen die Exporte im Mai nach diesem Maßstab kalender- und saisonbereinigt um 26,8% ab, die Importe um 18,2%. Im Jahresvergleich liegt das Niveau der Exporte um 29,7% unter dem von Mai 2019, bei den Importen sind es –21,7%. „Die Krise ist damit bei Weitem nicht überwunden“, mahnte Joachim Lang, Hauptgeschäftsführer des Industrieverbands BDI. „Die schwerste Rezession in der Geschichte der EU wird die deutschen Ausfuhren überdurchschnittlich schwer treffen.“ Derzeit landeten zwei Drittel der deutschen Exporte im europäischen Binnenmarkt. Auch Ines Kitzing, erste Vizepräsidentin des

Deutscher Außenhandel
in Mrd. Euro, saisonbereinigt



Außenhandelsverbandes BGA, warnte, dass der Welthandel noch geraume Zeit benötigen werde, „um nach den Grenzschließungen, Störungen in der Logistik und Unterbrechungen in der Lieferkette das alte Niveau wieder zu erreichen“. Vor allem das Geschäft mit den besonders stark vom Coronavirus betroffenen Absatzmärkten kam zum Erliegen: Laut Destatis wurde in das Vereinigte Königreich 46,9% weniger exportiert als im Mai 2019. In die USA gingen 36,5% weniger Waren. Das Minus bei den Ausfuhren

nach China lag bei 12,3%. In die Eurozone wurden 29,1% weniger Waren ausgeführt.

Für einen Hoffnungsschimmer sorgt der steigende Lkw-Verkehr: Laut Destatis hat die Fahrleistung der mautpflichtigen Lastkraftwagen mit mindestens vier Achsen auf Bundesautobahnen im Juni um 4,7% zum Vormonat zugelegt. Da wirtschaftliche Aktivität Verkehrsleistung erzeugt und benötigt, besteht ein enger Zusammenhang zur Konjunkturentwicklung – die zuvor veröffentlichten Daten zu Auftragseingang und Industrieproduktion für Mai deuten eine Belebung des verarbeitenden Gewerbes an und Ökonomen erwarten für Juni weitere Zuwächse. Allerdings liegt der Lkw-Verkehr ebenfalls noch unter dem Vorkrisenniveau: Zum Vorjahr sind es –3,8%, zum Februar –6,6%.

Wegen der ausgesetzten Insolvenzpflicht spiegeln die entsprechenden Daten die wirtschaftliche Not vieler Unternehmen durch die Coronakrise noch nicht wider, mahnt Destatis. Im April meldeten die hiesigen Amtsgerichte 1465 Unternehmensinsolvenzen, das sind 13,3% weniger als im Vorjahr. Die Zahl der eröffneten Regelinsolvenzverfahren nahm im Juni um 8,6% im Jahresvergleich ab. Der Berufsverband der Insolvenzverwalter (VID) warnt vor einem deutlichen Anstieg der Firmenpleiten. Auch Ökonomen erwarten im Herbst eine Insolvenzwelle.

Castex will Rentenreform erneut verhandeln

Sozialpartner kritisieren den Zeitpunkt

Börsen-Zeitung, 10.7.2020
wü Paris – Frankreichs Präsident Emmanuel Macron hatte sie wegen der Covid-19-Pandemie auf Eis gelegt. Doch sein neuer Premierminister Jean Castex hat versprochen, die Verhandlungen mit den Gewerkschaften über die Rentenreform wieder aufzunehmen. Sich zu weigern, über sie zu sprechen, wo der Rechnungsausgleich und damit die Wahrung des aktuellen Systems in Gefahr seien, sei unverantwortlich, sagte er vor der zweiten Parlamentskammer. Er werde zusammen mit den Gewerkschaften die Methode und den Zeitplan festlegen.

Castex hat bereits durchklingen lassen, dass er bei den Verhandlungen zwei Themenkomplexe voneinander trennen will, die bisher beide in dem Reformprojekt Macrons enthalten sind: das geplante einheitliche Rentensystem, das die derzeit 42 verschiedenen Rentensysteme ersetzen soll, und die ausgleichende Finanzierung des Rentensystems. Das einheitliche Rentensystem, das de facto die sogenannten Spezialrenten mit ihren zahlreichen Privilegien beenden

würde, sei eher ein langfristiges Projekt, bei dem die Beratungen mit den Gewerkschaften wieder aufgenommen werden müssten, meint er. Dagegen sei die Finanzierung der Rentenkassen, die unter den Folgen der Coronavirus-Krise leiden, ein kurzfristigeres Thema.

