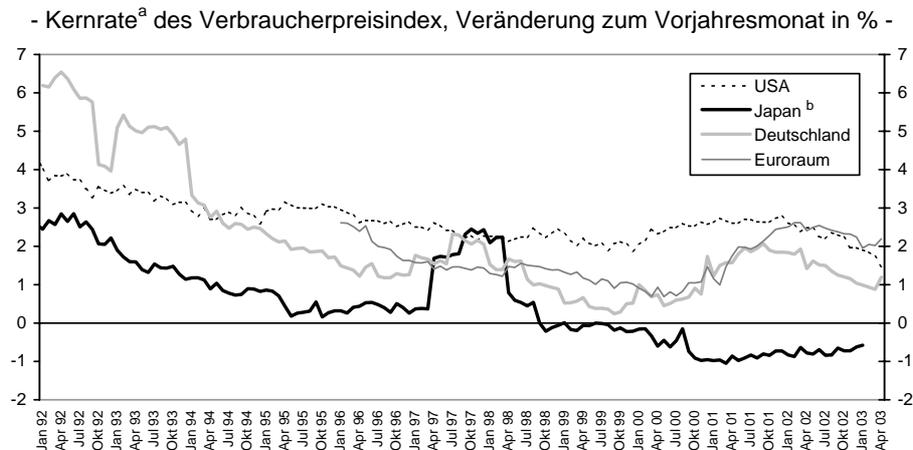


Aktuelle Trends

Deflationsgefahren: Deutschland in den Spuren Japans?



^a Kernrate = Verbraucherpreisindex ohne Energie und Nahrungsmittel. – ^b Zwischen März 1997 und März 1998 ist die Kerninflationrate in Japan von einer Mehrwertsteuererhöhung um zwei Prozentpunkte überlagert.

Quellen: Bureau of Labor Statistics; OECD; Eurostat; IWH-Berechnungen.

Das Thema Deflation steht wieder auf der Tagesordnung: Der IWF hat Anfang Mai eine Studie zu dieser Problematik veröffentlicht. Danach sind Deflationsrisiken in den letzten Jahren weltweit gestiegen und in einigen wichtigen Ländern gegenwärtig recht hoch. Auch den US-Notenbank-Präsidenten Greenspan beschäftigen momentan nicht Inflationsrisiken, sondern die Gefahren eines unwillkommenen Falls der Inflationsrate. Und sogar die auf ihren Ruf als „harte“ Zentralbank bedachte EZB hat jüngst bekannt gegeben, dass sie nicht absolute Preisstabilität, sondern eine Inflationsrate von nahe 2% anstreben werde. Ein Sicherheitsabstand zur absoluten Preisniveaustabilität soll Deflationsrisiken verringern.

Ist die Deflationsfurcht begründet? Ein Blick auf die Entwicklung der Verbraucherpreise lässt nicht erkennen, dass Deflationsgefahren in den USA oder im Euroraum zuletzt deutlich zugenommen haben. Die Inflationsraten sind dort – erfreulicherweise – schon seit Mitte der neunziger Jahre niedrig. Zwar könnte es im Zuge der Verbilligung von Erdöl seit dem Irakkrieg künftig für den einen oder anderen Monat auch zu Preisniveaurückgängen kommen. Unter Deflation versteht man aber einen *fortgesetzten* Rückgang des allgemeinen Preisniveaus. Nur wenn im weiteren Verlauf eine konjunkturelle Belebung ausbliebe, käme es zu akuten Deflationsrisiken.

Japan steckt demgegenüber schon seit einigen Jahren in einer Deflation, die mit einem fortgesetzten Verfall der Vermögenswerte und einer Stagnation der gesamtwirtschaftlichen Produktion einhergeht. Die Deflation macht es der Geldpolitik schwer, der japanischen Wirtschaft kräftige expansive Impulse zu geben: Obwohl die Nominalzinsen praktisch bei null angelangt sind, bleiben die für Ausgaben durch Unternehmen und Haushalte entscheidenden Realzinsen weiterhin positiv. Vor einer solchen deflationären Abwärtsspirale fürchten sich die Notenbanker in Washington und Frankfurt, und besonderen Grund zur Sorge gibt die deutsche Situation. Das Statistische Bundesamt schätzt den Zuwachs des Verbraucherpreisindex gegenüber dem Vorjahresmonat für Mai auf nur noch 0,7%. Die Lage in Deutschland ähnelt in mancher Hinsicht der Frühphase der japanischen Deflation: Wie in Japan ist es in Deutschland in den vergangenen Jahren zu besonders schweren Einbrüchen an den Aktienbörsen gekommen. Wie in Japan zwingen Verluste und Bilanzprobleme den Bankensektor zu restriktiver Kreditvergabe. Und wenn die japanische Geldpolitik schon seit Mitte der neunziger Jahre ihren Zinssenkungsspielraum praktisch ausgereizt hatte, so kann auch Deutschland von der Geldpolitik nur begrenzte Hilfe erwarten: Die EZB ist schließlich für Preisstabilität im gesamten Euroraum zuständig, und dort halten sich Deflations- und Inflationsrisiken weit eher die Waage.

In der europäischen Einbindung Deutschlands liegt freilich insgesamt gesehen eher eine Chance, dem japanischen Weg zu entgehen: Während in Japan die Exporte Mitte der neunziger nur etwa 9% des Bruttoinlandsproduktes ausmachten, waren es in Deutschland im Jahr 2002 36%. Die große Bedeutung der Auslandsnachfrage macht es hierzulande weniger wahrscheinlich, dass sich über die schwache Binnennachfrage eine deflationäre Abwärtsspirale entwickelt. Letztlich liegt es aber in der Hand der deutschen Wirtschaftspolitik, durch geeignete Reformen das Vertrauen von Unternehmen und Haushalten und damit die Binnennachfrage zu stärken. Dann wird auch das Thema Deflation hierzulande wieder von der Tagesordnung verschwinden.

Marian.Berneburg@iwh-halle.de; Axel.Lindner@iwh-halle.de