

Wirtschaftspolitische Informationen



Wirtschaft
Technologie | Vorstand
Umwelt

Aktuelle wirtschafts-, technologie- und umweltpolitische Themen

Nr. 02 / 10. Juni 2009

Kurz und bündig

- Eine Deflation ist als allgemeiner, länger anhaltender Rückgang des Preisniveaus definiert, von dem schließlich auch die Lohnentwicklung ergriffen wird.
- Eine Deflation wird vor allem deswegen gefürchtet, weil sie die Erwartung weiterhin sinkender Preise erzeugt, was allen Nachfragern Anreiz gibt, ihre Nachfrage in die Zukunft zu verschieben.
- In Japan wurde die vormals boomende Wirtschaftsentwicklung in den Jahren seit 1990 durch eine eineinhalb Jahrzehnte währende Deflationsperiode abgelöst. Die Deflation in Japan war Folge einer geplatzten Spekulationsblase bei Aktien und Immobilien.
- Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen begünstigen heute eine deflationäre Entwicklung in Deutschland: Vermögenspreisblase ist geplatzt, Rezession bietet ein gefährliches Umfeld für rückläufige Preise auf den Gütermärkten, wegen der Finanzkrise reagieren die Banken mit einer Kreditverknappung.
- Der Geldpolitik, der Fiskalpolitik und nicht zuletzt der Lohnpolitik kommen die entscheidenden Aufgaben zur Verhinderung der Deflation zu. Das Beispiel Japan lehrt, dass es dabei um rechtzeitiges und hinreichendes Handeln in den genannten Bereichen geht. Angesichts der oben dargestellten Preisentwicklung ist also höchste Vorsicht geboten.

Autorin: Margit Köppen

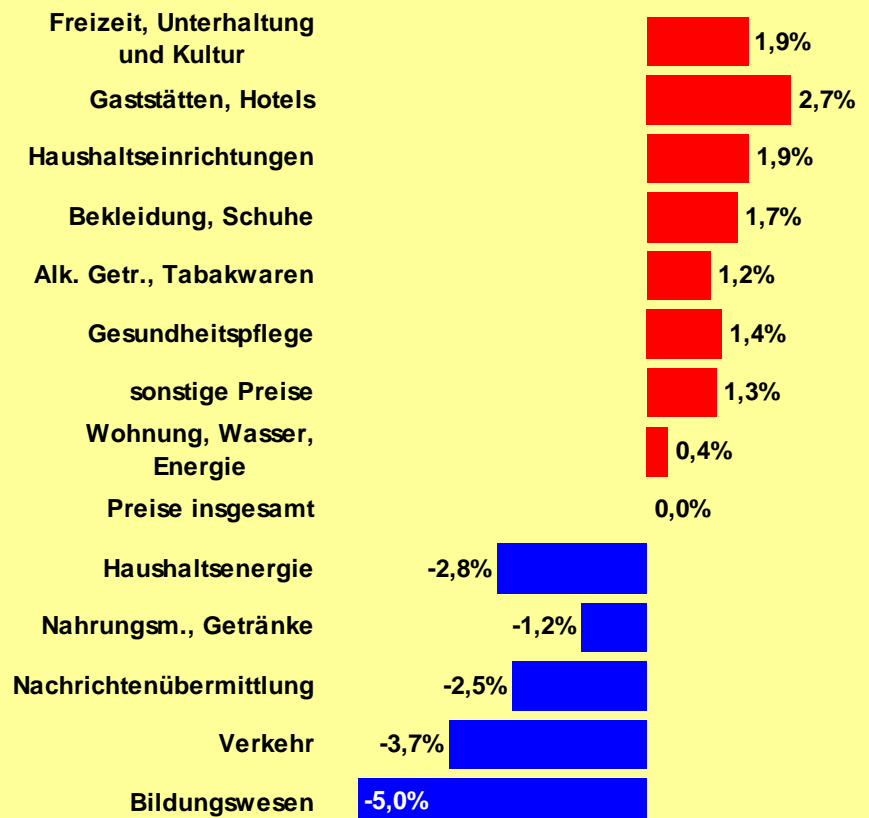
Deflation als Folge der Finanzkrise?

