



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.

GELDPOLITIK

Das Dilemma der Geldpolitik – Deflation oder Inflation?

Die Weltwirtschaft wird vom stärksten Einbruch der Produktion und Handelsströme seit der großen Depression der 1930er-Jahre erschüttert. Für die Notenbanken ist damit der Auftrag klar: Sie müssen die Zinsen senken und die Märkte mit frischem Geld fluten. Nur so kann eine drohende Deflationsspirale durchbrochen werden. Die weltweite Rezession, die allgemeine Unsicherheit und die verschlechterten Beschäftigungschancen führen nämlich zu rückläufigen Absatzzahlen und als Folge davon zu steigenden Lagerbeständen. Das nährt bei den Verbrauchern die Erwartung, dass die Preise für Konsumgüter fallen. Also schieben sie ihre Einkäufe auf. Sie wollen nicht heute kaufen, was morgen noch billiger werden könnte. „Cash is King“ lautet das Motto in deflationären Zeiten.

Was für den Einzelnen eine kluge Vorgehensweise ist, wird in der Summe des Verhaltens aller zum gesamtwirtschaftlichen Problem. Wenn alle mit Kaufen warten, gehen die Umsätze weiter zurück. Deshalb muss die Produktion noch einmal gedrosselt werden. Es entstehen zusätzliche Überkapazitäten. Sie lassen sich nur durch weitere Preisnachlässe und Rabatte abbauen. Es kommt zu einer sich eigendynamisch verstärkenden Deflationsspirale.

Deflationäre Prozesse zu überwinden ist schwierig. Als der heutige amerikanische Zentralbankchef Bernanke noch Universitätsprofessor war, prägte er als Lösung das Bild der Helikopter-Ökonomie. Die Notenbank müsse in deflationären Zeiten mit Hubschraubern übers Land fliegen und sä-

ckeweise frisch gedrucktes Geld über der Bevölkerung abwerfen. Die Menschen erhalten dadurch so viel Bargeld, dass sie früher oder später doch der Versuchung erliegen und in die Geschäfte eilen würden, um einmal zu testen, was sich dafür Schönes kaufen lässt. Von den neu erworbenen Gütern der einen werden dann andere angesteckt. Nachahmungskäufe werden getätigt. Ein Herdentrieb entsteht. Er lässt die Regale leer werden und treibt die Preise nach oben. Bargeld verliert Kaufkraft. Umso rascher wollen die Menschen nun ihre Geldscheine loswerden und Sachgüter erwerben. Als Folge wird aus der Deflationsspirale eine Inflationsspirale.

Mit einer Politik der tiefen Zinsen und des billigen Geldes, dem Kauf von Staatsanleihen und Devisen – notfalls auch durch frisch gedruckte Banknoten – setzen die amerikanische und europäische Zentralbank die Hubschrauber-Ökonomie zurzeit in die Praxis um. Das ist richtig, jedoch nicht kostenlos. Denn die Folgen liegen auf der Hand. Die Inflationsgeister, die man nun in der Not zu Hilfe ruft, um die Deflationssorgen zu beseitigen, werden später zu einem Spuk werden, den man nicht so schnell wieder los wird. Die Kosten der Deflationsbekämpfung von heute liegen in den steigenden Inflationserwartungen von morgen.

Dazu kommt: Erholt sich, wie spätestens für 2010 erwartet, die Weltwirtschaft, verstärkt sich der Druck auf die Preise zusätzlich. Insbesondere die Energie- und Rohstoffpreise liegen momentan weit unter

ihrem mehrjährigen Trend. So kostet ein Barrel Öl nur noch wenig mehr als 40 Dollar. Das ist lediglich gut die Hälfte dessen, was aufgrund der langfristigen Angebots- und Nachfrageentwicklungen zu erwarten ist. Sobald an den Rohwarenbörsen mit einer konjunkturellen Trendwende gerechnet wird, werden die Energie- und Rohstoffpreise rasch nach oben gehen und die Inflationserwartungen weiter befeuern.

Die Inflation dürfte aber auch der gewaltigen Konjunkturprogramme wegen angeheizt werden. Die hiesige Bauindustrie hat die Kapazitäten nicht mehr, um den öffentlichen Auftragssegen rasch und zügig abzarbeiten. Also wird es zu Engpässen und damit steigenden Preisen für Bau- und Handwerkerleistungen kommen. Dazu kommt, dass die enormen Staatsschulden die Spielräume politischen Handelns künftig enorm einschränken werden. Schuldenbremsen und Zinslasten lassen wenig Platz, um staatliche Aktivitäten finanzieren zu können. Höhere Inflationsraten bieten hier eine scheinbare Hilfe. Sie verringern die reale Belastung nominaler Schulden. Also wird der Kampf gegen die Inflation politisch wohl nicht mit aller Konsequenz geführt werden.

Schließlich ergibt sich für die Euro-Zone eine Besonderheit. In einigen Euro-Ländern wie der Slowakei, Slowenien, Griechenland und Irland, aber wohl auch in Portugal, Spanien oder Italien droht die öffentliche Zahlungsunfähigkeit. In diesen Ländern werden die Zinskosten steigen, weil höhere Risikoprämien zu bezahlen sind. Das führt dazu, dass die Wachstumsdynamik geringer wird und die Arbeitslosigkeit in den schwächeren Euro-Ländern stärker. Damit aber dürfte – aller Unabhängigkeit zum Trotz – der politische Druck auf die Europäische Zentralbank (EZB) zunehmen, bei einer Politik des billigen Geldes und der tiefen Zinsen zu bleiben, selbst wenn die wirtschaftliche Entwicklung bereits wieder an Fahrt gewinnen wird und eigentlich eine Zinsanhebung vonnöten wäre. Höhere Inflationsraten für alle sind dann ein Teil der Kosten der wirtschaftlich stärkeren Euro-Länder mit dem ein auch für sie wesentlich teureres Auseinanderbrechen der Europäischen Währungsunion verhindert werden kann.

Bedeutet das alles eine Rückkehr der Wirtschaftsgeschichte der 1930er-Jahre und den Anfang einer Hyperinflation, an die sich viele Deutsche mit Grausen erinnern?

Nein, nicht wenn die Lehren aus der Vergangenheit richtig gezogen werden. Sie bedingen, steigende Inflationserwartungen so früh wie möglich zu dämpfen. Dazu gehört, dass bereits in der Talsohle des Konjunkturzyklus die Politik des billigen Geldes und der tiefen Zinsen aufgegeben werden muss, selbst wenn – was der Fall sein wird – die Arbeitslosenzahlen noch nicht ihren Höhepunkt erreicht haben werden. Diese Forderung zu erfüllen wird die EZB wohl der schwächeren Euro-Länder wegen nicht schaffen. Aber zumindest sollte es das Ziel bleiben. Dann wird man zwar nach 2010 hohe Inflationsraten von wohl mehr als fünf Prozent in Kauf nehmen müssen. Zu viel, um keinen volkswirtschaftlichen Schaden zu verursachen, aber nicht notwendigerweise zu viel, um den Geist der Inflation nicht wieder einfangen und Schlimmeres verhindern zu können.

Dieser Beitrag ist am 28. Februar 2009 im „Hamburger Abendblatt“ erschienen.