



## DER AUTOR



**Prof. Dr. Thomas Straubhaar**

*Direktor des HWWI*

*Prof. Dr. Thomas Straubhaar ist Universitätsprofessor für Volkswirtschaftslehre, insbesondere Wirtschaftspolitik, an der Universität Hamburg. 1998 wurde er Direktor des Instituts für Integrationsforschung des Europa-Kolleg Hamburg. Seit 2005 ist er Direktor des Hamburgischen WeltWirtschaftsinstituts (HWWI).*

*Seine Forschungsschwerpunkte sind: Internationale Wirtschaftsbeziehungen, Ordnungspolitik, Bildungs- und Bevölkerungsökonomie.*

## DEFLATION

### Am Rande der Deflation

2008 wird das Jahr der geplatzten Blasen werden. Denn nicht nur den Finanzmärkten ist die Luft ausgegangen. Ebenso stürzten die Preise für Energie und Rohstoffe dramatisch ab. Der HWWI-Rohstoffpreisindex ist im November gegenüber seinem historischen Höchststand vom Juli dieses Jahres rund ein Drittel zurückgefallen. Praktisch alle Rohstoffe sind billiger geworden – beschleunigt, nach dem sich die Finanzkrise dramatisch verschärfte und die Weltwirtschaft in eine Rezession abrutschte. Einen ähnlichen Preiszerfall zeigen die Frachtraten der Weltschifffahrt.

Zwar schlagen fallende Rohstoffnotierungen längstens nicht so rasch auf die Verbraucherpreise durch wie steigende. Dennoch werden Benzin, Heizöl oder auch Lebensmittelpreise langsam günstiger. Alleine schon die tieferen Energiepreise entlasten die deutschen Haushalte nach Berechnungen des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung um mehr als 20 Milliarden Euro.

Offensichtlich ist die Zeit der wachsenden Lebenshaltungskosten vorerst vorbei. Die Inflationsraten sind auf dem Rückzug. Lag die Teuerung im Euroraum in diesem Jahr durchschnittlich noch bei 3,5 Prozent, wird sie schon im Winterhalbjahr deutlich schwächer werden. In Deutschland ist es gar zu einem Preissturz gekommen. Im November sind die Verbraucherpreise lediglich noch um 1,4 Prozent gestiegen. Die Inflationsraten liegen damit eindeutig im Frühwarnbereich. Sie deuten auf deflationäre Erwartungen bei den Konsumenten, aber auch bei Investoren hin.

Kaum noch jemand zweifelt daran, dass sich Europa und Deutschland in einer Rezession befinden. Die Debatte dreht sich zwischen Optimisten und Pessimisten lediglich noch darum, ob sie kurz und schwach oder lang und tief sein wird. In einer Rezession wird der Spielraum für hohe Lohnforderungen und für eine Überwälzung gesteigerter Kosten auf die Kunden rasch und deutlich geringer. Das spüren nicht nur Gewerkschaften bei Tarifverhandlungen. Der mit Augenmaß für die Metall- und Elektroindustrie vereinbarte kluge Kompromiss ist hierfür ein klarer Beleg.

Der Konsum- und Investitionsgüterindustrie fällt es zunehmend schwerer, ihre Produkte an verunsicherte Kunden zu verkaufen. Die Lager beginnen sich zu füllen. Rabatte und andere Preisvergünstigungen werden großzügiger. Bereits Opel, BMW und andere Autobauer haben ihre Produktion gedrosselt, weil die Nachfrage wegbricht. Keine erfreulichen Aussichten auf das nahende Weihnachtsgeschäft.

Ein Weiteres kommt beim privaten Konsum dazu: Die Finanzkrise hat gigantische Vermögen zerstört. Nicht nur die wirklich Reichen, sondern auch viele Kleinanleger sind davon betroffen. Dazu gehören auch alle, die mit Lebensversicherungen oder konservativen Aktienfonds für ihr Alter vorsorgen. Selbst wenn es beim zerstörten Vermögen meist nur um reine Buchwerte gegangen ist, sind doch viele Vermögensillusionen geplatzt. Wer glaubte, reich zu sein, und sich so manches leisten zu können, wird jetzt wieder vorsichtiger und damit auch bei den täglichen

Konsumentenscheidungen zurückhaltender. Angstsparen wird häufiger. Auf teure Weihnachtsgeschenke wird verzichtet, das alte Auto wird etwas länger gefahren, als ursprünglich geplant, ein neuer Computer muss noch etwas warten. Besonders Luxusgüter haben schwierige Zeiten mit schwacher Nachfrage vor sich.

