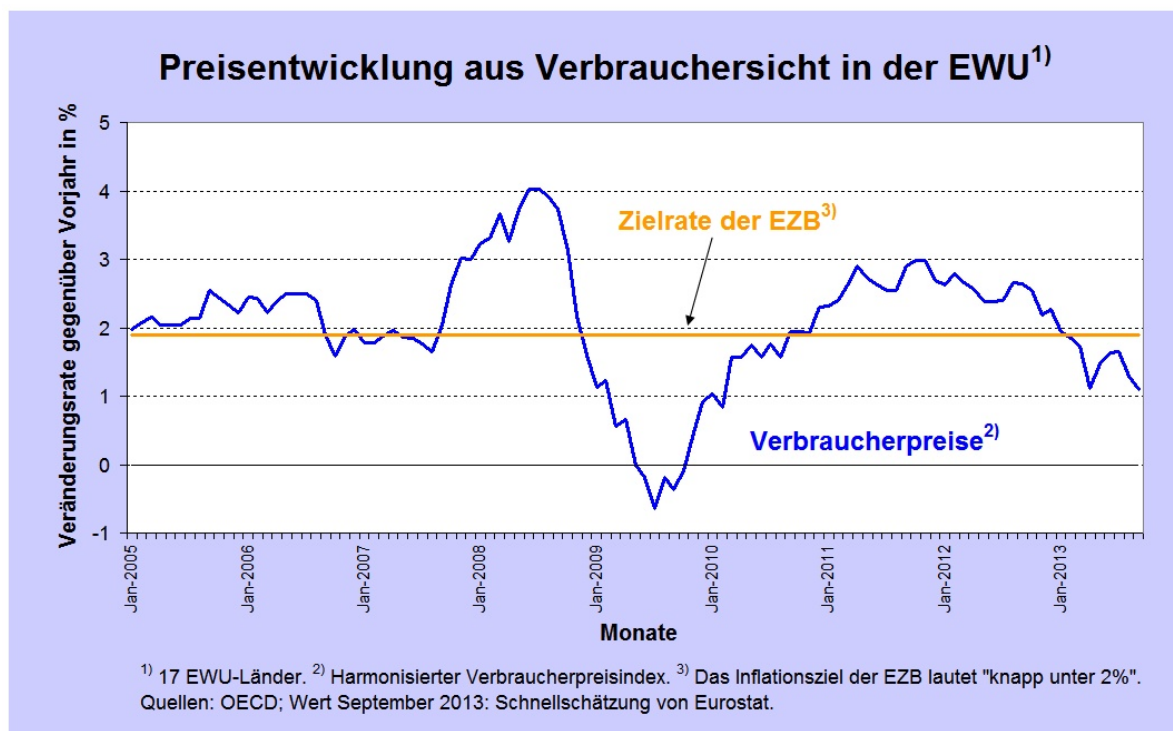


Aufschwung in Europa bei Deflation?

Von Friederike Spiecker | 04.10.2013 (editiert am 25.05.2016)

Vergangenen Montag gab das Statistische Amt der Europäischen Union [Eurostat in einer Pressemitteilung](#) bekannt, dass die Zunahme der Verbraucherpreise im Euroraum im September gegenüber dem Vorjahresmonat gemäß einer Schnellschätzung des Amtes auf 1,1% gesunken ist. Dabei verzeichnet der Teilindex für Energie einen absoluten Rückgang (- 0,9%), der für Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak einen deutlichen Anstieg (+ 2,6%). Die Inflationsrate aus Sicht der Verbraucher ist also weiter auf Talfahrt, übrigens auch dann, wenn man die beiden genannten Teilindizes außen vorlässt und sich nur die sog. Kerninflationsrate ansieht. Deren Zuwachs liegt im September gegenüber Vorjahr bei 1,0%. Damit ist die Preissteigerungsrate von dem Zielwert, bei dem die Europäische Zentralbank (EZB) das Preisniveau als *stabil* ansieht und den sie daher anstrebt, nämlich knapp unter 2%, beträchtlich entfernt (vgl. Abbildung 1).

Abbildung 1



Man stelle sich einmal vor, die inzwischen erreichte Abweichung von 0,8 Prozentpunkten von der Zielgröße hätte in der umgekehrten Richtung stattgefunden, die Verbraucherpreise wären also um 2,7 %

im Vergleich zum Vorjahr gestiegen. Was für ein Aufschrei da wohl in der deutschen Medienlandschaft zu hören gewesen wäre! Die vom rechnerischen Umfang her gesehene gleiche Zielverfehlung nach unten führt dagegen nur zu einem vergleichsweise bescheidenen [Echo](#). Da ist von [guten Nachrichten für die Kaufkraft](#) der Verbraucher die Rede, von genügend Spielraum für weitere Zinssenkungen der EZB im Falle, dass die "[gerade angelaufene Erholung der Wirtschaft in den 17 Euro-Ländern ins Stocken gerät](#)." Und das Hamburger Abendblatt fügt am Ende [seines Berichts](#) noch an: "Viele Indikatoren deuten darauf hin, dass sich immer mehr Euro-Länder erholen."