Gefahr heißt Deflation, nicht Inflation

Finanzminister Peer Steinbrück warnte im April 2009 vor einer Inflationswelle nach Ende der Wirtschaftskrise, weil die Regierungen zur Bekämpfung der Krise zu viel Geld in die Weltwirtschaft pumpen müssten. Dieser Prognose haben Wirtschaftswissenschaftler unterschiedlicher Denkschulen mehrheitlich widersprochen. Zu Recht. „Die schwer zu bändigende Gefahr heißt Deflation, nicht Inflation“ (IMK Report 38, 2009).

Verbraucherpreise im Mai 2009

Veränderung gegen Vorjahresmonat



Quelle: Statistisches Bundesamt

1. Eigenschaften und Gefahren einer Deflation

Eine Deflation ist als allgemeiner, länger anhaltender Rückgang des Preisniveaus definiert, von dem schließlich auch die Lohnentwicklung ergriffen wird.

Erwartungseffekt der Deflation

Eine Deflation wird vor allem deswegen gefürchtet, weil sie die Erwartung weiterhin sinkender Preise erzeugt, was allen Nachfragern Anreiz gibt, ihre Nachfrage in die Zukunft zu verschieben. Das gilt nicht nur für Konsumenten (das Auto wird nächstes Jahr billiger sein), sondern auch für Investoren. (Warum sollte ein Unternehmen heute eine teure Maschine anschaffen, wenn der Konkurrent sie ein halbes Jahr später billiger bekommen wird?).

Entsteht die Deflation in einer Phase der Stagnation oder – wie zurzeit – der Rezession, könnte der zusätzliche Nachfrageausfall zu einem Teufelskreis von sinkenden Preisen und sinkender Produktion führen.

Eine Deflation wird dann wirklich ernst, wenn der Preisrückgang von den Gütermärkten auf den Arbeitsmarkt übergreift, zur Kostendeflation wird und die Nominallohne erfasst.

Schuldeneffekt der Deflation

Eine weitere Belastung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage ergibt sich bei Deflation aus dem steigenden realen Wert der bestehenden Schulden und den nominal fixierten Zinslasten. Denn während die Einnahmen der Unternehmen und der Arbeitnehmer sinken, müssen beide aus dem verringerten Einkommen gleich bleibende Schulden abtragen und eventuell fixierte Zinssätze zahlen. Da die Schuldenlast kurzfristig nicht gesenkt werden kann, erzeugt die Deflation – zusätzlich zur Verlustsituation – Liquiditätsprobleme der Unternehmen.

Wenn Unternehmen versuchen, den Liquiditätsproblemen durch Verkäufe von Vermögenswerten zu entinnen, führt das zu einem weiteren Verfall der Preise. Der wichtigste zerstörerische Effekt eines Deflationsprozesses besteht in der massenhaften Zahlungsunfähigkeit der Unternehmen. Die Deflation führt zu einer tiefen Krise der Ökonomie insgesamt. Nachfrage, Produktion und Beschäftigung kollabieren. Die Unsicherheit in der Ökonomie erhöht sich ins Unermessliche. Jeder will Geld und Liquidität, keiner will Waren. Der Ökonom Irving Fisher verglich deshalb in den dreißiger Jahren die Deflation mit einem Boot auf stürmischer See. Es schaukelt sich immer mehr auf bis es unweigerlich kentert.

Aus einer Deflationssituation herauszukommen ist ungleich schwerer als bei Inflation. Lässt sich letztere durch Zinserhöhungen durch die Zentralbank wirksam bekämpfen, so können Unternehmen bei Deflation auch bei Nullzinsen nicht dazu gebracht werden, wieder Kredite aufzunehmen und zu investieren, wenn sie davon

keine Gewinne erwarten. Das bestätigt auch die japanische Erfahrung.

