



Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE

Prof. Dr. Gunther Schnabl
Director Flossbach von Storch Research Institute

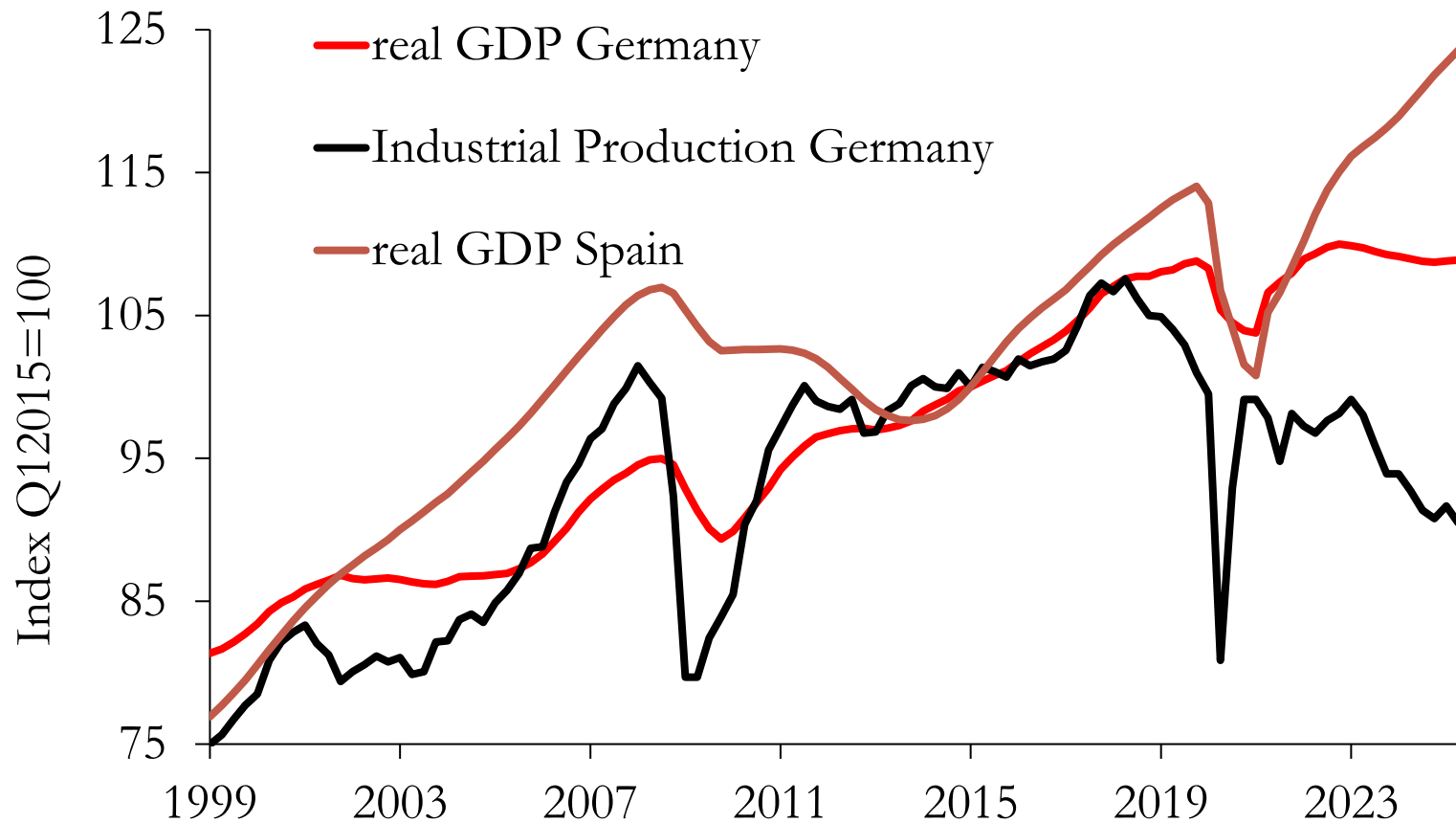
The Global Macroeconomic Outlook in the Age of Trump

Deloitte
TP360 - Market meets International TP Leadership

Frankfurt, 5. February 2026



Germany: Government Revenues and Expenditure



Quelle: Statistisches Bundesamt, Oxford Economics.



Content

1. The Global Macroeconomic Deadlock
2. Zombification in East Asia
3. Paralyzed Europe
4. United States under the Twofaced Donald Trump
5. The Resurrection of Pax Americana?

References:

- Schnabl, Gunther 2024: Deutschlands fette Jahre sind vorbei – Wie es dazu kam und wie wir ein neues Wirtschaftswunder schaffen können. *FinanzbuchVerlag*, München.
 - Schnabl, Gunther 2025: Trumps Zölle und bebende Finanzmärkte – ein Dilemma *Flossbach von Storch Research Institute* 17.4.2025.
 - Schnabl, Gunther 2025: Big Beautiful Bill – die US-Schuldenkrise findet nicht statt. *CEO Table* 19.7.2015.
 - Schnabl, Gunther 2026: Kevin Warsh: Kommt ein Falke an die Spitze der Fed? *Flossbach von Storch Research Institute* 21.1.2026.
-



1. The Global Macroeconomic Deadlock

Long-term Monetary Policy Trend

- Asymmetric monetary policies
- allowed for the gradual increase of debt levels.
- Trend disrupted since 2022.

