

Weinert, Günter

Article — Published Version

Deflationsrisiken - von Japan lernen

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Weinert, Günter (2003) : Deflationsrisiken - von Japan lernen, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Springer, Heidelberg, Vol. 83, Iss. 6, pp. 352-

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/42182>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Droht einigen Industrieländern Deflation? Nicht ein vorübergehendes Sinken des Preisniveaus, etwa infolge eines positiven Angebotsschocks wie der deutlichen Aufwertung des Euro oder eines ausgeprägten Rückgangs des Ölpreises, sondern ein dauerhafter Rückgang infolge persistenter Nachfrageschwäche – kurz: eine Entwicklung wie in Japan? Seit einigen Jahren geht das Preisniveau in dem Land, das bis zum Ende der achtziger Jahre Synonym für rasche wirtschaftliche Expansion war, kontinuierlich zurück – nicht so drastisch wie in der großen Depression, sondern mit jährlichen Raten um 1%. Die Deflation ist Folge einer seit Beginn des vergangenen Jahrzehnts nur schwachen Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage; seit einiger Zeit nährt sie aber auch die Schwäche, insbesondere infolge steigender realer Schulden.

In den USA wird das Risiko einer deflationären Entwicklung schon seit längerem diskutiert, seit einiger Zeit auch in Europa. Um ein Jahrzehnt versetzt, zeigen sich hier nämlich zahlreiche Symptome wie seinerzeit in Japan. Das Ende eines in den USA besonders langen Aufschwungs im Jahr 2000 fiel mit einem Platzen der Blase an den Aktienmärkten, wenn auch nicht bei Immobilien, zusammen. Die folgende Rezession ist zwar längst überwunden. Zu einem nachhaltigen Aufschwung aber kam es nicht. In einigen europäischen Ländern wurden lang aufgestaute strukturelle Probleme brisant. Ertragslage und Bilanzstrukturen haben sich gravierend verschlechtert. Infolge des für viele Unternehmen des Finanzsektors besonders großen Zwangs zu Konsolidierung und Schuldenabbau ist der monetäre Transmissionsprozess verschiedentlich gestört. Vereinzelt gibt es Anzeichen für eine Kreditklemme.



Günter Weinert
Deflationsrisiken
– von Japan lernen

Deflation zu vermeiden ist deshalb besonders wichtig, weil ihre Kosten in Form von Wachstums- und Beschäftigungsverlusten hoch und die Möglichkeiten der Wirtschaftspolitik zur Reflationierung beschränkt sind. Ist der nominale Leitzins auf dem niedrigst möglichen Niveau Null, wie in Japan seit 1999, lässt sich der Realzins nicht mehr direkt, über Zinsvariationen, senken. Diese für wirtschaftliche Dispositionen besonders wichtige Größe bleibt bei sinkendem Preisniveau positiv, bei beschleunigtem Preisrückgang steigt sie sogar. Um die Nachfrage anzuregen, bleibt für die Geldpolitik dann nur die Möglichkeit, die Liquidität mit Hilfe unkonventioneller Maßnahmen wie einem Kauf von Staatsanleihen und Devisen auszuweiten. Der Erfolg ist aber mit großen Unsicherheiten behaftet. Zudem blieb in Japan ein in mehreren Jahren massives Deficit spending ohne sichtbaren Erfolg – bei drastisch erhöhtem öffentlichen Schuldenstand.

Aus den Deflationserfahrungen in Japan ergeben sich insbesondere zwei Lehren. Erstens: eine Deflation ist schwer zu prognostizieren. Für Japan wurde sie weder von Prognostikern noch von den Akteuren an den Finanzmärkten vorhergesehen. Auch für die

meisten Industrieländer waren die Prognosen in den vergangenen Jahren wiederholt nach unten zu revidieren. Selbst wenn die – trotz expansiver Ausrichtung der Geld-, verschiedentlich auch der Finanzpolitik – unerwartet lange wirtschaftliche Schwäche allein durch unvorhersehbare negative Schocks wie den Ölpreisanstieg und den Irak-Krieg verlängert wurde, ist eine konjunkturelle Erholung nicht unbedingt nur aufgeschoben. Denn zugleich verfestigen sich Abwärtstendenzen. Langjährige Wirkungszusammenhänge und traditionelle Transmissionskanäle können dadurch zunehmend gestört werden.

Zweitens: da ein deflationärer Prozess schwierig zu überwinden ist, sollte sein Entstehen durch frühzeitiges Gegensteuern vermieden werden. Für die Wirtschaftspolitik ergibt sich die Konsequenz, Deflationsrisiken bei der Entscheidungsfindung überproportional zu gewichten. In Japan erschien die Ausrichtung sowohl der Geld- als auch der Finanzpolitik nach alternativen Konzepten vor dem Hintergrund der jeweiligen Echtzeit-Prognosen und -Erwartungen bis ins letzte Drittel der neunziger Jahre weitgehend angemessen; erst im Rückblick erwies sich die Makropolitik als zu vorsichtig. Die verschiedentlich als zu aggressiv beurteilte Geldpolitik in den USA sollte vor diesem Hintergrund bewertet werden.

Kontraproduktiv ist aber auch, wenn notwendige strukturelle Reformen im Schatten antideflationärer Makropolitik unterbleiben. Dies muss zwar nicht, wie zeitweilig in Japan, zu Konflikten zwischen Zentralbank und Regierung führen, die das wirtschaftliche Vertrauen zusätzlich belasten. Doch durch makropolitische Kooperation können strukturelle Anpassungsprobleme nicht dauerhaft überspielt, geschweige denn gelöst werden.