**Als Ergebnis wird der private Konsum, der wichtigste Motor der Binnenkonjunktur, stottern. Nach bereits schwachen zurückliegenden Jahren mit wenig bis keinem Wachstum wird der private Konsum in diesem und wohl auch im nächsten Jahr bestenfalls weiterhin stagnieren, im schlechtesten Fall sogar schrumpfen. Das wird zu Sonderaktionen, Rabattschlachten und Preisdruck am laufenden Band führen. Auch deswegen spricht vieles für ein zunehmend deflationäres Umfeld.**

Deflationstendenzen müssen früh erkannt und bekämpft werden. Sonst droht die Gefahr, dass sie eine starke Eigendynamik entfalten. Erwarten Verbraucher und Unternehmer nämlich, dass das Platzen der Luftblasen bei Vermögenswerten, Energie sowie Rohstoffen und dass die Rezession oder die allgemeine Unsicherheit als Folge der Finanzmarktkrise die Beschäftigung sinken, die Lager anschwellen und die Preise fallen lassen, werden sie ihre Konsumausgaben oder Investitionen aufschieben. Sie wollen nicht heute kaufen, was morgen noch billiger werden könnte. „Cash is King“ lautet das Motto in deflationären Zeiten. Das lässt die Umsätze zurückgehen. Als Folge wird wiederum und verstärkt die Produktion gedrosselt. Es entstehen neue Überkapazitäten. Sie lassen sich nur durch weitere Preisnachlässe und Rabatte abbauen. Es kommt zu einer sich eigendynamisch verstärkenden Deflationsspirale.

Deflationäre Prozesse zu überwinden, ist schwierig. Der für wirtschaftliche Dispositionen besonders wichtige Realzins steigt bei sinkendem Preisniveau an. Damit wird

ein Teufelskreis beschleunigt, weil bei höherem Realzins viele neue Investitionsprojekte unattraktiv und Konsumkäufe immer teurer werden. Deshalb sollten Deflationstendenzen bereits im Keime erstickt werden. Leitzinsen müssen gesenkt werden, bevor die Geldpolitik unwirksam wird.

Die japanische Erfahrung der 1990er Jahre zeigt mehr als beispielhaft, wie schmal der Grat zu einer langen Deflationsphase wird, wenn eine Volkswirtschaft mit einem kollabierenden Immobilienmarkt, Milliardenverlusten bei Banken und einer dramatischen staatlichen Rettungsaktion konfrontiert ist und zu lange an zu hohen Zinsen festhält. Die japanische Regierung und die Notenbank haben zu langsam, zu wenig konzentriert und zu wenig entschlossen auf erste Deflationssignale reagiert. Als dann die Eigendynamik einsetzte, konnten sie nicht mehr verhindern, dass die Deflationserwartungen das Verhalten von Verbrauchern, Investoren und Kreditinstituten bestimmten. Als Folge erlebte Japan ein verlorenes Jahrzehnt mit einer langen Stagnationsphase. Erst als die Zentralbank Not leidende Kredite aufkaufte, besserte sich die Lage langsam.

**Noch hat die Europäische Zentralbank Pulver im Trockenen. Es sollte nun schnell zum Einsatz gebracht werden, bevor eine Deflationsspirale weiter an Schwung gewinnt. Eine deutliche Zinssenkung so rasch als möglich ist angezeigt. Früher oder später kommt die Notenbank ohnehin ans Ende ihrer Möglichkeiten. Ist der nominale Leitzins auf dem niedrigst möglichen Niveau von Null angelangt, lässt sich der Realzins nicht mehr weiter senken. Es gibt keine negativen Nominalzinsen. Die Notenbank kann jetzt nur noch mit anderen Mitteln versuchen, Inflationserwartungen zu erzeugen und mit gezielten Transaktionen Geld in den Kreislauf zu pumpen.**

Als der heutige amerikanische Zentralbankchef Ben Bernanke noch Universitäts-

professor war, hatte er dafür das schöne Bild der Helikopter-Ökonomie geprägt. Die Notenbank müsse in deflationären Zeiten mit Hubschraubern übers Land fliegen und säckeweise frisch gedrucktes Geld über den Menschen abwerfen, um so die Stimmung zu drehen und aus Deflations- Inflationserwartungen zu machen. Der Kauf von Staatsanleihen und Devisen – notfalls auch durch frisch gedrucktes Geld – ist ein schon fast letztes Mittel, das mit einem dramatischen Wertzerfall der eigenen Währung bezahlt wird. Zudem ist der Erfolg mit diversen Unsicherheiten behaftet. Wenn es um strukturelle Verwerfungen geht, die das Vertrauen der Menschen erschüttern, kann die Geldpolitik meist nur noch geringe Hilfe leisten.

Schließlich muss auch die Fiskalpolitik ihren Beitrag zu einem Stimmungswandel leisten. Die finanzpolitische Unterstützung sollte in Form von Steuersenkungen gewährt werden. Dabei ist es eher weniger wichtig, ob mit Barschecks Steuern rückerstattet oder einzelne Steuer- oder Abgabensätze gesenkt oder der Solidaritätszuschlag ausgesetzt werden. Wichtiger ist, dass die Wirkung schnell und stark einsetzt.

**Deshalb sind Konsum-Gutscheine mit Verfalldatum zu Ende Januar 2009 ein so zweckmäßiges Mittel. Bei anderen Maßnahmen ist weniger sicher, ob das Geld auch ausgegeben oder eine Mehrwertsteuersenkung auch tatsächlich an die Kunden weitergegeben wird. Entscheidend bleibt bei allem Tun, dass rasch gehandelt und der private Konsum gestärkt wird, bevor die Eigendynamik einer Deflationsspirale einsetzt, die durch wirtschaftspolitisches Handeln kaum bis nicht mehr zu bremsen wäre.**

*Eine geänderte Fassung dieses Beitrags ist am 27. November 2008 auf Spiegel Online erschienen.*