

«Voodoo-Deflation»



Von Prof. Dr. Erwin W. Heri
Professor für Finanztheorie
an der Universität Basel und
am Swiss Finance Institute in Zürich

Mein letzter Beitrag in PRIVATE 4/2014 hat interessante Reaktionen ausgelöst, welche teilweise sogar im Forum von *fintool.ch* Niederschlag gefunden haben. Ich möchte mich hierfür bedanken.

Ich hatte dort argumentiert, dass Ökonomen, welche die gegenwärtige gesamtwirtschaftliche bzw. geldpolitische Situation (mit der von den Zentralbanken produzierten Liquiditätsschwemme) aus einer historischen Warte betrachten, beunruhigt sind. Das Deflations-Geschwätz, das überall nachgeplaudert und abgeschrieben wird, können viele von ihnen nicht wirklich nachvollziehen.

Natürlich hat die Argumentationskette von den sinkenden Preisen, welche die Erwartung weiter sinkender Preise provoziert und dadurch die Konsumenten vom Güterkauf abhält, weil sie meinen, die Güter später billiger zu bekommen, einen gewissen Charme. Und natürlich könnte solches Verhalten dann die Güterproduktion abwürgen und die Wirtschaft erst recht in die Depression führen. Der Charme kommt aber vor allem daher, dass der Denkansatz so simpel und intuitiv einleuchtend erscheint. Wenn man sich historische Deflations-

phasen ansieht – und die Wirtschaftsgeschichte vor dem Zweiten Weltkrieg ist mit den zahlreichen edelmetallgedeckten Währungen voll von Deflationsphasen –, finden die Überlegungen im Normalfall empirisch keine Bestätigung, sind mit anderen Worten falsch.

Wie gesagt, sind Deflationen vor allem ein Phänomen aus der Zeit vor der Einführung von Papiergeld. Sie sind üblicherweise dadurch entstanden, dass das zusätzliche Edelmetallangebot nicht mit dem Produktivitätsfortschritt der Volkswirtschaft mithalten konnte. So waren denn auch in Zeiten mit edelmetallgedeckten Währungen inflationäre Phasen eher die Ausnahme und deflationäre Phasen eher die Regel.

Seit dem Übergang zu Papierwährungen gilt das Gegenteil.

Die grosse Ausnahme von dieser Regel war die Deflation in der Weltwirtschaftskrise der frühen 30er Jahre, die in der Tat in einer Depression mündete. Und es ist diese Phase, welche praktisch als einziges historisches Zeugnis herangezogen wird, um die gegenwärtige Deflationspsychose zu rechtfertigen. Alle anderen historischen Deflationsphasen werden im Normalfall ausgeblendet.

Nun gibt es aber durchaus interessante wissenschaftliche Arbeiten zu diesem Thema. Und sogar der letzte Jahresbericht der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) thematisiert historische Deflationsphasen, um schliesslich zum Schluss zu kommen, dass die sinkenden Preise, die in den letzten 20 Jahren an verschiedenen Orten zu verzeichnen waren, vor allem auf die Globalisierung der Gütermärkte zurückzuführen seien und in dem Sinne als «gute Deflation» zu bezeichnen seien. Entsprechend sei auch kein inhärentes Risiko einer Deflationsspirale zu befürchten.

So viel zur Makro-Sicht, zu der man stehen mag wie man will.

Es gibt aber auch noch eine Mikro-Sicht der Dinge. Eine Sicht, bei der beispielsweise untersucht wird, ob bei einzelnen Güterpreisen, die ja letztlich den Konsumentenpreis-Index aus-

machen, Preissenkungen zu zurückhaltendem Konsumgebaren führen. Eine neuere empirische Analyse des Instituts für Weltwirtschaft in Kiel kommt zum Schluss, dass dies eindeutig nicht der Fall ist und dass «... die verbreitete Furcht vor negativen Auswirkungen einer Deflation auf den gesamtwirtschaftlichen Konsum auf einem schwachen mikroökonomischen Fundament steht»¹⁾.

Mit anderen Worten: Bei allem Charme, den die Deflationsargumentation haben mag, welche Herr Draghi und mit ihm viele Journalisten und Ökonomen immer wieder an die Wand malen, wirklich relevant dürfte sie bestenfalls dann werden, wenn wir mit massivsten Preissenkungen rechnen müssten. Preissenkungen, die wir in der Wirtschaftsgeschichte nur in extremsten Situationen erfahren haben. Auch der Rückgriff auf Japan im letzten Jahrzehnt wäre hier ein gewaltiger Missgriff, denn gemäss BIZ sind die Preise in Japan zwar über diese Zeitspanne gefallen, aber gerade einmal um kumulierte 4%. Das ist weit von dem weg, was man bei der BIZ als «gefährliche Deflation» bezeichnen würde.

Nun will ich aber nicht verhehlen, dass mich das Deflationsgerede trotzdem etwas nervös macht. Nicht deswegen, weil ich meine, dass es per se relevant wäre – der Titel meines Aufsatzes zeigt, dass ich es eher in der Schublade von «Voodoo-Economics» verstauen würde –, sondern weil solche Ideen in der heutigen Zeit eine gewisse Eigen-dynamik entwickeln können. Wenn man einmal alle dazu gebracht hat, an die Deflation zu glauben, dann wird sie irgendwann selbsterfüllend. Soviel sollte man eigentlich von der behavioralistischen Schule der Wirtschaftswissenschaften inzwischen gelernt haben. Es wäre deswegen zu begrüssen, wenn man, bevor man von offizieller Seite solche Hypothesen verbreitet, sich vorher über deren Mikrofundierung und deren empirische Relevanz Gedanken machen würde.

1) Henning Klodt / Anna Hartmann; Deflation und Konsumstau: Mikroökonomische Evidenz, Kiel Working Paper Nr. 1935, Juli 2014.