

ifo Standpunkt

## ifo Standpunkt Nr. 103: Deflation oder Inflation?

München, 10. März 2009

In Abwandlung eines Satzes von Winston Churchill ist heute festzustellen, dass noch nie so viele Milliarden Dollar von so vielen Staaten und Zentralbanken locker gemacht wurden. Die Vereinigten Staaten pumpen 789 Milliarden Dollar in ihre Wirtschaft, Europa 255 Milliarden und China 587 Milliarden. Die Fed erhöhte ihren Bestand an Zentralbankgeld im Jahr 2008 um 97 Prozent und die EZB um 37 Prozent. Der Leitzins in den USA ist praktisch Null, und der Hauptrefinanzierungssatz der EZB, der sich bereits auf einem Allzeittief von 2 Prozent befindet, wird in den nächsten Monaten wahrscheinlich noch weiter sinken. Die Fed gewährt gewöhnlichen Banken direkten Zugang zu ihren Krediten, und die EZB rationiert das Geldangebot nicht mehr, sondern stellt so viel Liquidität zur Verfügung, wie die Banken verlangen. Seit letzten Oktober haben die Rettungspakete für Banken in westlichen Ländern ein Volumen von etwa 3,5 Billionen Euro erreicht. Das alles ist atemberaubend.

Nun fürchtet man vielerorts, dass aufgrund dieser enormen Liquiditätsspritzen eine Inflation droht. In Deutschland, wo man im Jahr 1923 unter einer Hyperinflation litt, herrscht die weit verbreitete Angst, dass die Menschen wieder ihre Ersparnisse verlieren könnten und erneut bei Null anfangen müssten. Andere Länder teilen diese Bedenken, wenn auch in geringerem Ausmaß.

Aber die Ängste sind unbegründet. Der Liquiditätsbestand steigt zwar rasch an, doch das geschieht, weil der private Sektor das Geld hortet, anstatt es auszugeben. Durch die Bereitstellung zusätzlicher Liquidität verringern die Zentralbanken lediglich die Geldmenge, die nicht mehr für Waren und Dienstleistungen ausgegeben wird. Dies schwächt zwar den negativen Nachfrageschock ab, der die Weltwirtschaft traf, kehrt ihn aber nicht um, wie es für eine Inflation nötig wäre.

Dass mehr Geld genauso gut für Deflation wie für Inflation stehen kann ist ein trivialer, aber gerade deshalb wichtiger Punkt, der sich aus der Theorie von Angebot und Nachfrage ergibt. Um sich das klar zu machen, denke man beispielsweise an den Ölmarkt. Aus der bloßen Beobachtung einer ansteigenden Ölmenge kann man nicht auf die Richtung schließen, in der sich der Ölpreis verändert. Der Wert des Öls sinkt, wenn der Mengenanstieg durch ein wachsendes Angebot induziert wurde, und der Wert steigt, wenn er aus einer steigenden Nachfrage resultiert. Mit dem Anstieg des Geldbestandes verhält es sich grundsätzlich nicht anders. Ist dieser Anstieg die Folge eines höheren Geldangebots, sinkt der Wert des Geldes, und das bedeutet Inflation. Ist er jedoch die Folge einer höheren Geldnachfrage, steigt der Wert des Geldes, was Deflation bedeutet. Letzteres ist unter den heutigen Bedingungen offenkundig die größere Gefahr.

Berücksichtigt man noch den zugrunde liegenden Preistrend, ist leicht verständlich, warum die Inflationsraten gegenwärtig überall sinken. In den USA fiel die jährliche Inflationsrate von 5,6 Prozent im Juli 2008 auf 0,1 Prozent im Dezember 2008, und in Europa fiel die Rate von 4,4 Prozent im Juli 2008 auf 2,2 Prozent im Januar 2009.

Momentan leidet zwar noch kein Land wirklich unter einer Deflation, aber das könnte sich mit der Verschärfung der Krise rasch ändern. Deutschland mit seiner bekannt niedrigen Inflationsrate könnte unter den ersten Ländern sein, in denen die Preise fallen. Die jüngsten Daten zeigen, dass der Verbraucherpreisindex im Januar 2009 nur um 0,9 Prozent höher lag als im Januar 2008.

