

## Deflation

# Japan als Warnung

Von HELMUT WAGNER

### GASTKOMMENTAR

Während für viele Jahrzehnte ausschließlich Inflationsängste in der Öffentlichkeit und der Geldpolitik vorherrschten, sind in den letzten Jahren plötzlich auch Deflationsängste aufgetaucht, die sich im Zusammenhang mit dem bevorstehenden Irak-Krieg noch mehr verstärken.

#### *Gerät Deutschland auf den japanischen Weg mit einer lang anhaltenden Depression und Preisniveausenkungen?*

Unter Deflation wird in der Ökonomie das Phänomen andauernder Preisniveausenkung verstanden. Ausgangspunkt dieser plötzlichen Deflationsängste ist das Platzen der Spekulationsblase auf den Aktienmärkten. Der Zusammenbruch dieser Spekulationsblase hat einen drastischen weltweiten Rückgang der Vermögenswerte nach sich gezogen. Dies hat Befürchtungen ausgelöst, dass verschiedene Länder, vor allem Deutschland, auf den japanischen Weg geraten könnten. Japan steckt, als Folge des Zusammenbruchs der dortigen Spekulationsblase Ende der achtziger Jahre, in einer seit Anfang der neunziger Jahre andauernden Strukturkrise, die mit einer über viele Jahre anhaltenden wirtschaftlichen Depression und anhaltenden Preisniveausenkungen einhergeht.

Ein zentrales Argument im Zusammenhang mit der heutigen Deflationsdebatte ist, dass – wie schon in der Weltwirtschaftskrise nach 1929 – in der vorangegangenen langen Boomphase und der Spekulationswelle auf den Aktienmärkten eine „Überinvestition“ aufgebaut worden ist, die nun einen sich selbst verstärkenden Preisdruck nach unten auslöst.

Was ist aber das so Beängstigende an Deflation? Zum einen steigt bei einer Deflation der Realwert der Schul-

den. Dies bedeutet, dass es für Investoren und auch für Konsumenten, die Schulden aufgenommen haben, immer schwieriger wird, von Banken weitere Kredite zu bekommen. Selbst wenn sie weitere Kredite erhalten, werden sie diese dann nur zu höheren Zinskosten erhalten. Denn die höhere Verschuldung schlägt sich in einer höheren Risikoprämie im Zins nieder.

Andererseits sind aber die Unternehmen bei einem starken Rückgang ihrer Vermögenswerte stärker auf Kredite bei der Investitionsfinanzierung angewiesen. Erhalten sie diese nicht oder nur zu einem höheren Zins, so kommt es zu Investitionseinbrüchen und zunehmend auch zu Unternehmenszusammenbrüchen. In diesem Zusammenhang entstehen dann in zunehmendem Maße so genannte „faule“ Kredite bei den Banken, was die Banken noch vorsichtiger in ihrer Kreditvergabe werden lässt.

Verstärkt und ergänzt wird dieses Finanzierungsproblem durch den gesamtwirtschaftlichen Nachfragerückgang. Dieser Nachfragerückgang wird zum einen durch den erwähnten Einbruch der Vermögenswerte verursacht. Zum anderen ist die größere Attraktivität der Geldhaltung bei Deflation hierfür verantwortlich. Fallende Preise erhöhen den realen Gegenwert, das heißt die Kaufkraft, von Geld.

*Wenn es attraktiv ist, Geld zu horten, stehen nur geringe Mittel für produktive Investitionen zur Verfügung.*

Dies macht das Horten von Geld attraktiv, da das bloße Halten von Geld schon eine positive Realverzinsung ohne Risiko verspricht. Folglich wird mehr gespart, also weniger konsumiert, und, was entscheidend ist, die privaten Ersparnisse wandern zunehmend in die unproduktive Geldhaltung, statt für produktive reale Investitionen zur Verfügung zu stehen. So kann ein Teufelskreis in Gang kom-



**Helmut Wagner**

lehrt an der Fernuniversität Hagen Volkswirtschaft.

men, der eine Wirtschaft immer stärker in die Depression und Deflation führt.

Ob sich eine Volkswirtschaft einem solchen Teufelskreis entziehen kann, hängt nicht zuletzt von der staatlichen Wirtschaftspolitik ab. Eine falsche, das heißt zu restriktive, staatliche Geld- und Fiskalpolitik hat seinerzeit in der Weltwirtschaftskrise nach 1929 die Krise weiter verstärkt. Die Frage ist, ob die heutige Wirtschaftspolitik es in einer solchen Situation besser machen würde. Auch wenn häufig argumentiert wird, dass die heutigen Wirtschaftspolitiker wesentlich cleverer, da erfahrener als damals sind, ergeben sich dabei doch einige Hindernisse für die Wirtschaftspolitik, die gar nicht so leicht zu überwinden sind, wie der Krisenfall Japan gezeigt hat.