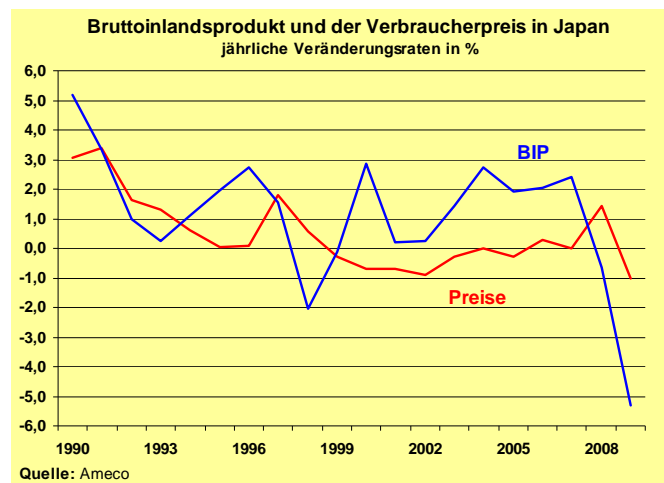
2. Das Beispiel Japan

In Japan wurde die vormals boomende Wirtschaftsentwicklung in den Jahren seit 1990 durch eine anderthalb Jahrzehnte währende Deflationsperiode abgelöst.

Die Deflation in Japan war Folge einer geplatzten Spekulationsblase bei Aktien und Immobilien. Der Nikkei-Index, der sich von 1984 bis Ende 1989 fast vervierfacht hatte, brach bis Mitte 1992 um 60 Prozent ein, bis 2003 erreichte das Minus 80 Prozent. Die Bodenpreise in Tokio hatten sich zwischen 1986 und 1990 verdoppelt und fielen danach binnen zehn Jahren um 60 Prozent.

Die dramatische Entwertung der Vermögen bremste, genau wie das heute in der Finanzkrise zu beobachten ist, die Wirtschaft massiv.

Ab 1991 sanken die Wachstumsraten des Bruttoinlandsprodukts (BIP), bis es 1993 quasi zur Stagnation kam. Abgesehen von einer kurzen Erholung Mitte der neunziger Jahre dümpelte die japanische Wirtschaft bis 2002 zwischen Stagnation und Rezession. Nur von 2003 bis 2007 wurde dann ein etwas höheres Wirtschaftswachstum erreicht. 2008 und 2009 schrumpfte die Wirtschaft erneut.



In den fünfzehn Jahren von 1995 bis 2009 lag die Preissteigerungsrate – mit einer einzigen Ausnahme – um null Prozent, fünfmal davon sogar im Negativbereich. Zum Glück verlief die Geldentwertung noch relativ milde. In keinem Jahr sanken die Verbraucherpreise (harmonisierter Index) um mehr als ein Prozent und die Preise der inländischen Produktion um mehr als zwei Prozent. In der Summe war Japan zu einem Land mit stagnierendem Wachstum und leicht sinkenden Preisen geworden.

Die japanische Regierung hat durchaus versucht, die Deflation zu bekämpfen. Über viele Jahre wurde eine höchst expansive Finanzpolitik betrieben, was dazu

führte, dass die Schuldenquote am BIP heute bei 180 Prozent liegt!

Auch die Nominalzinsen lagen über den gesamten Zeitraum beinahe bei null Prozent. Aber bei sinkenden Preisen blieben die Realzinsen positiv und schnürten das Wachstum ein.

Der Hauptfehler der japanischen Politik war, dass sowohl Wirtschaftsabschwung als auch Deflation überhaupt nicht vorhergesehen worden waren und Geld- und Fiskalpolitik zu spät und nicht stark genug an die neue Situation angepasst wurden.

