

# Europa droht die Deflation

Peter Bofinger

Seit Wochen wird in den Medien über die Gefahren der Inflation spekuliert, selbst eine Währungsreform wird nicht mehr völlig ausgeschlossen. Begründet werden solche Szenarien vor allem mit der stark steigenden Staatsverschuldung und der seit der Lehman-Krise ausgesprochen expansiven Geldpolitik der großen Notenbanken.

Doch der Blick nach Japan zeigt, dass man aus solchen Faktoren keinesfalls zwangsläufig auf eine inflationäre Entwicklung schließen darf. Seit den 1990er Jahren weist der japanische Staatshaushalt sehr hohe Defizite auf, sodass das Land mit einer Staatsverschuldung in Höhe von derzeit rund 200 % des Bruttoinlandsprodukts selbst Länder wie Griechenland in den Schatten stellt. Zugleich liegen die Zinsen der Bank von Japan seit 15 Jahren an der Null-Linie, und in den Jahren 2000 bis 2004 hat die Zentralbank im Rahmen ihres „quantitative easing“ zudem in sehr hohem Umfang öffentliche Anleihen gekauft. Doch was man als perfektes Rezept für Inflation ansehen könnte, hat zu einer seit ebenfalls 15 Jahren anhaltenden deflationären Entwicklung der japanischen Volkswirtschaft geführt.

Wenn man diese überraschende Entwicklung verstehen möchte, muss man sich der Tatsache bewusst werden, dass eine Inflation mit einem Überdruck des Wirtschaftssystems gleichzusetzen ist, die Deflation mit einem Unterdruck. In Japan besteht das Problem darin, dass der private Sektor (Unternehmen und private Haushalte) in den 1990er Jahren dazu übergegangen ist, die Investitionen zurückzufahren und den Konsum kaum noch auszuweiten, um auf diese Weise eine hohe Geldersparnis zu erzielen. Durch seine Neuverschuldung hat der Staat versucht, dieser Tendenz entgegenzuwirken, aber die private Geldersparnis war so hoch, dass der Unterdruck des Systems nicht beseitigt werden konnte. Eine wichtige Rolle spielte dabei die extrem zurückhaltende Lohnpolitik, die seit Mitte der 1990er Jahre betrieben wurde, um die internationale Wettbewerbsfähigkeit zu verbessern, die durch eine extreme Aufwertung des Yen massiv beschädigt worden war.

Derzeit spricht alles dafür, dass sich Europa mit der japanischen Krankheit infiziert hat. In Deutschland, den Niederlanden und Österreich wird von den Privaten ohnehin seit vielen Jahren deutlich weniger ausgegeben als eingenommen. Das war bis zum Ausbruch der Krise im Jahr 2007 nicht so schlimm, da in Ländern wie Portugal, Irland, Griechenland und Spanien (PIGS), aber auch in Großbritannien und Osteuropa von den Verbrauchern und Unternehmen gleichzeitig sehr viel mehr ausgegeben wurde als man einnahm. Dem Unterdruck des privaten Sektors in Deutschland und seinen Nachbarländern (mit Ausnahme Frankreichs) stand so ein Überdruck des privaten Sektors in den PIGS und anderen Ländern gegenüber, der das System insgesamt gut am Laufen hielt.

Durch die Krise hat sich das grundlegend geändert. Jetzt sind die privaten Haushalte und Unternehmen auch in den bisherigen Defizitländern bestrebt, ihr Geld zusammenzuhalten. Sie geben nun ebenfalls deutlich weniger aus als sie einnehmen. Und in Ländern wie Deutschland und Japan wird von den verunsicherten Privaten noch mehr Geldvermögen gebildet als vor der Krise. Dass die Weltwirtschaft dabei trotzdem einigermaßen im Gleichgewicht gehalten wurde, ist darauf zurückzuführen, dass weltweit die Staaten dazu übergegangen sind, deutlich mehr auszugeben als sie einnehmen. Ein nunmehr globaler privater Unterdruck wird seit 2009 durch einen globalen staatlichen Überdruck ausgeglichen. Zum Druckausgleich hat auch China beigetragen, wo die Privaten zwar immer noch mehr ausgeben als sie einnehmen, aber sie haben ihre laufende Geldersparnis in den beiden letzten Jahren deutlich reduziert.

Für die Entwicklung in den kommenden Jahren steht außer Zweifel, dass die öffentlichen Haushalte ihre Neuverschuldung massiv zurückfahren werden. Wenn dieser „Exit“ ohne Brems Spuren für die Weltkonjunktur ablaufen soll, müssen die Privaten weltweit bereit sein, entweder weniger Geldvermögen zu bilden oder aber sich mehr zu verschulden. Dies erscheint jedoch wenig wahrscheinlich. Länder wie Deutschland mit einer traditionell hohen privaten Geldersparnis werden kaum bereit sein, massiv in die Verschuldung zu gehen. Und in den Ländern mit einer in der Vergangenheit ausgeprägten Schuldenmentalität, wie beispielsweise den Vereinigten Staaten, legt sich die hohe Arbeitslosigkeit wie Mehltau über den privaten Sektor. Zudem leiden dort viele Haushalte ebenso wie das Bankensystem noch unter den Verschuldungsexzessen der Vergangenheit.

Wenn also nunmehr die Staaten weltweit einen teilweise ungewöhnlich drastischen Konsolidierungskurs einschlagen, ist die Gefahr hoch, dass der dadurch entstehende Unterdruck nicht in gleichem Maße durch einen höheren Druck im privaten Sektor ausgeglichen werden kann. Das muss nicht zu einer Deflation wie in den 1930er Jahren führen. Für die Weltwirtschaft und die Arbeitslosen wäre eine deflationäre Entwicklung mit schwachem Wachstum und Inflationsraten nahe null, wie man sie seit 1995 in Japan beobachten kann, schon schlimm genug.

Das Problem der nächsten Jahre ist also eindeutig nicht ein zu hoher Druck im System, sondern ein zu geringer. Es wäre schön, wenn Frau Doktor *Merkel* das möglichst bald erkennen würde, denn nichts ist schlimmer, als einen Patienten mit zu niedrigem Blutdruck mit blutdrucksenkenden Mitteln zu behandeln.

**Peter Bofinger**, Prof. Dr., lehrt Volkswirtschaft an der Universität Würzburg und ist Mitglied des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.  
e-mail: peter.bofinger@uni-wuerzburg.de