Implications for Government Debt

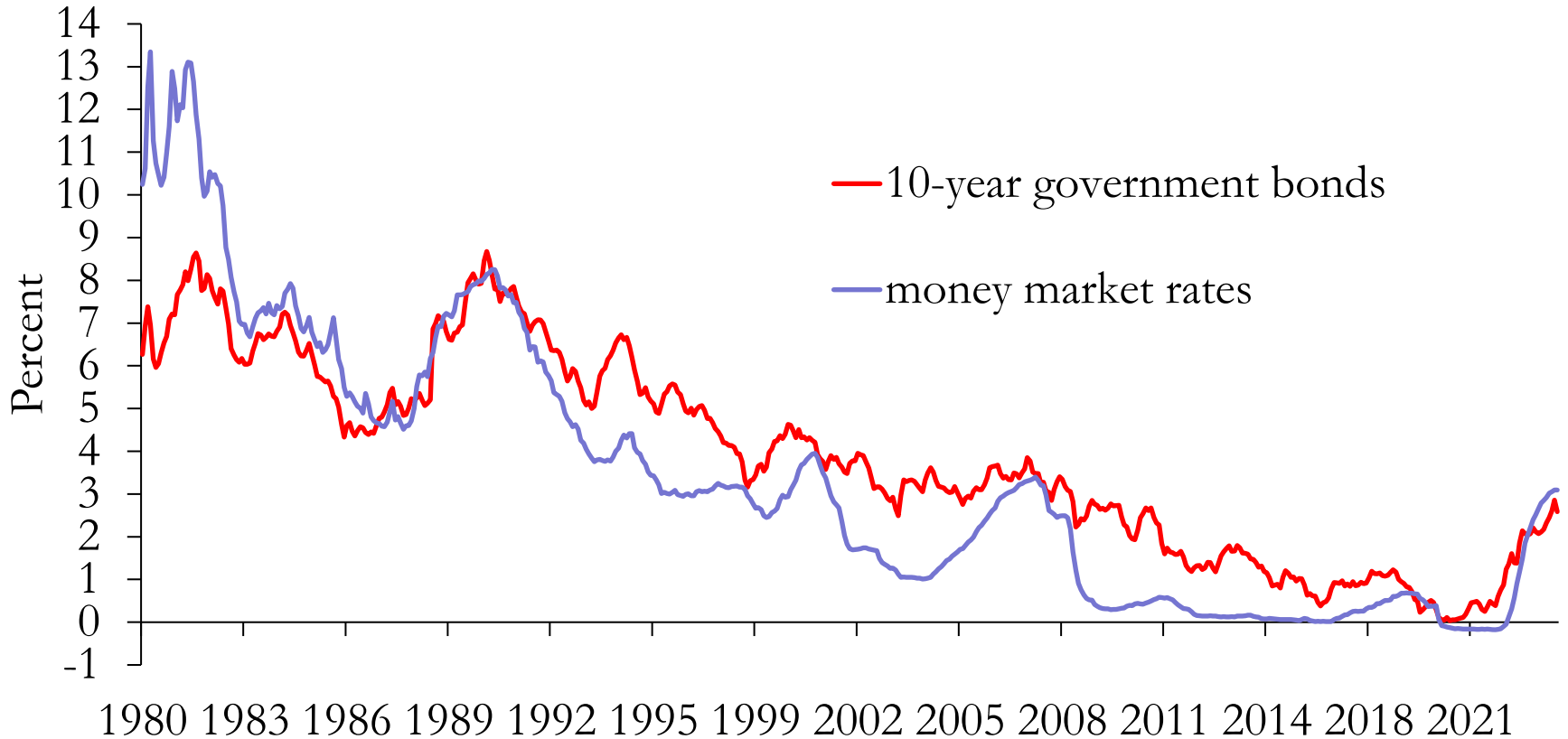
- Rising government expenditure and debt levels.
- Interest rate burdens increase.
- Pressure on central banks to contain interest rate increases.

Economic and Political Implications

- Subdued productivity gains and low growth.
- Rising inequality as central banks and governments redistribute.
- Growing political polarization: Trump.



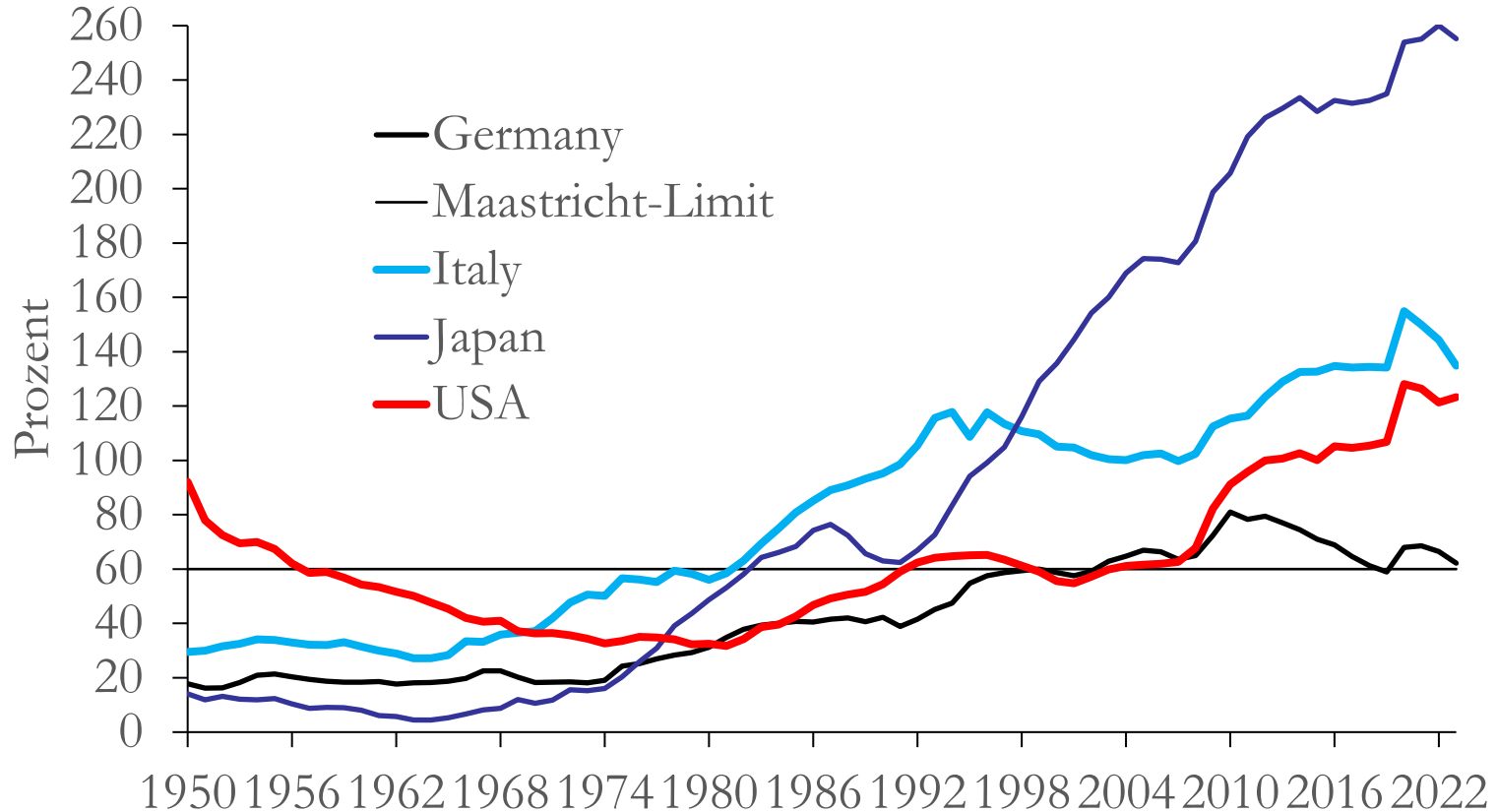
Long-term Interest Rate Trend (G3)



Source: IMF.