Ein Ausweg aus einer solchen Deflationskrise wäre eine expansive Fiskalpolitik. Wenn allerdings das Ausgangsniveau der Staatsverschuldung schon hoch ist und der Realwert dieser Staatsverschuldung dann wegen der Deflation auch noch zunimmt und außerdem die Zinslast durch die höhere Risikoprämie im Zins (auf Grund des höheren Realwerts der Schulden) steigt, wird die Luft für die Fiskalpolitik dünn.

Zudem ist nicht gesagt, dass sich die gesamtwirtschaftliche Nachfrage, angestoßen durch eine Staatsausgabenerhöhung, ausreichend stark erhöht. Wie der Fall Japan gezeigt hat, ist gerade in Deflationszeiten der Multiplikatoreffekt einer Staatsausgabenerhöhung enttäuschend gering.

Eine Alternative oder Ergänzung zur expansiven Fiskalpolitik wäre dann eine expansive Geldpolitik. Damit könnte versucht werden, das inländische Zinsniveau zu senken und eine Abwertung der heimischen Währung herbeizuführen mit dem Ziel, so die gesamtwirtschaftliche Nachfrage zu steigern. Das Verflixte ist nur, dass die Zinspolitik in einer Deflation relativ machtlos ist, wie wiederum der Fall Japan offenbart hat.

Die Zentralbank kann ja nur den Nominalzins steuern und darüber versuchen, die gesamtwirtschaftliche Nachfrage anzukurbeln. Die Nachfrage lässt sich jedoch nur durch eine Senkung des Realzinses ankurbeln. Außerdem gerät die Wirtschaft bei einem Nominalzins nahe null tendenziell in eine Liquiditätsfalle. Das bedeutet, zusätzlich geschaffenes Geld durch die Zentralbank wandert in die Geldhaltung.

Auch hierfür ist Japan ein gutes Beispiel. Wenn sich aber durch expansive Geldpolitik der Nominalzins nicht hinreichend senken lässt und sich auch die Deflationserwartungen nicht umkehren lassen, wird sich auch die Hoffnung auf eine nennenswerte Abwertung der heimischen Währung nicht erfüllen.

---

*Bei einem längeren Krieg im Irak und hohen Ölpreisen droht uns eine ausgewachsene Stagnation.*

---

Zusammengenommen heißt dies, ob der Fiskalpolitik und der Geldpolitik ihre größeren Erfahrungen und besseren Instrumente reichen, die Volkswirtschaft aus einer Deflationsfalle herauszuführen, ist sehr unsicher. Wenn es mit Hilfe der Fiskal- und Geldpolitik nicht gelingt, bleiben als Lösung nur gravierende Strukturreformen, insbesondere auf dem Arbeitsmarkt. Hierbei ist insbesondere zu berücksichtigen, dass bei Deflation auch die Nominallöhne nach unten flexibel sein müssen, um einen die Investitionen zusätzlich hemmenden Reallohnanstieg zu vermeiden. Diese Flexibilität der Nominallöhne herzustellen dürfte mit zu den schwierigsten Herausforderungen für die Wirtschaftspolitik gehören. Die hierfür notwendigen Strukturreformen sind nämlich für einige Gesellschaftsgruppen zunächst mit hohen sozialen Kosten verbunden. Folglich kann es lange dauern, bis es der Wirtschaftspolitik gelingt oder bis sie es wagt, diese Reformen durchzusetzen. Außerdem dauert es dann auch häufig noch sehr lange, bis solche Reformen voll wirken.

Auch wenn derzeit nicht von einer unmittelbaren Deflationsgefahr für Deutschland oder das Euro-Gebiet ausgegangen werden kann, sollte dies niemand beruhigen. Es ist, zumindest für Deutschland, nicht auszuschließen, dass es bei einem länger anhaltenden Irak-Krieg und hohen Ölpreisen zu einer weiter anhaltenden Stagnation kommt. Außerdem werden bei fortschreitender Globalisierung Deflationsgefahren wahrscheinlicher als bisher. Denn die Unternehmen werden einem zunehmenden Wettbewerbsdruck ausgesetzt sein. Daraus lässt sich ein dringender Appell an die regierenden Politiker, insbesondere in Deutschland, ableiten, endlich die nicht nur für eine Deflationsbekämpfung notwendigen Strukturreformen, insbesondere auf dem Arbeitsmarkt, anzupacken und auch umzusetzen.