Der am vergangenen Freitag ernannte Premierminister hat am Donnerstag begonnen, Vertreter der verschiedenen Sozialpartner zu treffen. Für sie haben die Sicherung von Arbeitsplätzen und der von Wirtschaftsminister Bruno Le Maire versprochene Plan zur Wiederankurbelung der Wirtschaft absolute Priorität. Die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) erwartet, dass die Arbeitslosenquote in Frankreich Ende des Jahres auf 10,3% steigen wird, bei einer zweiten Welle sogar auf 12,6%. Sowohl Arbeitnehmer als auch Arbeitgebervertreter finden deshalb, dass derzeit nicht der geeignete Zeitpunkt sei, um erneut über die Rentenreform zu verhandeln. Diese stößt in Frankreich auf großen Widerstand.

Bundesverfassungsgericht stärkt Pressefreiheit

„Recht auf Vergessen“ gilt nicht uneingeschränkt

Börsen-Zeitung, 10.7.2020
BZ Frankfurt – Das Bundesverfassungsgericht hat gestern einer Verfassungsbeschwerde wegen Verletzung der Meinungs- und Pressefreiheit stattgegeben. Eine Verlegerin hatte in Karlsruhe Beschwerde gegen ein zivilgerichtliches Verbot eingeleitet. Dieses hatte untersagt, in einem Beitrag über einen öffentlich bekannten Unternehmer dessen lange zurückliegende Täuschungsversuch im juristischen Staatsexamen zu erwähnen. Das Gericht in Karlsruhe kassierte dieses Verbot nun – und konkretisiert damit das „Recht auf Vergessenwerden“ und seine Bedeutung für aktuelle Berichterstattung.

Demnach führt die „Chance auf Vergessenwerden“ durch das Grundgesetz nicht dazu, dass durch den bloßen Zeitablauf die Möglichkeit der Presse erlischt, über Umstände zu berichten, die den Betroffenen unliebsam sind. Solange es relevante Anknüpfungspunkte der aktuellen Berichterstattung an die negativen Umstände der Vergangenheit gibt, ist es Sache der Presse, zu beurteilen, welche Fakten sie für einen Beitrag als berichtenswert einstuft und der Öffentlichkeit mitteilen möchte. Das

gilt auch für Veröffentlichungen im Internet. Dem Bundesverfassungsgericht zufolge müssen Personen öffentlichen Interessen hinnehmen, dass wahre Tatsachen mit Sozialbezug berichtet werden. Die Persönlichkeitsinteressen Betroffener zu wahren bedeutet nicht, dass diese in der Öffentlichkeit so dargestellt werden, wie sie es gerne hätten.

Im konkreten Fall ging es um einen Unternehmer, der mehrmals mit dem Gesetz in Konflikt gekommen war. Das Zivilgericht urteilte, der Betroffene werde durch den Artikel als ein Mensch dargestellt, dem unredliche Methoden nicht wesensfremd seien. Ein erneuter Täuschungsversuch sei nicht absehbar gewesen. Das Bundesverfassungsgericht hingegen hielt die Mitteilung dieser Täuschung als berichtenswert. Anderes gilt für Dinge, die den Kern der Privatsphäre betreffen, Details zu privaten Beziehungen etwa. Für ein Überwiegen des Interesses an einem Schutz der Persönlichkeit genügt es hingegen nicht, dass der mitgeteilte Umstand dazu geeignet ist, das soziale Ansehen oder den Respekt, den die betreffende Person genießt, zu mindern.

Frühindikator zeigt Aufhellung

Börsen-Zeitung, 10.7.2020

ba Frankfurt – Im OECD-Raum hellen sich die Konjunkturaussichten allmählich wieder auf. Gemessen an den aktuellen Frühindikatoren (CLI) zeige sich eine „deutliche Verbesserung“ im Vergleich zur beispiellosen Verlangsamung am Höhepunkt der Coronakrise im April, wie die Industrieländerorganisation OECD gestern mitteilte. Allerdings bleibe die Erholung fragil, denn es könnte wegen steigender Infektionszahlen immer wieder zu Beschränkungen und erneuten Lockdowns kommen.

In den meisten großen OECD-Volkswirtschaften haben sich die CLI im Zuge der Lockerungsschritte erholt – allerdings bleiben sie unter dem Niveau, das vor dem Ausbruch des Coronavirus verzeichnet wurde, und weit unter den langfristigen Trends. Ähnliche Muster sind laut OECD auch bei den großen Schwellenländern zu beobachten. In China, wo das Virus zuerst ausgebrochen war, liegt der CLI bereits wieder über dem Vorkrisenniveau.