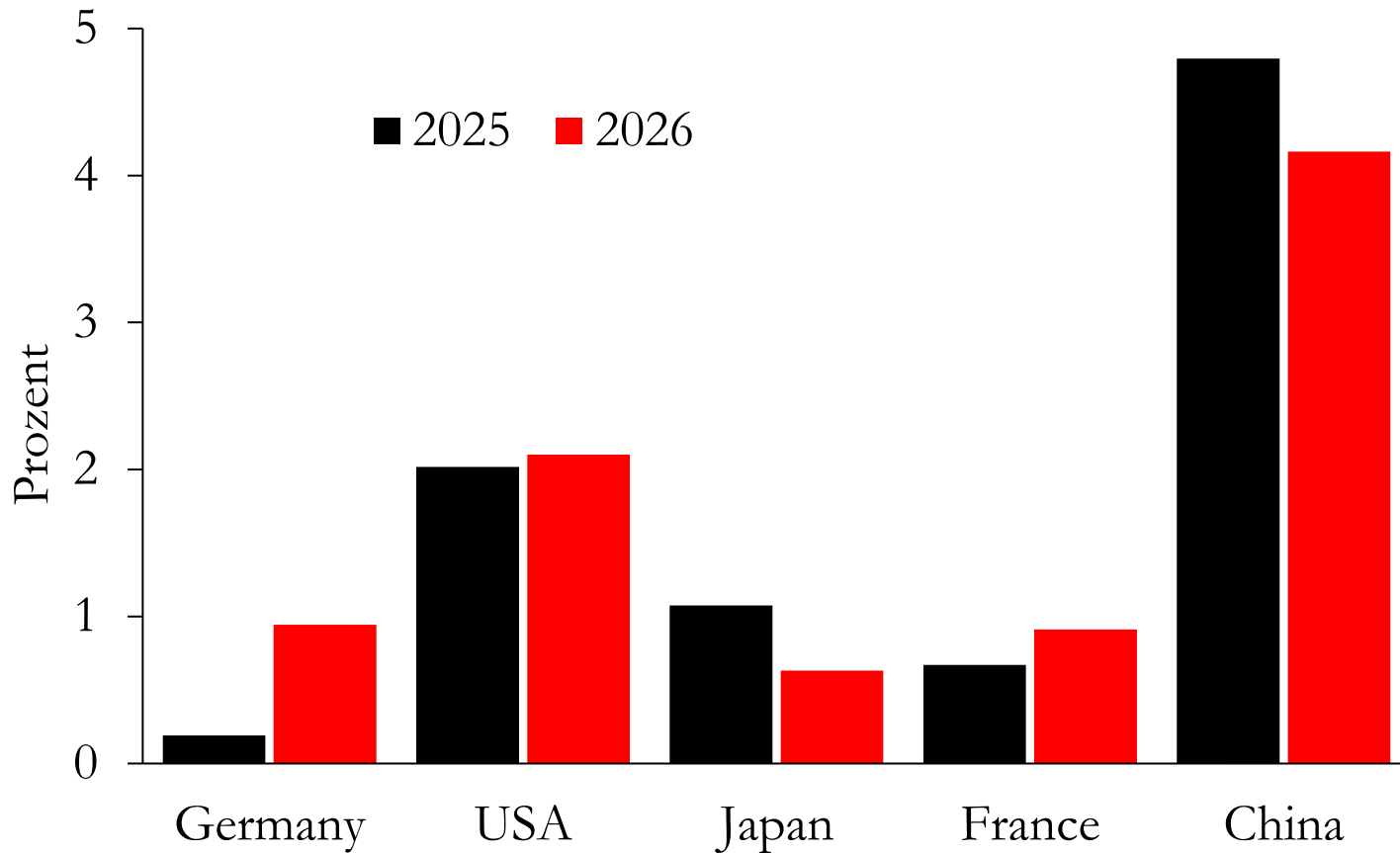
Government Debt as Percent of GDP



Source: IMF.



Growth 2026 Projections



Source: IMF, 2026 projection..



2. Zombification in East Asia - Japan

The Path into the Deadlock

- 1985 – 1986: Low interest rates cause bubble economy.
- Bursting bubble is cured by expansionary monetary and fiscal policy.
- High government debt: 235% of GDP.
- Key interest rate stuck at zero.

The Problem

- Zombified economy and low growth.
- High government debt: 235% of GDP.
- Inflation: 2,9% in December 2025.
- Large foreign currency-denominated foreign assets.
- Rising inequality and ageing population.

Sanae Takaichi's Challenge

- High government debt limits interest rate increases.
- Scope for debt-financed growth is limited,
- whereas inflation tolerance of population has become low.



Overinvestment and Overcapacities in China

The Path into the Deadlock

- 2000-2014: Low interest rates in the US cause large capital inflows.
- Build-up of overcapacities in industrial and real estate sectors.
- Overcapacities and be only cleared with subsidized credit and exchange rate stabilization.

Main Characteristics

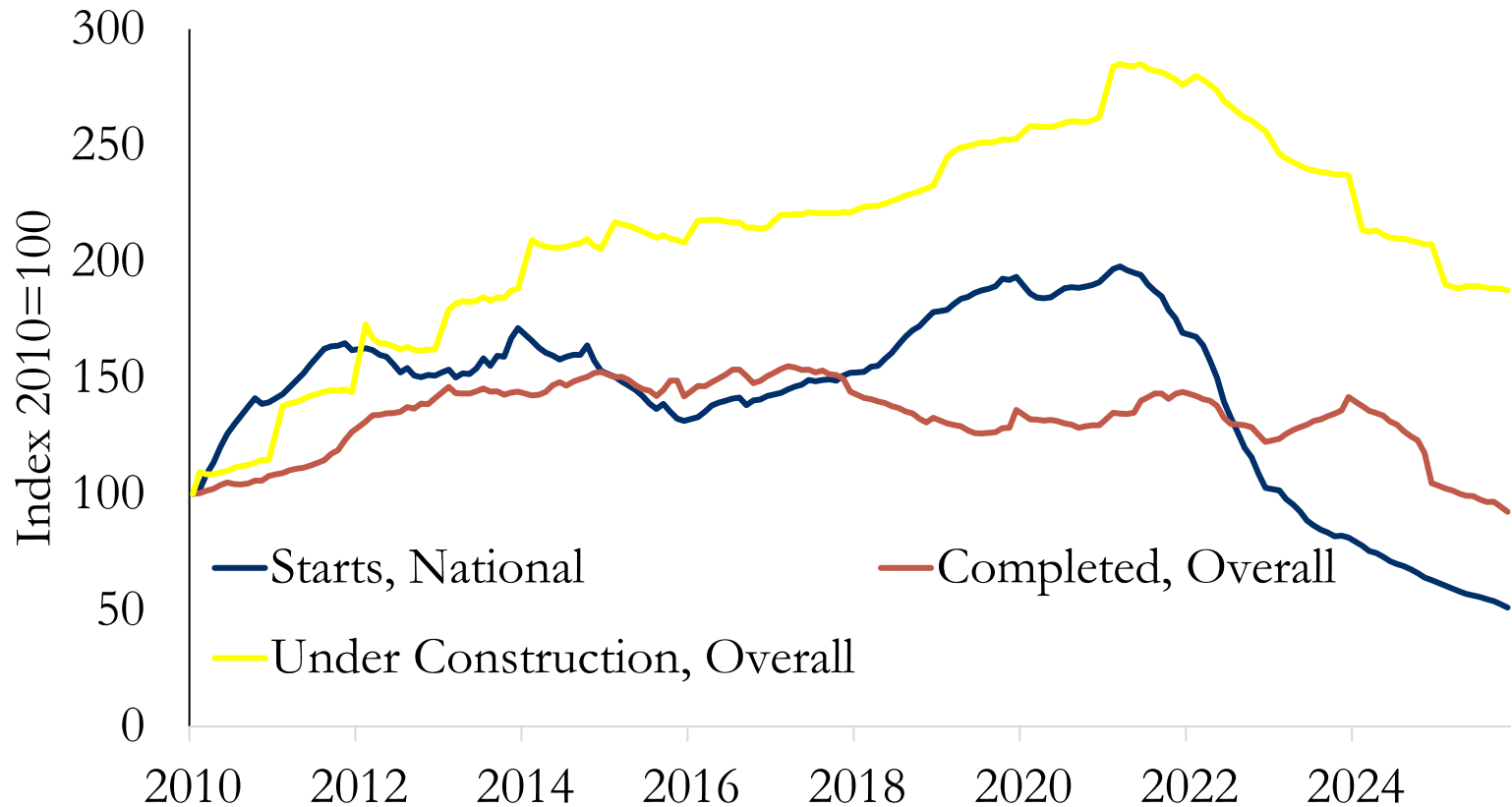
- Comparatively high, but declining growth (4.5%?).
- Burst real estate bubble and deflationary pressure
- depress consumer sentiment.
- US tariffs disturb clearance of overcapacities via the export channel.

