

Wer fürchtet sich vor der Deflation?

Angesichts der von Politik und Notenbanken unentwegt gestreuten Gerüchte über die behaupteten Gefahren einer Deflation, sah sich die liberale Denkfabrik **Agenda Austria** veranlasst, unter obigem Titel eine prominent besetzte Podiumsdiskussion zu diesem Thema auszurichten. Unter der Moderation der Ökonomin **Agnes Streissler-Führer** debattierten **Ewald Nowotny**, Gouverneur der Österreichischen Nationalbank, **Christian Gattiker**, Chefstrategie und Head of Research der Schweizer Julius Bär Bank und **Michael von Prollius**, Publizist und Gründer des „Forum Ordnungspolitik“.

Zur Begriffsdefinition erklärte OeNB-Chef Nowotny, daß mit Deflation ein „*sinkendes Preisniveau*“ gemeint sei. Inflation meine folglich das exakte Gegenteil. Es sei zwischen angebots- und nachfrageseitigen Gründen zu unterscheiden. Angebotsseitig könne etwa ein „Ölpreisschock“ den Auslöser bilden. Gegenwärtig hätten wir es mit einer Mischung aus beidem zu tun, wobei die deflationären Tendenzen innerhalb der Eurozone ungleich ausgeprägt seien. Österreich halte derzeit bei rund 1,5 Prozent Inflation (VPI). In einigen südlichen Ländern der Eurozone dagegen (Zypern, Portugal, Griechenland, Italien und Spanien) herrsche bereits ein deflationäres Szenario, oder man läge nahe daran. Nach der Definition der EZB wäre Preisstabilität dann gegeben, wenn die jährliche Inflationsrate kleiner oder gleich zwei Prozent sei. Das durch Deflation ausgelöste Hauptproblem wäre „...*daß sie Schuldnern das Leben schwer macht*“. Notenbanken hätten nie ein Problem damit, eine Inflation zu stoppen, da sie „...*jederzeit den Zins nach oben treiben können, wie Paul Volcker das gemacht hat*.“ Gegen Deflation jedoch gäbe es seitens der Notenbanken wenig Instrumente, wenn das bereitgestellte Geld nicht nachgefragt würde. Käme es zu kollektiven Deflationserwartungen, würde der Konsum generell zurückgefahren (man bekommt ja morgen alles billiger!) und eine Negativspirale beginne sich zu drehen. „*Man kann die Pferde zur Tränke führen, aber saufen müssen sie selbst*.“ Deshalb gelte die Sorge der Notenbanken einer entsprechend vorbeugenden Geldpolitik.

Michael Prollius stellte fest, daß an der Wiege „*desaströser Deflationen*“ stets der Staat stehe. Das Deflationsgespenst werde hervorgeholt, um bestimmte Interessen zu bedienen. Anhand der Preisentwicklung von Mobiltelefonen (heute erhält man um einen Bruchteil der Kosten ein hundertfach besseres Gerät als vor 20 Jahren) werde deutlich, daß eine Deflation (definiert als sinkende Preise) alles andere als negativ sei. Prollius betont die Bedeutungsänderung der Begriffe Inflation und Deflation. Diese hätten ursprünglich eine Ausweitung oder eine Kontraktion der Geldmenge gemeint. Ein generell steigendes Preisniveau wäre demnach die *Folge einer Inflation* – also lediglich deren Symptom, während sinkende Preise typisch für jede Volkswirtschaft mit steigender Produktivität sei. Eine Deflation infolge einer Kreditkontraktion sei typisch für eine Rezession und stelle die Korrektur einer durch zuvor erfolgten, übermäßigen Kreditausweitung dar. Es bestehe ein wesentlich stärkerer Zusammenhang zwischen *Inflation und Rezession* als zwischen *Deflation und Rezession*, wie eine rezente Studie beweise. Die *Große Depression* in den USA sei durch die planwirtschaftliche Politik des *New Deal* unnötig verlängert worden, während die Depression 1920/21 rasch erledigt gewesen sei, als der Staat sich jeder Intervention enthalten habe.