Eine grundlegende Studie der amerikanischen Notenbank FED kritisiert die japanische Zentralbank: „Hätte die Bank of Japan die kurzfristigen Zinsen zu jeder Zeit zwischen 1991 und 1995 um weitere 200 Basispunkte (2 Prozentpunkte) gesenkt, hätte die Deflation in der Tat vermieden werden können.“ Für die Fiskalpolitik gilt: „Nach üblichen Maßstäben wurde die Fiskalpolitik in den frühen 1990er Jahren relativ stimulierend, aber um den deflationären Abschwung zu verhindern, hätte sie noch aggressiver sein sollen.“

Schließlich wirkte auch die Lohnentwicklung daran mit, dass Japan aus Deflation und Stagnation nicht heraus kam. Von 1996 bis 2005 sanken die Lohnstückkosten, weil die Nominallöhne hinter der Entwicklung der Produktivität zurückblieben. Die Entwicklung der Lohnstückkosten hat aber einen starken Einfluss auf die Entwicklung der Preise. Wegen der fallenden Preise hatten japanische Arbeitnehmer zwar kaum Reallohneinbußen, aber für die Bildung einer Sicherheitsmarge gegen die Deflation ist die Entwicklung der Nominallöhne höchst relevant.

Aktuell (Juni 2009) versucht die Bank of Japan, bei einem Leitzins von 0,1 Prozent, den Ausweg aus der Finanzkrise, indem sie Schuldverschreibungen ankauft.

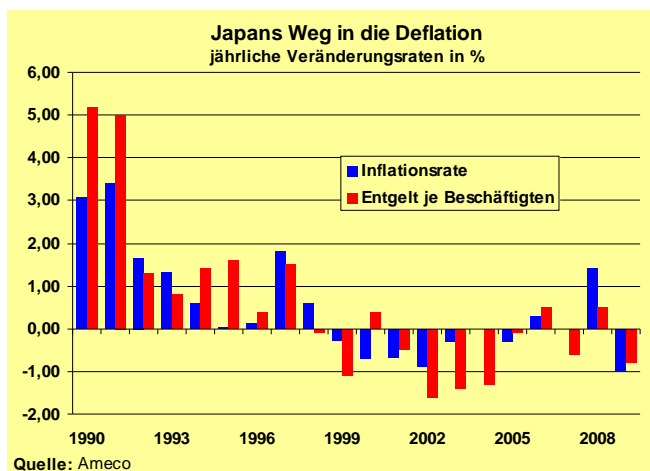
3. Gefahren einer Deflation in Deutschland

Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen begünstigen heute eine deflationäre Entwicklung.

(1) Erstens haben wir es heute – wie früher in Japan – mit einer geplatzten Vermögenspreisblase zu tun. Auch wenn sie ihren Ausgangspunkt auf den Immobilienmärkten in den USA und einigen europäischen Ländern nahm, so hat in der Folge doch eine massive Entwertung von Wertpapieren aller Art stattgefunden. Da das Vertrauen in die Finanzmärkte zerrüttet ist, sind auch nicht toxische Wertpapiere und Aktien in ihrem Wert drastisch gesunken. Auf den Finanzmärkten hat also ein Preisverfall bereits stattgefunden.

(2) Zweitens bietet die wirtschaftliche Rezession mit einem erwarteten Rückgang des Bruttoinlandsprodukts von mehr als vier Prozent im Euroraum ein gefährliches Umfeld für einen möglichen Preisverfall auf den Gütermärkten. US-Zentralbankpräsident Ben Bernanke beschrieb 2003 die Ursachen einer Deflation so: „Die Quellen der Deflation sind kein Geheimnis. Deflation ist in fast allen Fällen der Nebeneffekt eines Zusammenbruchs der aggregierten Nachfrage – ein Einbruch der Ausgaben, der so ernst ist, dass die Produzenten dauernd die Preise senken müssen, um Käufer zu finden.“