Policy Response

- Monetary expansion (subsidized credit).
- Rising government debt.
- Japanification has started.



Construction Activity in China



Source: Macrobond.



3. Paralyzed Europe

The Path into the Deadlock

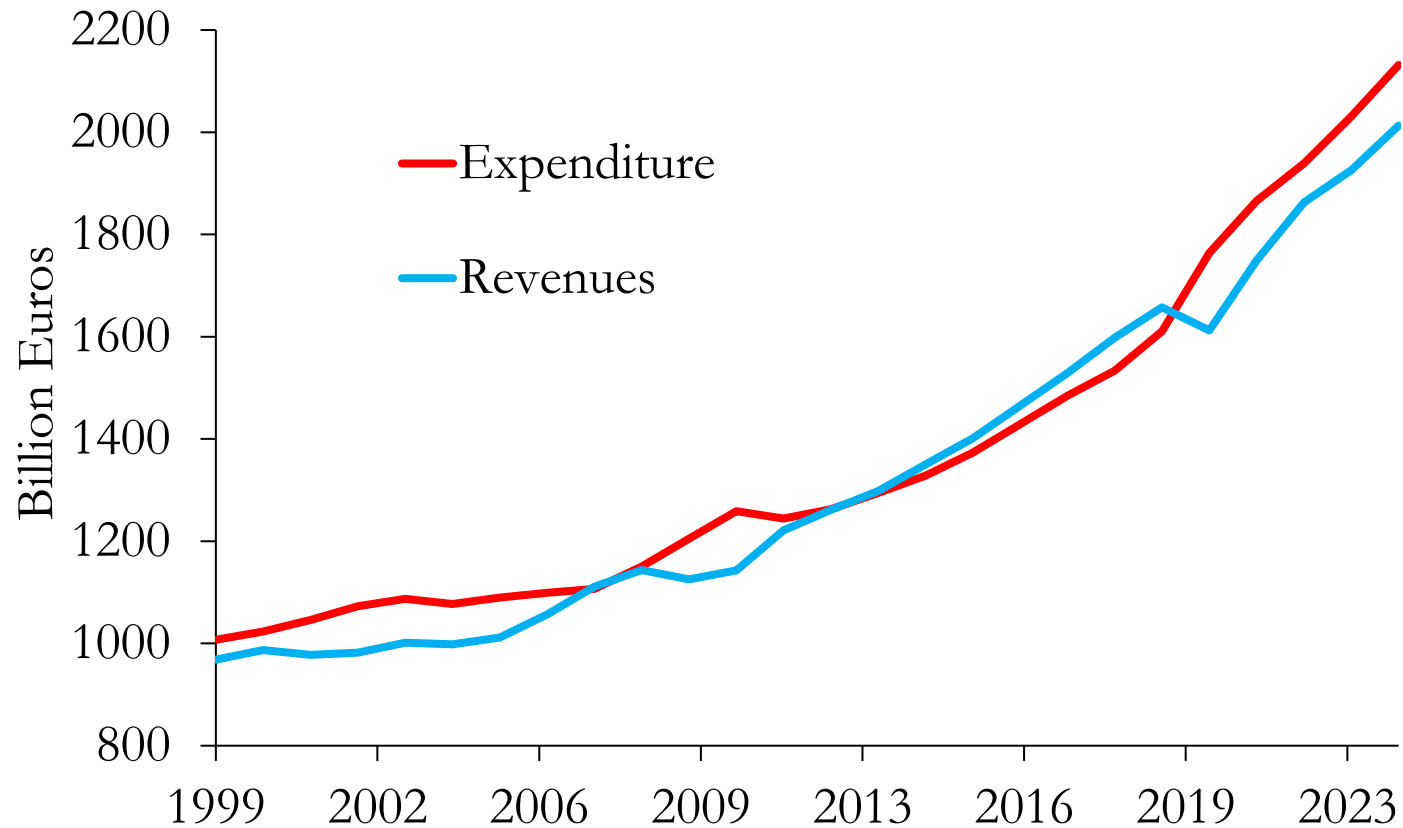
- After World War II, a hard currency in Germany was the engine of growth in Germany and beyond („Produktivitätspeitsche“).
- The European Monetary Union put the stage for the transformation of the euro into a soft currency.
- The monetary expansion following euro introduction (south) and the European financial and debt crisis (north) allowed for the strong expansion of expenditure obligations.
- Slowing growth and growing inequality drive political polarization.

Debt Visions of the European Union

- Debt financing of supranational spending constitutes increasingly a source of funding beyond the fiscal Maastricht criteria.
- “Draghi Plan”: 750 – 800 billion euros between 2025 and 2030
- for investment in green transformation, digitalization and strategic industries (AI, semiconductors, etc.).
- Financed via common debt - purchased by the ECB?



