

Gefährliche Parolen

Die Deflationsgefahr wird systematisch kleingeredet. Dabei könnte ein Preisverfall in Deutschland böse enden **VON SEBASTIAN DULLIEN UND HUBERT BEYERLE**

Die Debatte um Deflationsgefahr in Deutschland hat einen merkwürdigen Zungenschlag. Gibt es in der Regel kaum ein wirtschaftliches Problem in Deutschland, das von den Ökonomen und Verbänden hochgepusht wird, so wird die Deflationsgefahr systematisch kleingeredet. Die Bemerkung des HWWA-Instituts-Präsidenten Thomas Straubhaar, die Deflationswarner wollten „von Strukturproblemen ablenken“, ist nur ein Beispiel für die Beschwichtigungsparolen.

In einer Währungsunion, so äußerten sich jüngst der Präsident der Europäischen Zentralbank (EZB) Wim Duisenberg und sein Chefvolkswirt Otmar Issing, sei Deflation in einer einzelnen Region kein sinnvolles Konzept. Ein Preisverfall in New Hampshire sei für die USA genauso wenig ein Problem wie ein Preisverfall in Deutschland für die Euro-Zone. Regional fallende Preise bedeuteten nur eine Anpassung der relativen Preise.

Beruhigungsparolen

Wenn in Deutschland die Preise fallen, während der Rest der Euro-Zone eine leichte Inflation erlebt, würden auf diese Weise deutsche Produkte einfach nur wettbewerbsfähiger. Deutschland würde Marktanteile gewinnen, und mit der wachsenden Exportnachfrage würde irgendwann der Preisverfall gestoppt.

Auch die Sorgen der Deflationswarner um die Probleme im deutschen Bankensektor werden oft beiseite gewischt. Die Sorgenträger fürchten, die schwache Kreditvergabe könne die volkswirtschaftliche Nachfrage so weit dämpfen, dass eine Abwärtsspirale in Gang kommt, in der fallende Preise und schwache Nachfrage zu Firmenpleiten und Problemen der Banken führen. Der Chefvolkswirt von Invesco Asset Management, Jörg Krämer, argu-

mentiert dagegen, dass innerhalb der Währungsunion Banken aus anderen Ländern einspringen würden und das Kreditgeschäft der schwächelnden deutschen Konkurrenten übernehmen.

All diese Argumente haben Charme. Langfristig mögen sie sogar zutreffen. Nur kann das dauern. Der Anpassungsprozess in Ostdeutschland gibt ein eindrucksvolles Beispiel für die Trägheit solcher Entwicklungen: Die Lohnstückkosten in der dortigen Industrie liegen inzwischen deutlich unter dem Niveau Westdeutschlands. Geholfen hat das bislang wenig.

Sind einmal die Wirtschaftsstrukturen durch Firmenpleiten zerrüttet, helfen auch preisliche Wettbewerbsvorteile nur wenig. Eine Deflation in Deutschland aber könnte – wenn sie länger anhält – gerade zur Zerstörung von Strukturen beitragen.

Hier kommt zum Tragen, was Volkswirte „Nicht-Linearitäten“ nennen: Mit fallenden Preisen steigen die Probleme im Bankensektor und der Überschuldung von Unternehmen überproportional. Ab bestimmten Schwellenwerten können sich Profiteinbrüche und die Kaufzurückhaltung der Konsumenten gefährlich hochschaukeln – und einzelne Regionen zum dauerhaft strukturschwachen Gebiet machen. Viel spricht dafür, dass irgendwo um die Null-Linie bei der Inflation ein solcher kritischer Schwellenwert liegt.

Darum ist für eine Währungsunion gerade nicht nur relevant, wie stark die Inflation im Schnitt ist, sondern auch wie stark die Streuung der Teuerungsraten zwischen den Ländern ist. Das gilt besonders für die Euro-Zone, in der Bankensysteme und Wirtschaftspolitik noch immer stark national geprägt sind.

Auch ist das Argument nicht von der Hand zu weisen, dass der Zugang zu frischen Krediten in Deutschland ein Prob-

lem werden kann. Ausländische Banken wie die französischen Société Générale mögen sich zwar auf lange Sicht verstärkt engagieren. Aus der Erfahrung anderer Länder ist aber bekannt, dass das ebenfalls ein sehr zäher Prozess ist. Zuerst würden im Zweifel die großen, transnational tätigen Konzerne Kredite bekommen, in einer zweiten Stufe die Großkonzerne. Der Mittelstand wird von den ausländischen Banken meist links liegen gelassen.

Kreditrisiken

Und ist einmal ein deflationärer Abwärtsprozess in Gang gekommen, schwindet auch der Anreiz ausländischer Banken, ins Geschäft einzusteigen. Weil mit fallenden Preisen und stagnierender Nachfrage die Rentabilität der Firmen sinkt, werden die Kreditrisiken schlechter. Die Zurückhaltung der Kreditvergabe ist eben auch in den Risiken im Unternehmenssektor begründet – egal ob eine ausländische oder eine deutsche Bank den Kredit vergibt.

Es ist noch nicht einmal ausgeschlossen, dass am Ende die aus einer Deflation folgenden Nachfrageschwäche in Deutschland so gravierend wird, dass sich die Abwärtsspirale auf ganz Europa ausbreitet, statt dass die anderen Euro-Länder der Deutschland aus der Krise ziehen.

Das alles heißt nicht, dass wir in Deutschland unausweichlich auf eine Deflation zusteuern. Nur darf man Gefahren und Folgen nicht vernachlässigen. Auch wenn sich die Abwärtsspirale der Preise irgendwann umkehrt, drohen Kollateralschäden. Die Aufgabe der Politik ist, diesen möglichen Verwerfungen frühzeitig entgegenzuwirken. Plumpe Beschwichtigungsparolen helfen da wenig.

E-MAIL: beyerle.hubert@ftd.de
dullien.sebastian@ftd.de