(3) Drittens: Eine Voraussetzung, damit Unternehmen wieder investieren ist, dass sie wieder Kredite aufnehmen. Wegen der Finanzkrise reagieren die Banken aber eher mit einer Kreditverknappung als mit Kreditexpansion. Insofern kommt zur schwachen aggregierten Nachfrage noch hinzu, dass der Bankensektor noch nicht wieder normal funktioniert. Eine nachhaltige Sanierung des Bankensektors mit staatlicher Einflussnahme auf das Geschäftsmodell der Banken ist auch eine wichtige Maßnahme, um die Deflation zu verhindern.

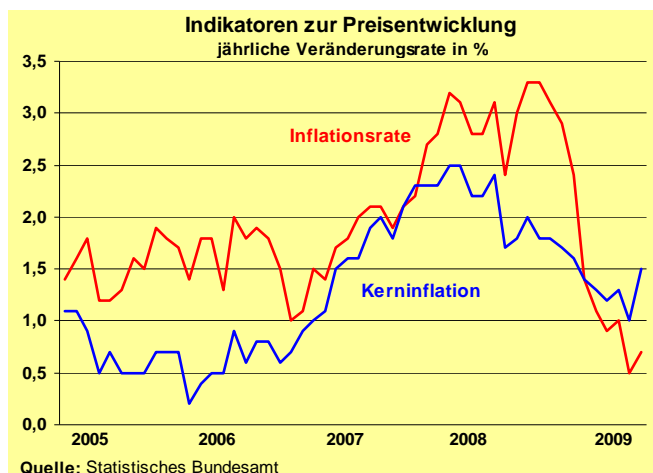


Tatsächlich zeigt die Statistik einen starken Rückgang der Preissteigerungen in den letzten Monaten. Nach kräftigem Anstieg Mitte des Jahres 2008, als die Verbraucherpreise um 3,3 Prozent anzogen, erfolgte in der zweiten Jahreshälfte ein Rückgang des gesamten Verbraucherpreisindex.

Nach vorläufigen Berechnungen des Statistischen Bundesamts war der Verbraucherpreisindex im Mai 2009 zum ersten Mal um 0,1 Prozent gegenüber Mai 2008 rückläufig. Ein gegenüber dem Vorjahr unverändertes Preisniveau wurde in der Bundesrepublik seit der Wiedervereinigung noch nie berechnet. Im früheren Bundesgebiet trat dies letztmals im Mai 1987 auf. Dennoch kann man zurzeit noch nicht von einem allgemeinen Rückgang des Preisniveaus sprechen.

Die Preisschwankungen im vergangenen Jahr waren nämlich Ergebnis extremer Preisausschläge bei einzelnen Gütergruppen, vor allem bei Energie und bestimmten Lebensmitteln. Der starke Rückgang der Preise für Öl und andere Rohstoffe sowie für bestimmte Nah-

rungsmittel ist sowohl auf die konjunkturell eingebrochene Nachfrage als auch auf die Korrektur spekulativer Übertreibungen im Jahr 2008 zurückzuführen. Auch wenn in den letzten Monaten spürbare Preisrückgänge auch bei den Erzeuger- und Großhandelspreisen festzustellen waren, so war nach Herausrechnen der Energiepreise der Preistrend zumeist leicht aufwärts gerichtet. Die Kerninflationsrate für die Verbraucherpreise, die die kurzfristigen Preisschwankungen bei Energieträgern und Nahrungsmitteln herausfiltert, hat sich vergleichsweise wenig verringert und betrug zuletzt knapp zwei Prozent.



Auch bei der aktuellen Inflationsrate im Mai ist zu beachten, dass der starke Rückgang vor allem auf die in der ersten Hälfte des Jahres 2008 beobachtete deutliche Verteuerung von Mineralölprodukten zurückzuführen ist. Die damalige Verteuerung geht nun nach und nach nicht mehr in die Berechnung der aktuellen Inflationsrate ein.