Der CLI soll frühzeitig Wendepunkte im Wachstumszyklus der OECD-Staaten anzeigen. Derzeit ist die Aussagekraft laut OECD allerdings eingeschränkt – das Ausmaß des CLI solle als Hinweis auf die Stärke des Signals und nicht als Ausmaß der Schrumpfung gesehen werden.

China auf dem Weg der Besserung

Börsen-Zeitung, 10.7.2020

dpa-afx Peking – Die Preisentwicklung in der Volksrepublik China im vergangenen Juni deutet auf eine Fortsetzung der wirtschaftlichen Erholung hin. Die Erzeugerpreise sind nicht mehr ganz so stark gefallen wie noch im Vormonat, und die Verbraucherpreise zogen leicht an. Wie das Statistikamt am Donnerstag in Peking mitteilte, sind die Erzeugerpreise im Juni im Vergleich zum Vorjahr um 3,0% gesunken. Der Rückgang der Preise auf Erzeugerebene schwächte sich damit überraschend deutlich ab. Volkswirte hatten im Schnitt mit einem Rückgang um 3,2% gerechnet. Die Verbraucherpreise legten im Juni im Jahresvergleich um 2,5% zu. Dies hatten Analysten im Mittel erwartet. Sie waren von einer Inflation von 2,6% ausgegangen.

Zuletzt hatten die Deflation bei den Erzeugerpreisen und der geringe Anstieg der Verbraucherpreise eine eher schleppende Erholung der Wirtschaft signalisiert. Im Mai waren die Verbraucherpreise nur um 2,4% gestiegen – so langsam wie seit 14 Monaten nicht. Die Coronakrise hatte die Volksrepublik Ende des vergangenen Jahres als erstes Land erfasst und das gesellschaftliche Leben und die Wirtschaft im Reich der Mitte lahmgelegt.

Staatsanwalt prüft Trumps Steuern

Börsen-Zeitung, 10.7.2020

det Washington – US-Präsident Donald Trump muss vorläufig weder seine Steuerunterlagen noch andere Finanzunterlagen veröffentlichten. Der Oberste Gerichtshof der USA entschied aber mit 7 zu 2 Stimmen, dass der Präsident keine Immunität gegen Vorladungen des New Yorker Staatsanwalts genießt. Dieser wirft Trump vor, Finanzunterlagen im Zusammenhang mit Schweigegeldzahlungen an eine frühere Liebhaberin verfälscht zu haben. Nun erhält er Einblick in die Unterlagen. Der Fall wird nun an ein Gericht in niedrigerer Instanz zurückgegeben. Sollte dort die Freigabe der Unterlagen beschlossen werden, dann würden diese zunächst nur einer Geschworenenkammer vorgelegt werden. Folglich ist es unwahrscheinlich, dass die Öffentlichkeit vor der Präsidentschaftswahl am 3. November vom Inhalt Kenntnis erlangen würde. In einer getrennten Entscheidung befand das Gericht, dass Demokraten im Repräsentantenhaus vorläufig keinen Zugang zu Unterlagen im Zusammenhang mit Trumps Firmenimperium haben werden. Diese hatten sie bei der Deutschen Bank und dem Prüfungs- und Beratungsunternehmen Mazars angefordert.

US-Arbeitsmarkt erholt sich weiter

Börsen-Zeitung, 10.7.2020

det Washington – Die Erstanträge auf Arbeitslosengeld sind in den USA vergangene Woche erneut zurückgegangen, haben nun aber 15 Wochen in Folge die Schwelle von 1 Million überschritten. Nach Angaben des Arbeitsministeriums gaben die Anträge um 99000 nach und lagen bei 1,31 Millionen. Erwartet hatten befragte Bankvolkswirte einen etwas höheren Wert. Die fortdauernden Anträge schrumpften um 698000 auf 18,1 Millionen. Der aussagekräftigere Vierwochenschnitt gab um 63000 auf 1,44 Millionen nach.

Obwohl die Zahlen auf einen langsamen Aufwärtstrend hindeuten scheinen, warnen Ökonomen wegen der steigenden Zahl an Coronavirus-Infektionen in den meisten US-Staaten vor verfrühtem Optimismus. So sank einerseits die Arbeitslosenquote von 14,7% im April auf 11,1% im Juni. Erwartet wird allerdings, dass jene 4,8 Millionen Neueinstellungen, die vergangenen Monat gemessen wurden, einen vorläufigen Höhepunkt darstellen. „Die Statistik ist einerseits ermutigend, gleichwohl haben wir noch einen langen Weg vor uns“, meint Liz Ann Sonders, Investmentstrategin beim Wertpapierhaus Charles Schwab.