

Deflationsgefahr nicht unterschätzen!

Peter Bofinger

Nachdem erste Deflations-Warnungen monatelang übersehen worden waren, hat nun der Internationale Währungsfonds die deutsche Öffentlichkeit zumindest etwas wachgerüttelt.

Wie ernst dieser Alarmruf zu nehmen ist, zeigt der Vergleich mit Japan. Schon jetzt unterscheidet sich die wirtschaftliche Entwicklung bei uns nicht mehr merklich von der Situation dieses Deflationslandes. Von 2001 bis 2003 war das durchschnittliche reale Wachstum in Deutschland mit 0,4 % sogar noch geringer als in Japan, wo immerhin 0,6 % erreicht wurden. Der Rückgang der Investitionen war in Japan mit 2,1 % schon drastisch, bei uns waren es aber 4,2 %. Auch die Preisentwicklung weist in Deutschland bereits deflationäre Züge auf. Die Inflationsrate liegt mit 0,7 % zwar noch nicht im negativen Bereich, sie bewegt sich aber deutlich unterhalb des Zielwerts von „nahe 2-Prozent“, den die EZB als Messlatte für die Geldwertstabilität definiert. Der Befund einer deflationären Situation wird auch durch die Daten des Einzelhandels gestützt, wo die preisbereinigten Umsätze im April mit 1,9 % weniger stark gegenüber dem Vorjahr eingebrochen sind als die tatsächlichen Umsätze, die um 2,2 % zurückgegangen sind.

Die jetzt lauter werdenden Deflationswarnungen sind ein klares Indiz dafür, dass die wirtschaftliche Lage mit hoher Wahrscheinlichkeit nicht besser, sondern noch schlechter wird. Die Anzeichen verdichten sich, dass wir Gefahr laufen, in eine Abwärtsspirale aus sinkendem Preisniveau, rückläufigem Output und steigender Arbeitslosigkeit zu geraten.

Nach wie vor wird die wirtschaftliche Entwicklung von den Effekten des massiven Kurseinbruchs an den Aktienmärkten beeinträchtigt. Gegenüber dem bereits deutlich ermäßigten Kursniveau von Ende 2001 haben die inländischen Unternehmen, Haushalte, Banken und Versicherungen einen Vermögensverlust von rund 40 % des Bruttoinlandsprodukts erfahren. Damit wurden in großem Umfang Kredit-sicherheiten vernichtet, die es den Unternehmen jetzt schwer machen, neue Kredite zu bekommen. Dass die Bankkredite an Unternehmen und Privatpersonen seit einem Jahr mehr oder weniger stagnieren, ist ein klares Deflationssymptom.

Erschwerend kommt die Entwicklung des Euro hinzu, der gegen die Währungen der wichtigsten Handelspartner seit Ende 2001 um rund 18 % aufgewertet hat. Für die Exportindustrie bedeutet dies erhebliche Gewinneinbußen, da sie auf den Auslandsmärkten geringere Gewinnmargen akzeptieren muss. Bei einem Anteil der Exporte in Nicht-Euroländer von 18 % des deutschen Bruttoinlandsprodukts stellt dies einen deutlichen negativen Nachfrageschock dar. Gleichzeitig wird durch die Euro-Aufwertung auch ein direkter Deflationsdruck geschaffen, da britische, amerikanische oder asiatische Unternehmen ihre Produkte in Deutschland billiger anbieten können, womit die inländischen Produzenten unter Preisdruck geraten. Wer glaubt, die Euro-Stärke auf die leichte Schulter nehmen zu können, sollte sich die japanische Entwicklung zu Beginn der neunziger Jahre

genau ansehen. Hier kam es nach dem Kurseinbruch am Aktienmarkt ebenfalls zu einer starken Aufwertung des Yen, die zu der japanischen Malaise wesentlich beigetragen hat.

Auf diese hoch labile makroökonomische Situation hat die deutsche Fiskal- und Sozialpolitik bisher keinerlei Rücksicht genommen. In diesem Jahr wird eine Rückführung des strukturellen Defizits von einem Prozentpunkt angestrebt, für 2004 soll es noch einmal ein halber Punkt sein. Mit einer solchen Fiskalpolitik wirkt die öffentliche Hand ebenso destabilisierend wie mit der Agenda 2010, die die Kaufkraft der Verbraucher durch die private Finanzierung des Krankengelds schwächt, da es sich dabei letztlich um eine staatlich dekretierte Lohnsenkung handelt. Auch die Reduzierung der Arbeitslosenunterstützung hat negative Nachfrageeffekte, da sich die Arbeitnehmer mit kreditfinanzierten Anschaffungen (Immobilien, Automobile) zurückhalten werden.

Im Ganzen gesehen ist die Wahrscheinlichkeit hoch, dass sich die akute Nachfrageschwäche verstärkt und es zu negativen Inflationsraten in Deutschland kommt. Dadurch würden weitere destabilisierende Effekte ausgelöst. Da die Deflation zu einer Umverteilung von den Schuldner zu den Gläubigern führt, käme es zu erheblichen Nachteilen für den Unternehmenssektor, der netto mit 1200 Milliarden Euro verschuldet ist. Profitieren würden die privaten Haushalte, die über ein Netto-Geldvermögen von 2150 Milliarden Euro verfügen. Das Problem der Deflation besteht jedoch darin, dass dieser Wertanstieg den Haushalten kaum bewusst wird, da ihre Ersparnisse in Euro ausgedrückt konstant bleiben.

Der zweite Selbstverstärkungseffekt resultiert aus den Gegebenheiten der Europäischen Währungsunion. Schon jetzt liegt die deutsche Inflationsrate deutlich unter den Werten im Rest des Euroraums, entsprechend liegt der Realzins in Deutschland darüber. Je mehr die deutsche Inflationsrate isoliert absinkt, desto höher wird bei uns die reale Zinslast.

Das Beispiel Japans zeigt, dass es sich bei der Deflation um eine gefährliche chronische Erkrankung des Wirtschaftssystems handelt, für die es bis heute keine probate Therapie zu geben scheint. Die wirtschaftspolitisch Verantwortlichen in Deutschland wie bei der EZB sind deshalb gut beraten, wenn sie dem Deflationsrisiko die höchste Priorität bei allen Entscheidungen beimessen. Die Strukturprobleme werden nur zu lösen sein, wenn es gelingt, Deutschland wieder auf einen Wachstumspfad zu führen. Sollte Deutschland in die offene Deflation abgleiten, würden die sozialen Sicherungssysteme auch bei noch so beherzten Reformmaßnahmen nicht mehr aus den roten Zahlen herauskommen.

Peter Bofinger, Prof. Dr., Lehrstuhl für Volkswirtschaftslehre, Geld und internationale Wirtschaftsbeziehungen, Universität Würzburg.
e-mail: Bofinger@t-online.de