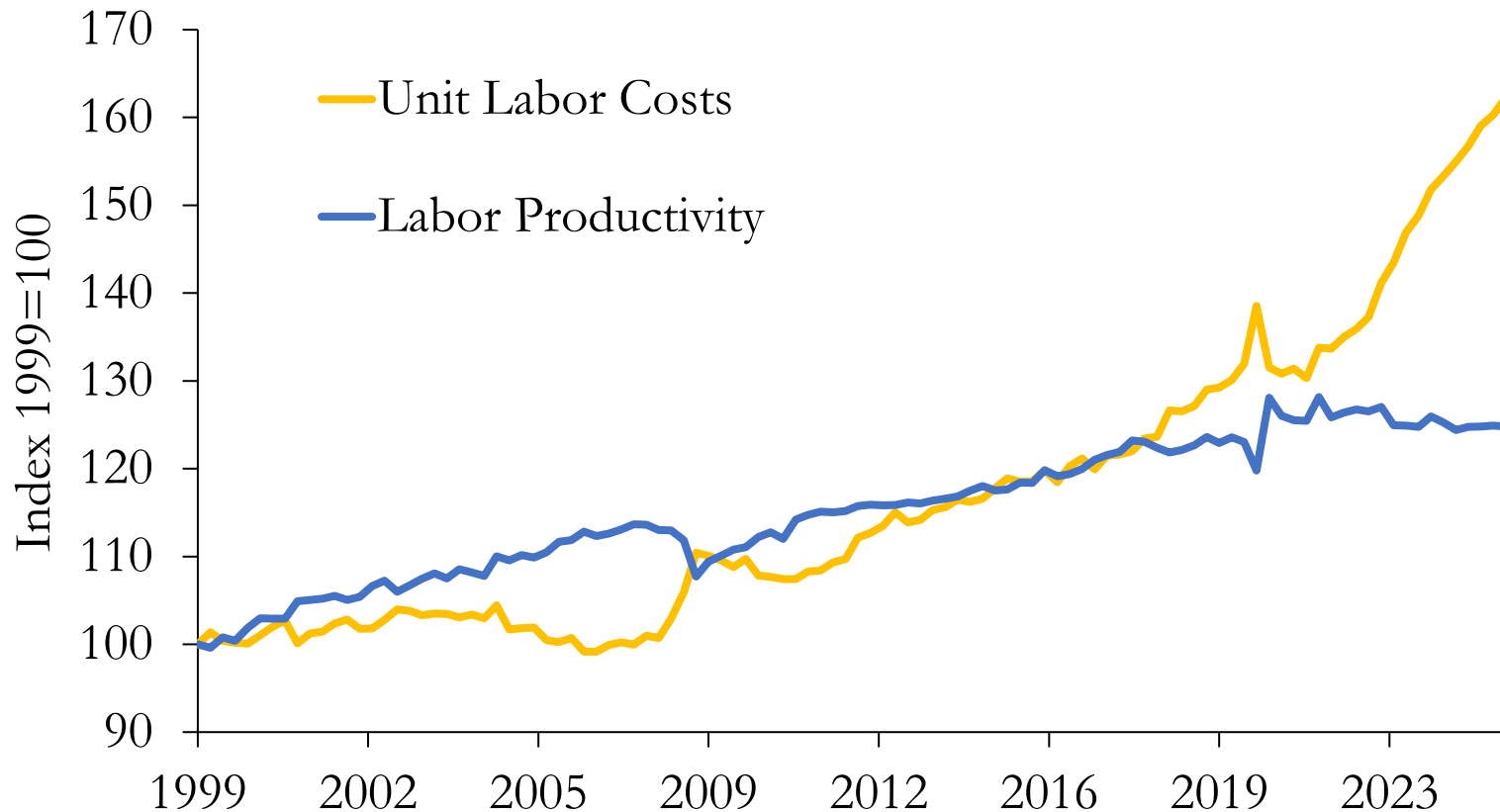
Germany: Public Expenditure and Debt



Source: Deutsche Bundesbank.

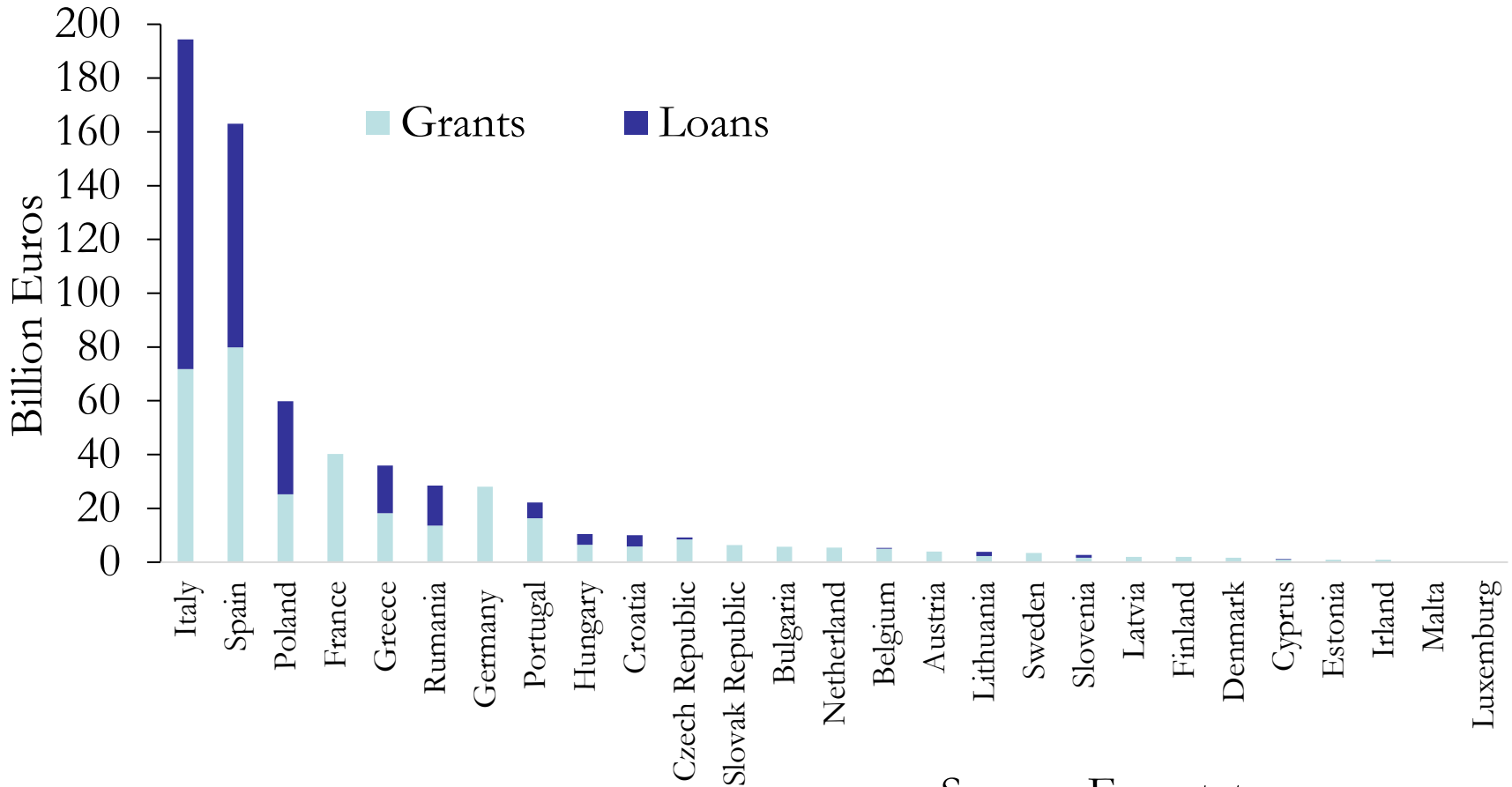


Germany: Unit Labor Costs and Labor Productivity



Source: Deutsche Bundesbank.