Christian Gattiker diagnostizierte eine derzeit zeitgleich stattfindende *Deflation der Güterpreise* und eine *Inflation bei den Anlagepreisen* (z. B. Preissteigerungen bei Immobilien). Die von Prollius beschriebene „*Apple-Deflation*“ sei positiv, da sie eine Kaufkraft erhöhende Wirkung habe. Eine „negative“ Deflation zeichne sich dagegen dadurch aus, daß, bedingt durch nach unten hin starre Löhne, die Arbeitslosigkeit gefährlich zunehme. Er sehe ein „*japanisches Szenario*“, also eine lang anhaltende Deflation, auf Europa zukommen.

Prollius betont mit Bezug auf Frédéric Bastiat („*Was man sieht und was man nicht sieht*“), daß stets das „*große Bild*“ zu betrachten sei. Wir hätten uns daran gewöhnt, an „*Konstrukte*“ wie einen „*Warenkorb*“ zu denken und darüber die Realität auszublenden. Die Vorstellung einer sich „*ins Bodenlose drehenden Spirale*“ sei bereits in den 20er-Jahren verworfen worden. Wilhem Röpke stellte damals fest: „*Jede Krise bereinigt sich von selbst*“. Dennoch habe Röpke – und zwar nicht aus ökonomischen, sondern aus gesellschaftspolitischen Gründen - zu einer interventionistischen Politik geraten. Ein Fehler, wie die Ereignisse in Deutschland dann gezeigt hätten. 1932/33 sei die Wirtschaftskrise strukturell nahezu überwunden gewesen und der Stimmenanteil der Nationalsozialisten war bereits wieder gesunken. Man habe den Nationalsozialisten also die Macht vorschnell und unbedacht übergeben...

Gattiker widersprach und wendete ein, man dürfe als Liberaler nicht in den Fehler verfallen, nur „*in the long run*“ zu denken. Auf krisenhafte Entwicklungen müsse gegebenenfalls prompt mit einer Staatsintervention reagiert werden. In den 20er und 30er Jahren sei „*die Sowjetunion ein Erfolgsmodell gewesen.*“ Prollius erwiderte, daß man jedes Übel an der Wurzel packen müsse. Übertragen auf den Bereich der Wirtschaft seien sämtliche Hemmnisse zu entfernen. Lohngarantien seien ein solches Hemmnis, da sie eine Anpassung in der Krise unmöglich machten (und Arbeitslosigkeit bewirken würden). Er sehe einen Verzicht auf Interventionen in die Wirtschaft und auf Geldmanipulationen seitens der Notenbanken als entscheidend an.

Der daraufhin einsetzende Applaus wurde von Nowotny mit sichtlicher Überraschung und der entbehrlichen Bemerkung quittiert, daß sich ein guter Teil des Auditoriums wohl die Zustände des 18. oder 19. Jahrhunderts zurückwünschen würde, weil er meint, daß er selbst von den damals herrschenden „*schrecklichen Zuständen*“ nicht betroffen sein würde. Das sei „*menschenverachtend!*“

Gattiker meinte, mit Blick auf die völlig andere Finanzierungsstruktur der US-Wirtschaft, daß das Bankensystem in der Eurozone überdimensioniert sei und daher kräftig schrumpfen müsse. In den USA würden 3/4 der Finanzierungen über den Kapitalmarkt abgewickelt, in Europa sei es gerade einmal ein Viertel.

