



## 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.*

## INFLATION

### Das Wagnis Inflation

Geldpolitik und Fiskalpolitik kämpfen weltweit mit geballter Kraft gegen die Folgen der Finanzkrise. Mit allen Mitteln sollen eine Deflation und ein Absturz in eine wirtschaftliche Depression verhindert werden. Es ist ein Kampf mit hohem Einsatz und großen Risiken. Denn die überall verfolgte Politik des billigen Geldes und die ausufernde Staatsverschuldung in den OECD-Ländern als Erbe der teuren Konjunkturprogramme führen zu steigenden Inflationserwartungen. Das ist kurzfristig beabsichtigt. Nur so kann eine sich selbst verstärkende, eigendynamische Abwärts Spirale durchbrochen werden.

**Inflation muss und wird deshalb kommen. Die Frage ist: Wann und wie stark, und wie wird verhindert, dass aus einer kurzfristig gewollten Inflation nicht ein Flächenbrand wird? Noch zeigt sie sich erst in den Vermögenspreisen. Die entgegen allem Konjunkturpessimismus gestiegenen Aktienkurse der letzten Monate zeugen von der Suche nach inflationssicheren Anlagen. Auch die Preise für Energie und Rohstoffe tendierten nach oben. Selbst wenn sie zuletzt etwas korrigiert haben: Die Asset-Price-Inflation ist bereits Realität. Wann schwappt sie auf die Verbraucherpreise über?**

Vor allem die aus dem Ruder laufenden öffentlichen Schulden in den USA, Japan und Europa verstärken die Inflationssorgen. 6,7 Bio. \$ oder knapp 13 % des Welt-BIP lassen sich die Regierungen die Staatshilfen an konkursgefährdete Banken, notleidende Branchen, Bürgschaften für den Mittelstand, Rettungskonzepte für einzelne Unternehmen bis hin zu Abwrackprämien für Automobile kosten. Wie kann eine derar-

tige Explosion der Staatsverschuldung eingedämmt werden?

Hohe Inflationsraten sind kurzfristig der einfachste, langfristig aber der teuerste Weg, Staatsschulden zu beseitigen. Immer wieder erliegen Regierungen der Versuchung, über die Notenpresse ihre Schulden loszuwerden. Selbstverständlich gibt es Alternativen zu einer inflationären Entsorgung. Sie sind jedoch entweder politisch nicht gewollt oder ökonomisch nicht möglich. Am einfachsten wäre es, endlich Ernst zu machen und die Staatsausgaben zu reduzieren. Das will aber im Moment niemand. Im Gegenteil: Es erschallen neue Rufe nach Konjunkturprogrammen.

Rentner, Arbeitslose, Beamte, Staatsangestellte, Mitarbeiter in gefährdeten Betrieben und die Bevölkerung strukturschwacher Regionen haben eine politische Stimme – Kindeskind sind sprachlos. Kein Wunder, dass Regierungen deshalb auf die Wähler von heute hören und nicht auf die Generationen von morgen. Der schönste Weg des Schuldenabbaus ist eine rasche Rückkehr auf einen steilen Wachstumspfad. Dann kann es gelingen, aus der Staatsverschuldung herauszuwachsen. Boomt die Wirtschaft, sprudeln die Steuereinnahmen. Sozialleistungen und Subventionen können zurückgefahren werden. Dort, wo sie unverzichtbar sind, steht in einer wachsenden Wirtschaft mehr Geld zur Verfügung.

