



AUTOREN



Prof. Dr. Thomas Straubhaar
Direktor des HWWI
Tel: 040 - 34 05 76 - 100



Jörg Hinze
Senior Economist, HWWI
Tel: 040 - 34 05 76 - 344

STAATSVerschULDUNG

Deflation und/oder Inflation?

Geldpolitik und Fiskalpolitik kämpfen weltweit gegen die Folgen der Finanzmarktkrise. Mit allen Mitteln sollen eine Deflation und eine lang anhaltende wirtschaftliche Depression verhindert werden. Es ist ein Kampf mit hohem Einsatz und großen Risiken. Denn die Politik des billigen Geldes sowie die ausufernde Staatsverschuldung infolge der Stützungsprogramme führen zu steigenden Inflationserwartungen. Zwar ist das kurzfristig beabsichtigt. Aus Deflations- sollen Inflationserwartungen werden. Nur so kann eine sich selbst verstärkende Abwärtsspirale durchbrochen werden. Aber auch viele von denen, die keine Alternative zu dieser Politik sehen, haben Zweifel, dass es anschließend gelingt, die ausgeschüttete Liquidität wieder rechtzeitig „einzusammeln“ bzw. die aufgeblähten Staatshaushalte zu konsolidieren.

Gegenwärtig herrschen eher deflationäre Tendenzen vor. Die Jahresveränderungsrate für die Verbraucherpreise in Deutschland liegt derzeit unter Null, allerdings gedrückt auch dadurch, dass Öl derzeit etwa die Hälfte wie vor einem Jahr kostet. Noch zeigt sich die Inflation erst in den Vermögenspreisen, wie teilweise in den Aktienkursen und Rohstoffpreisen. Doch wann schwappt sie auf die Verbraucherpreise über? Vor allem die aus dem Ruder laufenden öffentlichen Schulden in USA, Japan und Europa verstärken die Inflationsorgen, umso mehr, wenn sie, wie in den USA, durch die Notenbanken mitfinanziert werden.

Wie kann eine derartige Explosion der Staatsverschuldung eingedämmt werden?

Hohe Inflationsraten sind kurzfristig die einfachste, langfristig aber teuerste Option. Immer wieder sind in der Vergangenheit Regierungen der Versuchung erlegen, über die Notenpresse ihre Schulden loszuwerden. Natürlich gibt es Alternativen. Sie sind jedoch entweder politisch nicht gewollt oder ökonomisch schwerer möglich. Eine wäre, die Staatsausgaben herunter zu fahren. Das will aber im Moment niemand.

Der beste Weg des Schuldenabbaus besteht in einer raschen Rückkehr auf einen Wachstumspfad. Boomt die Wirtschaft, sprudeln die Steuereinnahmen. Sozialleistungen und Subventionen können zurückgefahren werden. Ist diese Hoffnung realistisch? Für die kurze Frist kaum. Die erforderlichen Anpassungsprozesse in der Wirtschaft und die Rückführung von Geld- und Fiskalpolitik in wieder „normalere“ Bahnen lassen zunächst ein nur moderates Wachstum erwarten.

Wiederholt sich Geschichte und werden auch dieses Mal die Regierungen den scheinbar einfacheren Weg einschlagen und sich über Inflation ihrer Schulden entledigen? Für die USA ergeben sich die größten Sorgen. Die amerikanische Notenbank hat mit ihrer Geldpolitik gleichzeitig zwei Zielvorgaben zu verfolgen: Preisniveaustabilität und hohe Beschäftigung. Das kann angesichts der ungünstigen Arbeitsmarktentwicklung in den USA für die Preisstabilität nichts Gutes heißen. In der Euro-Zone sind die Inflationserwartungen gedämpfter. Die Europäische Zentralbank ist zuallererst der Preisstabilität verpflichtet. Dennoch kann die EZB nicht

im luftleeren Raum agieren. In einigen Euro-Ländern droht die öffentliche Zahlungsunfähigkeit. Höhere Kreditkosten werden deren Wachstumsdynamik verringern und die Arbeitslosigkeit wird stärker ansteigen. Aber auch in den anderen Euro-Ländern werden die Folgen der Krise nicht so schnell überwunden werden. Damit aber dürfte – aller Unabhängigkeit zum Trotz – der politische Druck auf die EZB zunehmen. Zwar ist es der EZB verboten, staatliche Budgetdefizite direkt zu finanzieren. Auf indirekte Weise kann sie trotzdem zu inflationären Tendenzen beitragen, nicht zuletzt indem sie die Zinsen noch niedrig hält, selbst wenn die Wirtschaft bereits wieder an Fahrt gewinnt.

Der offensichtliche politische Handlungsdruck hält vor dem Hintergrund der Erfahrungen, dass Geld- und Fiskalpolitik eher zu spät reagieren, die Inflationssorgen hoch. Allerdings wäre es für die Geld- und Fiskalpolitik auch riskant, schon bei den ersten positiven Konjunktursignalen auf „Exit“ umzuschalten und möglicherweise erste Erholungstendenzen im Keim abzuwürgen.

Es ist daher absehbar, dass es über den richtigen Zeitpunkt für einen wirtschaftspolitischen Strategiewechsel zu heftigen Diskussionen kommen wird. Das Szenario einer Politik, die mit billigem Geld und der Inkaufnahme von Inflation und Preisbla-

sen die Probleme in die Zukunft verschiebt, kann sich durchaus wiederholen. Aber auch eine sanfte Landung kann gelingen, wenn die geldpolitischen Weichen rechtzeitig gestellt werden.

Eine erweiterte Version dieses Beitrags ist im „Wirtschaftsdienst“, Heft 8, August 2009, erschienen.