Gefragt nach den Möglichkeiten von Notenbanken, einer Deflation entgegenzuwirken, nannte Nowotny zum einen „*konventionelle Mittel*“ – nämlich die Steuerung des Leitzinssatzes (der sich gegenwärtig gegen Null bewegt, womit jeder Spielraum nach unten aufgebraucht ist) und „*alles andere, was mit Liquidität zu tun hat – wie die unbegrenzte Bereitstellung von Dreijahreskrediten.*“ Man müsse zur Kenntnis nehmen, daß „*auch die Mittel der Geldpolitik ihre Grenzen haben.*“

Auf die am Beginn der Publikumsrunde gestellte Frage der Moderatorin, wer von den Anwesenden sich vor einer Deflation fürchte, kam keine einzige Rückmeldung. Ein Auditorium, für das die gestreuten Warnungen tatsächlich nur „*Gespenster*“ sind, vor denen man sich nicht zu sorgen braucht. Aus dem Publikum wurde dann angemerkt, daß man im gerne als abschreckendes Beispiel zitierten Japan „*sehr gut mit der Deflation leben kann.*“ Es gebe da keine krisenhafte Stimmung, der Staat funktioniere bestens und alle seien zufrieden. In einer anderen Wortmeldung wurde beklagt, daß die hohen Steuerlasten den Menschen zu wenig Netto vom Brutto übrig ließen und damit deflationäre Wirkung hätten. Kritisiert wurde ferner, daß die EZB ein „*exponentielles Geldmengenwachstum*“ vorantreibe, indem sie sich auf 4,5 Prozent jährliche Geldmengenausweitung festgelegt habe. Exponentielles Wachstum in endlichen Räumen sei aber stets problematisch.

Prollius forderte in seinem Schlusswort, daß Anpassungsreaktionen und Bankrotte, als schärfstes Korrektiv eines Marktes, zugelassen werden müssten und dem Konstruktivismus eine klare Absage zu erteilen sei. Die Vorstellung, eine Art „*europäischer Weisenrat*“ verfüge über die Kompetenz, das Leben von 500 Millionen Bürgern durchgängig steuern und regulieren zu können, sei grob anmaßend. Anstelle des staatlichen Schuldgeldes sollte „*gutes Marktgeld*“ zugelassen werden. In diesem Zusammenhang brach er eine Lanze für das „*Freebanking*“.

Nowotny lobte in seinem Schlußwort die „*umsichtige Politik der EZB*“ und kritisierte die Bankenderegulierung, die jene Probleme verursacht habe, vor denen wir heute stünden. „*Basel III*“ sei nun eine Gegenbewegung, die möglicherweise zu weit führe(!). Die Geldwirtschaft müsse *jedenfalls* geregelt sein, sonst herrsche das Chaos. Es handle sich dabei um ein „*Handwerk*“ auf das die Experten der Notenbanken sich bestens verstünden. Wirtschaftspolitik zu betreiben sei jedoch nicht das Mandat der EZB, die allein dem Ziel der Erhaltung der Geldwertstabilität verpflichtet sei. Die Eurozone werde sich an das System der USA annähern müssen und von der zu stark bankenabhängigen Unternehmensfinanzierung wegkommen.

Persönliche Anmerkung des Autors dazu: Ewald Nowotny ist in seiner Eigenschaft als OeNB-Gouverneur bislang wenig durch brillante Wortmeldungen oder Publikationen, sehr häufig aber durch seine unverbrüchliche Loyalität gegenüber der sozialistischen Partei und deren Drillingsbrüdern Arbeiterkammer und Gewerkschaftsbund hervorgetreten. Er ist einer der höchstbezahlten Politfunktionäre des Landes. Daß ausgerechnet dieser Mann sich als Rächer der Enterbten geriert und seinem Mitgefühl für das Schicksal der Unterprivilegierten mit vor offensichtlich geheuchelter Entrüstung bebender Stimme und mit dem Vokabular eines hergelaufenen Vorstadtklassenkämpfers Ausdruck verleiht, entbehrt nicht der unfreiwilligen Komik. Bei Veranstaltungen der Agenda Austria kommt offensichtlich auch das Element der Unterhaltung nicht zu kurz...

Andreas Tögel, a.toegel@atomed.at