

Dankbar für jede Nachfrage

Die Anzeichen für Deflationsgefahr mehren sich. Was die Wirtschaft braucht, sind niedrigere Zinsen und Finanzpolitiker, die nicht nur ans Sparen denken **VON SEBASTIAN DULLIEN**

Es sieht düster aus für die deutsche Konjunktur: Das einstige Wirtschaftswunderland steht am Rande einer Deflation. Es besteht die reale Gefahr, dass die drittgrößte Ökonomie der Welt in eine Abwärtsspirale aus fallenden Preisen, sinkenden Löhnen, Banken- und Unternehmenspleiten und schrumpfender Wirtschaftsleistung abrutscht.

In einigen Bereichen geben die Preise bereits nach. Dabei ist es keineswegs nur der gutartige Typ des Preisverfalls, den wir beobachten. Nicht Produktivitätsgewinne führen zu sinkenden Preisen, sondern die schwache Nachfrage, die Firmen zwingt, ihre Preise zu senken. Deutschlands Output Gap, also die Differenz zwischen potenziellem und tatsächlichem Bruttoinlandsprodukt (BIP), liegt mit rund 2,5 Prozent an der Spitze der industrialisierten Welt. Nur Japan verbucht derzeit eine größere Lücke zwischen aktueller und inflationsfrei möglicher Wirtschaftsleistung.

Keine Rettung von außen

Rettung von außen oder durch die Selbstheilungskräfte der Wirtschaft ist nicht in Sicht. Die US-Konjunktur lahm, auf einen exportgetriebenen Aufschwung kann Deutschland diesmal nicht hoffen. Gleichzeitig belastet die hohe Arbeitslosigkeit die Konsumnachfrage. Und mitten in die Krise hinein verschärft Finanzminister Hans Eichel mit Steuererhöhungen und Einschnitten bei den Sozialleistungen die Sparpolitik noch zusätzlich.

Mittelfristig droht die extrem schwache Nachfrage die Preise weiter zu drücken – und mit einer Aufweichung der Flächentarifverträge auch eine Abwärtsspirale bei den Löhnen in Gang zu setzen. Schon heute sind die Löhne in Deutschland unter Druck, obwohl zumindest im Westen der Flächentarif noch intakt ist. In diesem

Jahr haben die Unternehmen ihre freiwilligen Sonderleistungen an die Beschäftigten soweit zurückgefahren, dass trotz kräftiger Tarifabschlüsse die Effektivverdienste kaum steigen. Seit Mai fallen zudem die Lohnstückkosten der Industrie.

Die Lage ist ernst – so ernst, dass die Wirtschaftspolitiker dringend handeln müssen. Den Lippenbekenntnissen der rot-grünen Regierung, man solle bei der Haushaltskonsolidierung mehr Rücksicht auf die Konjunkturlage nehmen, müssen jetzt dringend Taten folgen. Der aktuelle Sparkurs – sollte er wie geplant umgesetzt werden – geht in die absolut falsche Richtung. Zumindest die konjunkturbedingten Mehrausgaben und Mindereinnahmen sollten durch zusätzliche Neuverschuldung finanziert werden.

Allerdings gibt es dabei ein Hindernis: den Stabilitätspakt, der das Staatsdefizit auf 3,0 Prozent des BIP begrenzt. Deutschland wird schon dieses Jahr diese Verschuldungsgrenze überschreiten. Und selbst mit den geplanten Steuererhöhungen dürfte das Defizit 2003 bestenfalls knapp unter der Drei-Prozent-Marke bleiben. Deshalb sollte sich die Bundesregierung bald dafür stark machen, den Stabilitätspakt so weit zu reformieren, dass sich bei einer möglichen Verschlechterung der Wirtschaftslage im kommenden Jahr der Sparzwang nicht weiter verschärft.

Doch ganz alleine wird die Finanzpolitik Deutschlands Konjunktur nicht retten können. Die Wirtschaft hier zu Lande braucht niedrigere Zinsen. Experten gehen davon aus, dass die Bundesbank ihre Zinsen für Deutschland angesichts der miesen Wirtschaftslage längst auf unter zwei Prozent gesenkt hätte – weit unter das Niveau von 3,25 Prozent, das die Europäische Zentralbank (EZB) in ganz Europa für angemessen hält.

Im Fall Deutschland darf sich die EZB nicht auf den Standpunkt stellen, sie mache Geldpolitik für die ganze Euro-Zone – ohne Rücksicht auf die Bedingungen in den einzelnen Staaten. Denn wenn das größte Land der Währungsunion in die Deflation rutscht, ist auch der Rest der Währungsunion in Gefahr.

In einer Deflation nehmen Kreditausfälle zu. Die Banken geraten unter Druck. Nun sind die deutschen Banken schon derzeit alles andere als gut mit Eigenkapital ausgestattet. Ein weiterer Schwung fauler Kredite würde die Lage verschlimmern – und am Ende zum Zusammenbruch des ein oder anderen Instituts führen.

Gefahr Bankenkrise

Damit wäre das Problem Deutschlands endgültig auch ein europäisches Problem. Zwar mag die Geschäftstätigkeit von ausländischen Banken in Deutschland gering sein. Über die Finanz- und Interbankmärkte sind aber auch die spanischen und französischen Banken eng mit den deutschen Instituten verknüpft. Eine ausgewachsene Finanzkrise im Euro-Raum könnte die Nachfrage in ganz Europa so weit abwürgen, dass dann auch eine Deflation für die ganze Euro-Zone keine unrealistische Schwarzmalerei mehr ist.

Natürlich muss es so weit nicht kommen. Doch schon das erhebliche Risiko eines solchen Szenarios sollte die EZB dazu veranlassen, bereits jetzt die Zinsen kräftig zu senken. Zwar vergrößert sich dadurch die Gefahr, dass bei einer Konjunkturerholung die Notenbank auch weiter ihr Inflationsziel von „unter zwei Prozent“ verfehlt. Angesichts der Gefahren, die von einem Deflationsszenario ausgehen, ist dies aber ganz klar das kleinere Übel.

E-MAIL: dullien.sebastian@ftd.de