**Ist die Hoffnung auf Wachstum realistisch? Kurzfristig kaum. Die Finanzkrise und ihre Folgen verbauen noch für längere Zeit diese Option. Es ist bereits ein bescheidener**

**Erfolg, wenn die Wirtschaft in den großen OECD-Ländern nächstes Jahr nicht mehr schrumpfen wird.**

Werden also die Regierungen sich über Inflation ihrer Schulden zu entledigen versuchen? Die USA haben die größten Sorgen. Das Fed verfolgt mit seiner Geldpolitik gleichzeitig zwei Ziele: Preisstabilität und hohe Beschäftigung. Das kann angesichts der dramatisch verschlechterten Arbeitsmarktentwicklung in den USA für die Preisstabilität nichts Gutes heißen. Die Notenbankgeldmenge zeigt, wohin die Reise gehen wird. Die Geldbasis ist seit Herbst 2008 um etwa 1 Bio. auf 2,2 Bio. \$ ausgeweitet worden. Dieses Jahr dürfte sie auf gegen 4 Bio. \$ steigen. Das liefert die notwendige, wenn auch noch nicht hinreichende Bedingung für Inflation. Die auf wohl 100 % des BIP hochgeschneelte Staatsverschuldung wird das Übrige tun.

In der Eurozone sind die Inflationserwartungen gedämpfter. Die Europäische Zentralbank (EZB) ist zuallererst der Preisniveaustabilität verpflichtet. Erst wenn sie gesichert ist, darf sie ihre Geldpolitik an anderen makroökonomischen Zielen orientieren. Es gibt klare Belege und Aussagen des EZB-Board und seines Vorsitzenden, dass sie sich vertragstreu verhalten wird und

der Preisstabilität uneingeschränkt Priorität beimisst. Dennoch kann die EZB nicht im luftleeren Raum agieren. In einigen Euroländern wie der Slowakei, Slowenien, Griechenland und Irland, aber wohl auch in Portugal, Spanien oder Italien droht die öffentliche Zahlungsunfähigkeit. Da werden die Zinskosten steigen, weil höhere Risikoprämien zu bezahlen sind. Das hat zur Konsequenz, dass die Wachstumsdynamik geringer und die Arbeitslosigkeit in den schwächeren Euroländern stärker wird.

**Damit aber dürfte – aller Unabhängigkeit zum Trotz – der politische Druck auf die EZB zunehmen. Zwar ist es ihr, wie früher der Deutschen Bundesbank, verboten, staatliche Budgetdefizite direkt zu finanzieren. Auf indirekte Weise kann sie trotzdem zu inflationären Tendenzen beitragen, beispielsweise indem sie die Zinsen zu spät erhöht. Angesichts der beträchtlichen Unterschiede zwischen den einzelnen Staaten der Eurozone wird sie einen Kompromiss finden müssen, der mehr Inflation als wünschenswert, aber doch weniger als gefürchtet in Kauf nehmen wird.**

Die EZB wird bei einer Politik des billigen Geldes und der tiefen Zinsen bleiben, selbst wenn die wirtschaftliche Entwicklung bereits an Fahrt gewinnen wird und

Zinssteigerungen vonnöten wären. Höhere Inflationsraten für alle sind dann ein Teil der Kosten der wirtschaftlich stärkeren Euroländer, mit dem ein auch für sie wesentlich teureres Auseinanderbrechen der Europäischen Währungsunion verhindert werden kann.

Für die Schweiz ist zunächst Entwarnung angesagt. Dank der Unabhängigkeit der Nationalbank und ihrem klaren Bekenntnis, für stabile Preise sorgen zu wollen, gibt's vorerst wenig Anlass zur Sorge. Dazu kommt, dass die Verschuldung der öffentlichen Haushalte ein tiefes Niveau von lediglich 42 % des BIP hat und damit weit weg ist von den Schuldenbergen in den USA, Japan oder Deutschland. Allerdings wird eine stabilitätsorientierte Geldpolitik nicht ohne Folgen für den Außenwert des Frankens bleiben. Es wird zu einem stetigen Aufwertungsdruck kommen, vor allem gegenüber dem Dollar. Das wird den Grat zwischen einem starken Franken, den steigenden Sorgen der Exportwirtschaft und einem Festhalten an der Preisstabilität für die Nationalbank sehr schmal werden lassen.

*Dieser Beitrag ist am 18. Juli 2009 in „Finanz und Wirtschaft“ erschienen.*