



Inflation-Deflation: Meinungen

Description

In den zurückliegenden 12 Monaten ist die Inflation deutlich zurückgegangen. In der Eurozone haben sich die Preise im Dezember um lediglich 0,8% gegenüber dem Vorjahr erhöht. Der Trend weist abwärts – also ist es korrekt, hier von Disinflation zu sprechen. Auch in den USA liegt die Inflationsrate unter 2%, dem, was gemeinhin als Maß für Geldwertstabilität genommen wird. Die Verbraucherpreisinflation (CPI) kommt per Dezember auf 1,5%, im Oktober hatte sie noch bei 0,94% gelegen – immerhin eine mögliche Trendumkehr.

Die Weltbank hatte vor kurzem ein [rosiges Bild der Weltwirtschaft gemalt](#). Nun warnt IWF-Chefin Lagarde kurz vor der Veröffentlichung IWF-Konjunkturprognose vor den Risiken einer zu niedrigen Inflation, die zu einer "katastrophalen" Deflation werden könnte: "Die Richtung ist insgesamt positiv, aber das globale Wachstum ist zu gering, zu zerbrechlich und zu ungleichmäßig." Das Plus der weltweiten Wirtschaftsleistung könnte bei 4% liegen. Zu den Problemen, die das verhindern, gehört neben der zu geringen Preissteigerungsrate auch, dass zu wenig Arbeitsplätze geschaffen würden, sowie die seit 2009 immer ungleichere Einkommensverteilung (siehe auch [hier!](#)). Es kommt ihrer Meinung nach besonders darauf an, dass die Notenbanken erst dann zu einer normaleren Geldpolitik zurückkehren, wenn „stabiles Wachstum auf ein festes Fundament gründet“. Insbesondere die Fed dürfe ihre QE-Maßnahmen nicht voreilig reduzieren.

Die Fed hatte in einem [Forschungspapier aus 2002](#) festgestellt, dass die deflationäre Entwicklung im Japan der 1990er Jahre nicht vorhergesehen wurde, weder von der Geldpolitik, noch von privaten Investoren, noch von den meisten sonstigen Beobachtern. So lagen auch die Bond-Renditen bis 1995 noch bei 5%. Demzufolge warnt das Papier, dass Deflation schwierig vorherzusagen ist und daher insbesondere bei schon niedriger Inflationsrate frühzeitig massive geldpolitische Gegenmaßnahmen ergriffen werden müssen. Das gelte auch für die Fiskalpolitik, die zwar zu Beginn der 1990er Jahre in Japan Anreize gesetzt hat, die sich aber als nicht ausreichend und nicht ausdauernd genug erwiesen haben.

Niedrige Inflation, bzw. Deflation ist nicht unbedingt immer ein Problem, [schreibt Stephen King, Chefvolkswirt der HSBC](#). Ein positiver Produktivitätsschock kann die Preise relativ zu den Löhnen drücken und damit die Realeinkommen steigern. Eine vergleichbare Situation liegt vor, wenn die Energiepreise deutlich sinken, wie das in den zurückliegenden Jahren in den USA der Fall ist mit der zunehmenden [Nutzung von Fracking-Technologien](#) zur Gewinnung von Erdöl und Erdgas. Teilweise kann niedrige Inflation auch deutlich nachlaufen und damit auf zurückliegende Probleme hindeuten. Wenn diese gelöst wurden, kann diese Episode als „Geschichte“ abgehakt werden.

Bei einem Zinsniveau nahe Null allerdings wirkt eine schwache und schwächer werdende Inflation über real steigende Zinsen so, dass Schulden schwerer tragbar werden. Das Risiko fauler Kredite nimmt zu – und das in einem Umfeld bereits überbordender Verschuldung (sonst wären die Zinsen nicht künstlich niedrig gedrückt worden). Das so ohnehin schon fragile Finanzsystem wird noch weiter geschwächt und kleine Anzeichen einer wirtschaftlichen Erholung werden schnell wieder zunichte gemacht. Niedrige Inflation kann so zu sinkendem Wachstum beitragen.

Das war genau der Fall in Japan in den Jahren 1995 und 1996. Es gab einige schwache Anzeichen wirtschaftlicher Erholung, die Erwartung war auf wieder steigende Preise ausgerichtet. Das erwies sich



aber als Trugschluss, trotz eines Anstiegs der wirtschaftlichen Aktivitäten begann ein Abstieg in Deflation, angeführt von einem verknöcherten Finanzsystem und schwachem Kreditwachstum, schreibt King.

Keiner sagt heute für die Weltwirtschaft oder zumindest die Industrieländer ein Szenario der verlorenen Dekaden à la Japan voraus. Niemand aber hat den Fall der Inflationsraten vor einem Jahr kommen gesehen. Die Zentralbanken geben ungerne zu, dass sie es nicht geschafft haben, ihre Inflationsziele zu erreichen. Erst kürzlich hat EZB-Chef Draghi abgestritten, dass die Eurozone eine Japan-ähnliche Deflation vor sich hat.

Das scheint vergleichbar mit dem Japan der frühen 1990er Jahre – damals hatte auch niemand die deflationären Tendenzen wahrhaben wollen, die sich dann schließlich als ein so großes, lang anhaltendes Problem erwiesen haben. Und analog zum Japan Mitte der 1990er zeigt sich aktuell ebenfalls ein kleines Wachstumspflänzchen, an das alle ihre Hoffnung knüpfen und dabei die Probleme anhaltend niedriger Inflation übersehen, warnt King.

[Paul de Grauwe, London School of Economics schreibt](#), es gibt im Zusammenhang mit Deflation, bzw. sinkender Inflationsrate, zwei Probleme. Das erste ist die Zurückstellung von (Konsum-)Ausgaben in Erwartung sinkender Preise. An diesem Punkt ist die Eurozone noch nicht angekommen. Das zweite hängt mit der realen Entwicklung der Schuldenlast zusammen. Und dieses ist schon virulent. Es beginnt sich nämlich schon dann auszuwirken, wenn die aktuelle Inflation niedriger ist als zum Zeitpunkt der Kreditaufnahme. Die einzige Institution, die Deflation verhindern kann, ist die EZB und die ist paralysiert durch interne Dispute, schreibt de Grauwe.

Der Hinweis von King auf die „Deflations-Verdrängung“ im Japan der 1990er Jahre ist interessant. Die Frage ist, warum dies nicht gesehen wurde. Die „Psychologie“ ist das eine. Das andere ist womöglich, dass die Maßnahmen gegen eine deflationäre Entwicklung zunächst greifen und die Preisentwicklung so verzerren, dass die wirklichen Risiken nicht voll in Erscheinung getreten sind. Woraufhin sich die vorschnelle Überzeugung breit machte, man habe gewonnen.

In Analogie zu heute: Die massiven QE-Maßnahmen der Fed zur Vermeidung von Deflation an der Null-Grenze der Zinsen haben zur Schwächung des Dollar, sowie zum Export der Deflationstendenzen geführt und verdecken so die wirklichen Preis-Risiken in den USA.

Dafür erhalten früher oder später u.a. die Emerging Markets die Quittung in Form von Druck auf ihr Preisniveau durch abziehendes Kapital, das in Zeiten von Niedrigst-Zinsen im Dollar-Raum höhere Rendite im Ausland gesucht hatte (siehe [hier!](#)).

So allmählich scheint sich ein Chor derer zu formieren, die die Fed unter ihrer neuen Leitung drängen, das QE-Tapering auf geringst möglichem Niveau zu halten oder gleich ganz zurückzunehmen.