Diese deflationäre Tendenz wird zu ernsthaften wirtschaftlichen Schwierigkeiten führen, die allerdings nicht unbedingt auf die Deflation als solche, sondern eher auf einen Widerstand gegen die Deflation zurückzuführen sind. In jedem Land gibt es Güter, deren Preise nach unten hin starr sind, weil sich die Anbieter wehren, billiger zu verkaufen, wenn niedrige Produktivitätszuwächse und die Lohnpolitik der Gewerkschaften keinen Spielraum für niedrigere Preise zulassen. Bei diesen Gütern entlädt sich der Deflationsdruck in Mengensenkungen statt in einer Preissenkung, was die reale Krise verschärft.

Aber selbst wenn die Preise im Schnitt eine gewisse Flexibilität nach unten aufweisen, kommt es zu Kontraktionseffekten, weil die Nominalzinssätze nicht unter Null fallen können und fallende Preise einen Anstieg der Realzinsen bedeuten. Die Erhöhung der Realzinsen verringert die Investitionen und verschärft die Krise. Das ist vor allem für die USA ein potenzielles Problem, weil die Fed den Leitzins bereits im Januar 2009 praktisch auf Null gesenkt hat.

Das einzig plausible Inflationsszenario ist, dass die Zentralbanken die Zinssätze im nächsten Boom nicht ausreichend anheben und zu viel Liquidität auf dem Markt belassen, um die Staatsschulden gezielt zu entwerten. Das ist in der Tat nicht völlig auszuschließen. Italien hat diese Politik vor der Euro-Einführung jahrzehntelang verfolgt, und die Fed könnte sich eines Tages entschließen, ebenso zu handeln. Aber die EZB, deren einzige Aufgabe in der Aufrechterhaltung der Preisstabilität besteht, kann so nicht ohne grundlegende Änderungen ihres Rechtsrahmens handeln. Außerdem kann dieses Szenarium erst eintreten, nachdem der Abschwung durch einen Boom abgelöst wurde, was vorläufig zu schön ist, um wahr sein zu können.

Wenn überhaupt Gefahren in einer ungewöhnlichen Änderung des Preisniveaus liegen, so wohl am ehesten in einer Deflation nach japanischem Muster. Japan leidet nun schon 18 Jahre unter einer Deflation oder Beinahe-Deflation. Seit 1991 herrscht in dem Land ein chronisches Nachfragedefizit wie es der Harvard-Ökonom Alvin Hansen ein Zeitgenosse von Keynes einst als „säkulare Stagnation“

Diese Website verwendet Cookies. Mit der weiteren Nutzung dieser Website stimmen Sie der Verwendung von Cookies zu. Weitere Informationen erhalten Sie hier. ✕

Leitzinssätzen, die gegen Null tendieren. Die japanischen Regierungen versuchten die Krise mit den Rezepten Hansens zu bewältigen, indem sie ein keynesianisches Deficit-Spending-Programm nach dem anderen abspulsten und so die Schuldenquote von 64 Prozent im Jahr 1991 auf 171 Prozent im Jahr 2008 in die Höhe trieben. Geholfen hat das allerdings nur wenig, denn Japan stagniert noch immer. Nicht die Inflation, sondern eine Zeit des Deflationsdrucks japanischer Prägung mit immer weiter steigenden Staatsschulden ist die wahre Gefahr, die der Welt in den nächsten Jahren droht.

Hans-Werner Sinn

Professor für Nationalökonomie und Finanzwissenschaft

Präsident des ifo Instituts

Erschienen unter dem Titel „Keine Angst vor einer drohenden Inflationswelle“, *Börsen-Zeitung*, Nr. 45, 6. März 2009, S. 8; ebenso abgedruckt in *The Guatemala Times* (Guatemala), *SmartBrief* (USA), *Taipei Times* (Taiwan).