Im Vergleich zu Mai 2008 lagen die Preise für Mineralölprodukte deutlich niedriger (Kraftstoffe: - 16,1 Prozent bis - 18,4 Prozent; Heizöl: - 33,9 Prozent bis - 43,9 Prozent). Die Preise für Nahrungsmittel lagen im Vergleich zum Vorjahr um 0,4 Prozent bis 2,1 Prozent niedriger.

Um die Jahresmitte 2009 jedoch werden die Basiseffekte der zur gleichen Vorjahreszeit extrem gestiegenen Energiepreise zum Tragen kommen, so dass dann die Preisentwicklung sicher negativ sein wird. Für das Gesamtjahr 2009 prognostiziert das Hamburger Wirtschaftsforschungsinstitut HWWI eine Preissteigerung von nur null bis 0,5 Prozent.

4. Wirtschaftspolitische Maßnahmen gegen die Deflation

Der Geldpolitik, der Fiskalpolitik und nicht zuletzt der Lohnpolitik kommen die entscheidenden Aufgaben zur Verhinderung der Deflation zu. Das Beispiel Japan lehrt, dass es dabei um rechtzeitiges und hinreichendes Handeln in den genannten Bereichen geht. Angesichts der oben dargestellten Preisentwicklung ist also höchste Vorsicht geboten.

Die Aufgaben der Geldpolitik

Bei der **Geldpolitik** ist die Europäische Zentralbank (EZB) im Oktober 2008 zu einem Kurs der relativen geldpolitischen Lockerung übergegangen. Der geldpolitische Leitzins liegt bei einem Prozent und die Banken können sich gegen Sicherheiten zu diesem Zins beliebig viel Liquidität bei der EZB sichern.

Um der aktuellen Lage gerecht zu werden, müsste der Leitzins im Euroraum und in den USA allerdings deutlich negativ sein. „Die EZB hätte längst ihren gesamten auf null begrenzten Zinssenkungsspielraum ausnützen müssen und sollte dies umgehend tun“ (IMK, 5/2008). Dass die EZB bislang nicht weiter gegangen ist, erklärt sich dadurch, dass sie einen Verlust ihres geldpolitischen Handlungsspielraums fürchtet, da der Nominalzins nicht unter null sinken kann. Dem wird entgegengehalten, dass der direkte Ankauf von Wertpapieren durch die Zentralbank als expansive geldpolitische Maßnahme genutzt werden kann. Dieses Instrument hat die EZB auch genutzt, als sie im Mai den direkten Kauf von Europandbriefen beschloss und im Juni konkretisiert hat.

Wichtig ist, dass die EZB-Zielinflationsrate von zwei Prozent nicht nur als Schutz gegen höhere Preissteigerungen gedacht ist, sondern auch als Untergrenze der Preisentwicklung festgelegt ist. Das hat der EZB-Rat im Jahr 2003, als Deutschland schon einmal nahe an der Deflation war, explizit formuliert: „Diese Klarstellung unterstreicht die Verpflichtung der EZB, zum Schutz gegen Deflationsrisiken für eine ausreichende Sicherheitsmarge zu sorgen“ (EZB, Monatsbericht Mai 2003).

Fiskalpolitik muss nachlegen

Da die **Finanzpolitik** das einzig verbleibende Instrument der makroökonomischen Wirtschaftspolitik auf nationaler Ebene ist, kommt ihr für die Bekämpfung der Rezession und Verhinderung der Deflation die Hauptverantwortung zu. Auf die Darstellung der Anforderungen an die Finanzpolitik im Einzelnen muss hier verzichtet werden, da dies eine eigene, komplexe Materie ist. Richtig ist jedoch die ökonomische Bewertung der bisherigen Konjunkturprogramme durch des Instituts für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK): „Angesichts der unerwarteten Tiefe der Rezession und der Gefahr einer sich selbst verstärkenden Abwärtsspirale hat sich das Gesamtvolumen der Programme als viel zu gering erwiesen“ (IMK, 5/2008). Wegen der Maßnahmenstruktur sind die Multiplikatorwirkungen und der fiskalische Impuls von 1,3 Prozent des BIP in 2009 bei sechs Prozent Wirtschaftsschrumpfung viel zu gering. Das IMK fordert ein Konjunkturpaket III und die Aufstockung der öffentlichen Investitionen mit dem Schwerpunkt auf immaterielle Infrastruktur auf mittelfristig 2,5 Prozent des BIP.