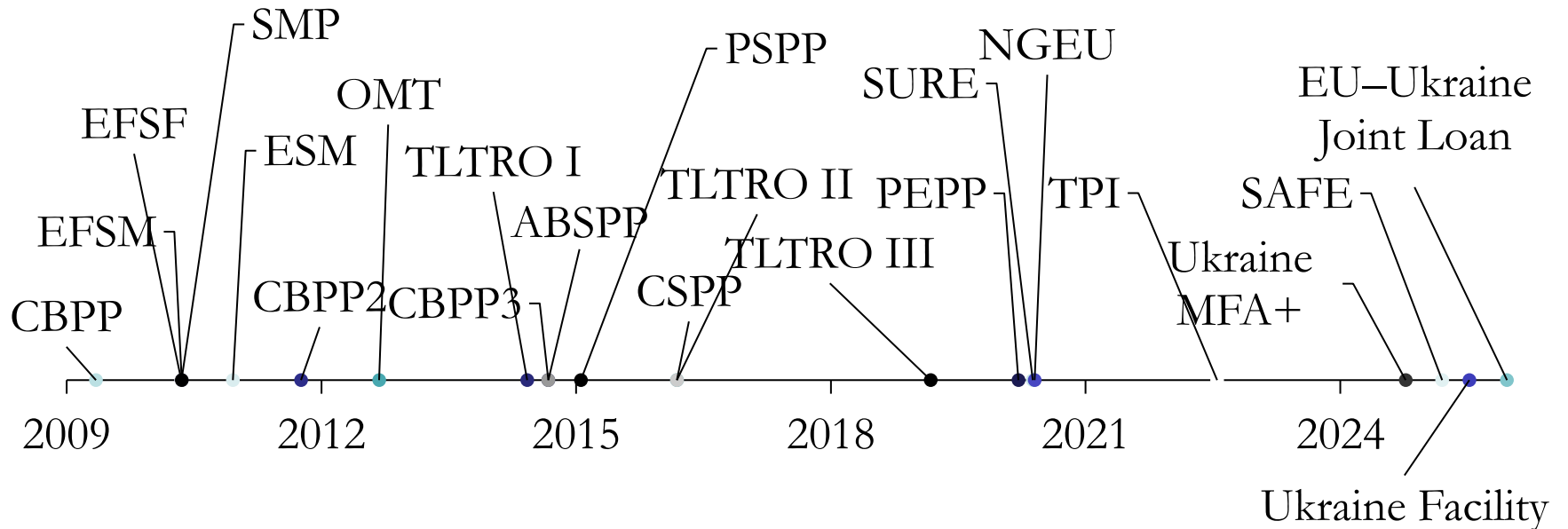
NextGenerationEU (2021-2026)



Source: Eurostat.

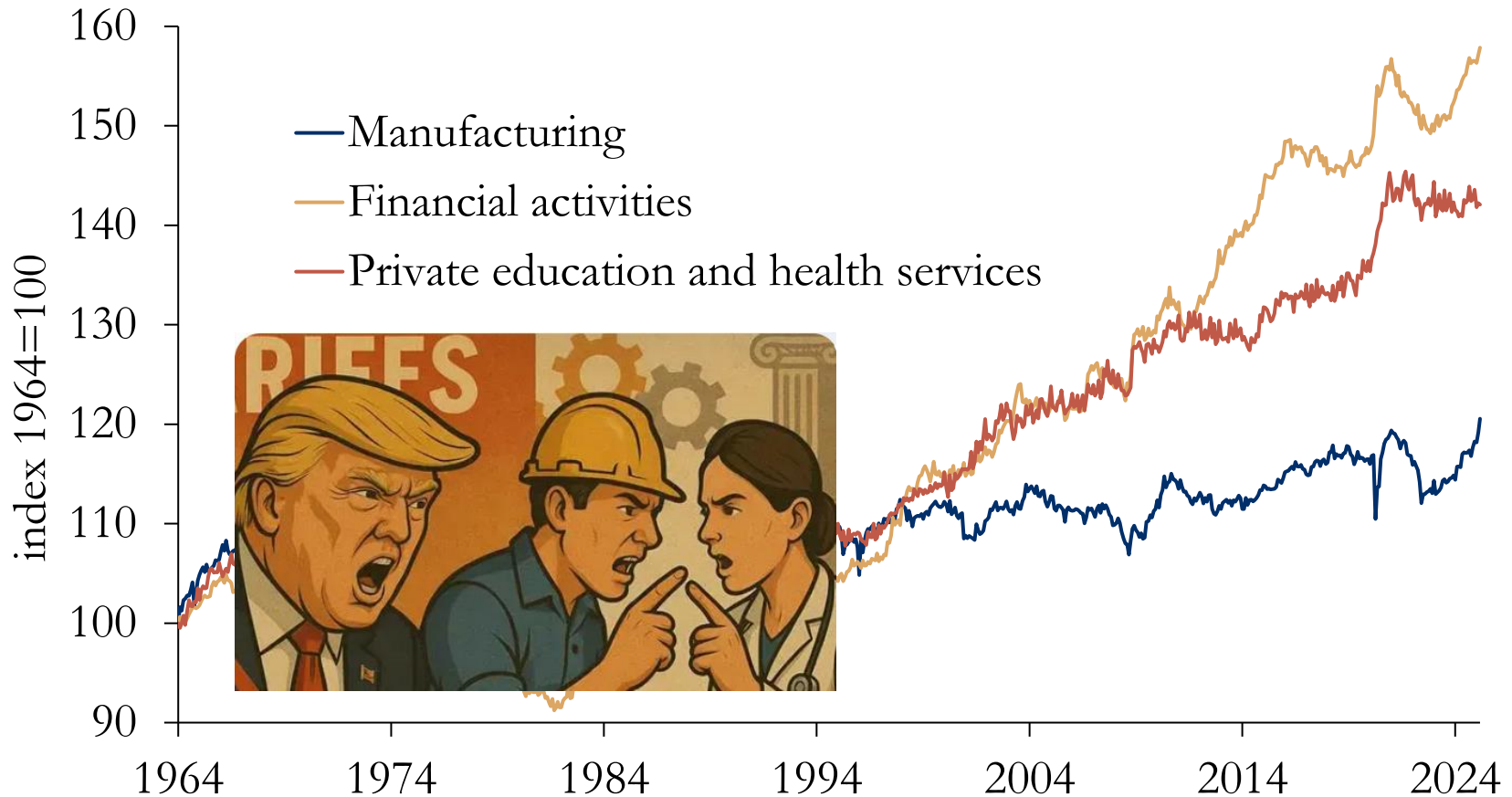


Timeline of ECB/EU Euro Rescue Programs





4. United States Under the Twofaced Donald Trump



Source: US Bureau of Labor Statistics.