Herausforderungen für die Lohnpolitik

Wenn Unternehmen in der Krise in wirtschaftliche Schwierigkeiten geraten, kann der Druck zu Kostensenkungen und damit auf die **Lohnpolitik** groß werden. Aus makroökonomischer Perspektive indes kommt dem



Nominallohnniveau die Aufgabe eines nominalen Ankers des Preisniveaus zu. Das gilt nach oben in Richtung Inflation ebenso wie nach unten in Richtung Deflation. Sinkende Nominallohnsätze führen zwar zu einzelwirtschaftlich sinkenden Kosten, aber auch zu gesamtwirtschaftlich sinkenden Preisen. Dann setzt eine Lohn-Preis-Spirale nach unten ein. Das japanische Beispiel zeigt, dass in Zeiten sehr niedriger Preissteigerungen der Geldlohnanker als gesamtwirtschaftlicher Stabilitätsfaktor nicht reißen darf.

In einer angenommenen Situation mit Preissteigerungen von null und geringer oder gar negativer Entwicklung der Produktivität wird eine Lohnentwicklung, die sich an der mittelfristigen Produktivitätsentwicklung orientiert, zum entscheidenden Element zur Verhinderung deflationärer Entwicklungen. Gelingt diese Orientierung an der mittelfristigen Produktivität, wegen steigender Arbeitslosigkeit und entsprechendem Druck auf die Tarifpolitik nicht, dann bricht der Damm gegen die Deflation.

Für die Tarifpolitik bedeutet das: In einer solchen Situation müssten Lohnsteigerungen durchgesetzt werden, die via Lohnkostensteigerung eine Inflationsrate herbeiführen, die über der aktuellen Inflationsrate, aber im Rahmen der EZB-Zielinflationsrate liegen (vgl. Kromphardt, 2003).

Wegen des großen und in der Krise wachsenden Anteils ungeschützter Arbeitsverhältnisse ist zudem die weitere Einführung von Mindestlöhnen besonders wichtig.

Literatur:

Alan Ahearne et al; Preventing Deflation: Lessons from Japan's experience in the 1990s; FED Discussion Paper No 729/2003
HWWI, Wirtschaftsdienst, 2/2009
Hansjörg Herr, From financial crisis to depression and deflation; Gurn Policy Brief No.1 2009
Jürgen Kromphardt, Lohnpolitik bei möglicher Deflation;:HWWI Wirtschaftsdienst 8/2003
IMK Report Nr. 38/2009
Gustav Horn, Danger of Deflation and Stagflation, IMK Policy Brief, January 2009
Peter Kalmbach, Deflation als Folge der Finanzkrise, HWWI Wirtschaftsdienst 4/2009
Ben Bernake, Remarks before the National Economist Club, November 2002

Impressum

Wirtschaftspolitische Informationen

02 / 2009
10. Juni 2009

Autorin:
Margit Köppen

Vertrieb:
Sarah Menacher

Bezugsmöglichkeiten:
IG Metall Vorstand
Wirtschaft, Technologie, Umwelt
D-60519 Frankfurt am Main
Telefon: +49 (69) 6693 2091
Fax: +49 (69) 6693 80 2091
Mail: wi@igmetall.de
online: www.igmetall.de/download

Abonnement der wirtschaftspolitischen Publikationen
per mail an : sarah.menacher@igmetall.de