Pro and Cons of Macroeconomic Policy Making

Main Characteristics

- Robust growth dynamics (AI).
- Relatively restrictive monetary policy.
- Supply-oriented economic policy (deregulation).

Tariff Policy

- Tariffs undermine global welfare.
- Tariffs address twin deficit (current account and public deficit) and thereby help to curtail global imbalances.

One Big Beautiful Bill

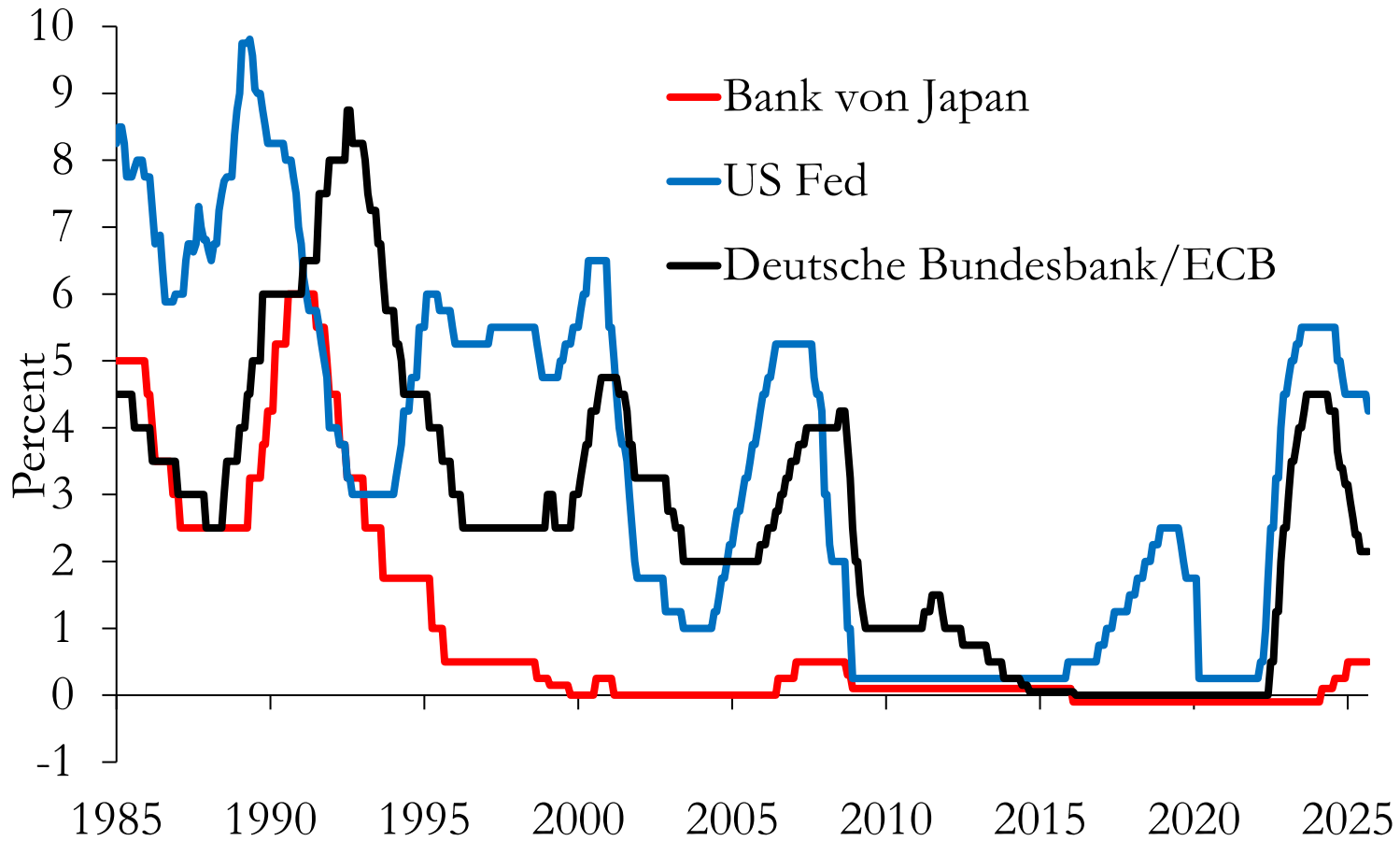
- Social expenditure and tax cuts,
- increased defense spending,
- impact on government debt in percent of GDP is uncertain.

Monetary Policy

- Trump demands harshly interest cuts.
- Nomination of Kevin Warsh signals more stability.



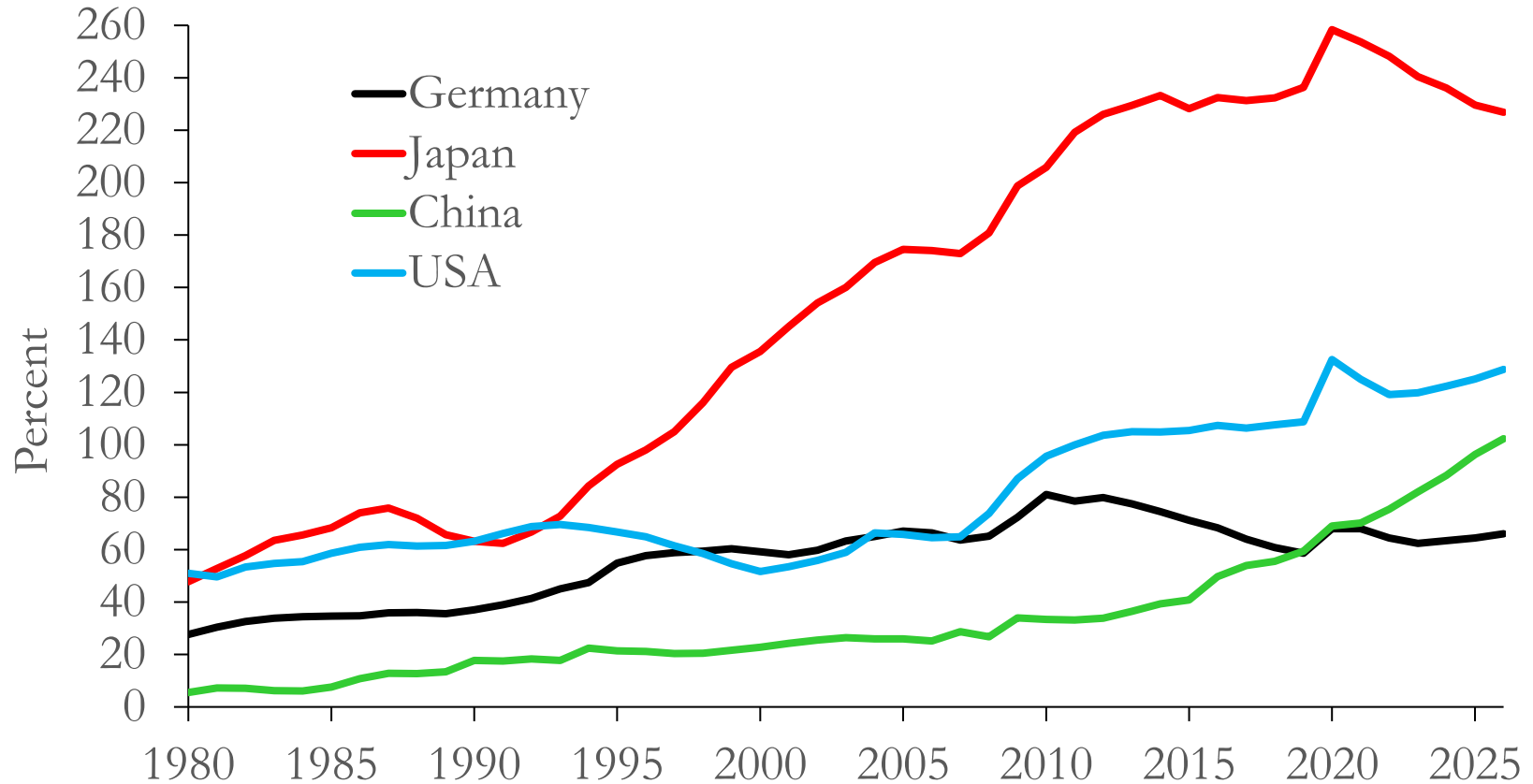
Key Interest Rates in Comparison



Source: Respective central banks.



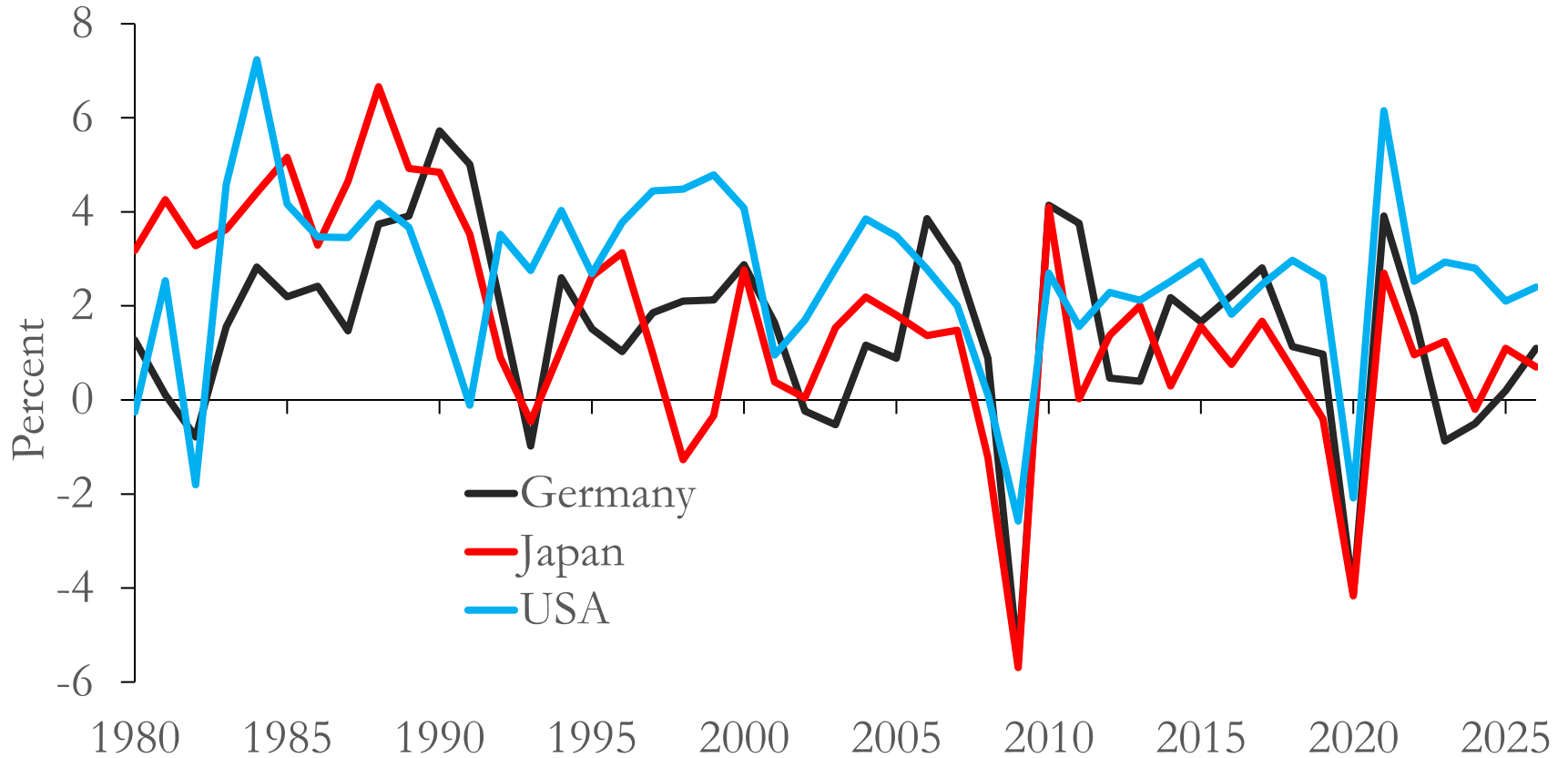
General Government Debt as Percent of GDP



Source: IMF.



Real Growth Rates in Comparison



Source: IMF.

5. Outlook: The Resurrection of Pax Americana?

Without Doubt: Trump Is Writing the Agenda

- The United States is growing, the rest of the world is not.

Isolationism/National Self-interest-Hypothesis

- The US only cares for itself (MAGA),
- but leaves the rest of the world (including Ukraine) alone.

„Monroe Doctrine“-Hypothesis

- Trump takes Venezuela, Cuba (?) and Greenland,
- but leaves the rest of the world alone.

„Re-establishment“ of Pax Americana-Hypothesis

- The USA is overthrowing Russia's (and China's) allies (Syria, Iran, Hamas, Venezuela, Cuba etc.) – efficiently.
- To make America in the world great again.
- Trump urges Europe to do necessary reforms?

Rechtliche Hinweise

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch SE dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. **Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.**

Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch SE selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch SE. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch SE nicht gestattet.

Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch SE.

© 2025 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.