Das ist, um es vorsichtig auszudrücken, eine seltsame Art, die Menschen in Deutschland über die Vorgänge in der europäischen Wirtschaft zu informieren. Zum einen sollte uns oder wenigstens unseren Wirtschaftspolitikern eine deutliche Abweichung nach unten vom Zielwert der EZB mehr Kopfzerbrechen bereiten als eine nach oben, weil wir im letzteren Fall sicher sein können, dass es ein wirksames Mittel dagegen gibt, nämlich Zinssteigerungen der EZB. Im ersteren Fall jedoch sind der Geldpolitik schnell die Hände gebunden, weil ihr bei erforderlichen Zinssenkungen die "natürliche" Grenze von Null gesetzt ist: Unter Null kann eine Zentralbank ihre Leitzinssätze nicht senken, weil sie niemandem eine Art Strafzins auferlegen kann, der Geld hat. Würde sie das versuchen, also von den Banken Geld verlangen, wenn die Spareinlagen von ihren Kunden bekommen, müssten die Banken diese Kosten auf Dauer an ihre Kunden weitergeben. Und die würden sich bedanken, sofort ihr Geld vom Bankkonto abheben und es lieber unter ihrem Kopfkissen aufbewahren.

Zum anderen ist diese mathematische Asymmetrie in den Handlungsmöglichkeiten der Zentralbank dann besonders brisant, wenn das allgemeine Zinsniveau, bei dem sich diese Zielverfehlung abspielt, bereits sehr niedrig ist. Und das ist derzeit bei einem Leitzinssatz von 0,5% in der Tat der Fall. Mit anderen Worten: Die EZB hat nicht mehr viel Pulver zu verschießen, wenn sie denn auf ein weiteres Abrutschen der Preissteigerungsrate reagieren will. Doch wie wahrscheinlich ist es, dass es zu einem solchen Abrutschen kommt?

Wer EZB-Präsident Mario Draghi auf der [Pressekonferenz am Mittwoch](#) zugehört hat, kann ganz beruhigt sein. Mario Draghi stellte nämlich mit Verweis auf die zu erwartende Entwicklung der Energiepreise zunächst fest: "annual inflation rates are expected to remain at such low levels in the coming months." (Es ist zu erwarten, dass die jährlichen Inflationsraten auf solch niedrigen Niveaus in den kommenden Monaten verharren.) Dann kam er auf die wirtschaftliche Entwicklung als Ursache der Preisentwicklung zu sprechen: "price pressures are expected to remain subdued, reflecting the broad-based weakness in aggregate demand and the modest pace of the recovery." (Der Preisdruck bleibt gering, er spiegelt die breit angelegte Schwäche der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage und das mäßige Tempo der Erholung wider.) Dann fügte er aber hinzu: "Medium to long-term inflation expectations continue to be firmly anchored in line with price stability." (Die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen bleiben weiterhin fest im Einklang mit Preisstabilität verankert.)

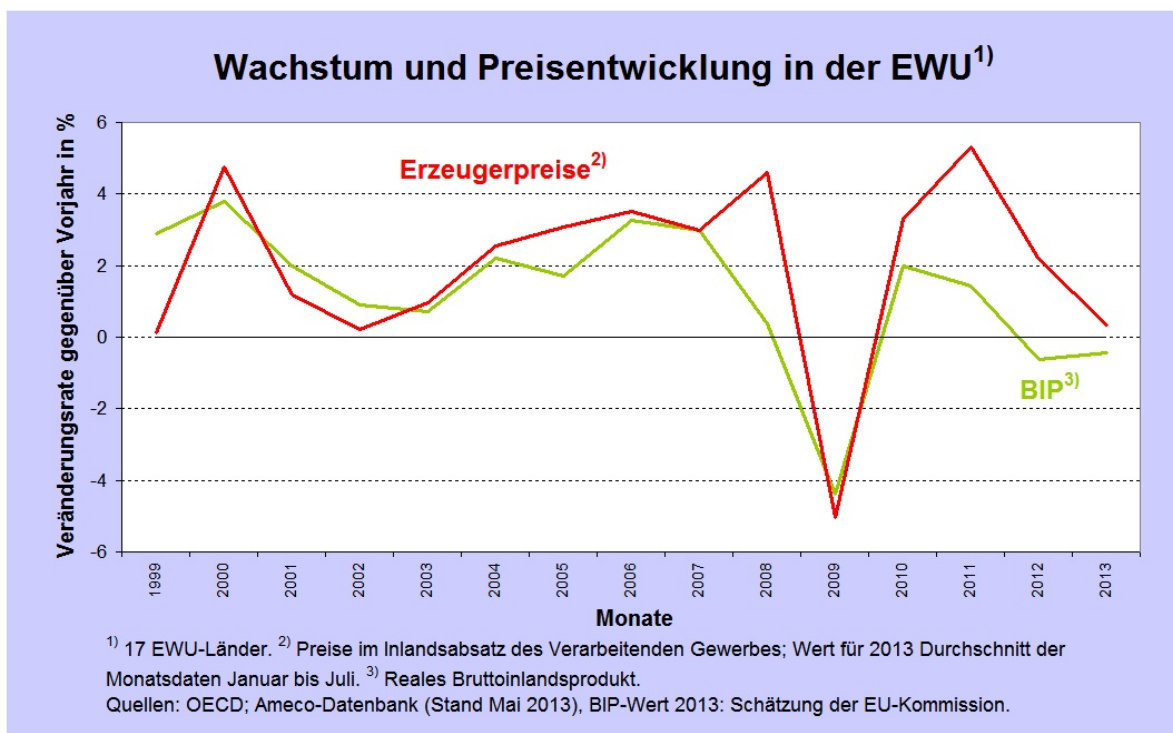
Der EZB-Präsident erwartet also nicht, dass die Preiszuwächse noch kleiner oder gar negativ werden könnten, also offene Deflation ausbricht. Wie kommt er zu dieser Einschätzung? Offenbar glaubt er, dass die wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum derzeit zwar nur verhalten voranschreitet, aber doch immerhin voranschreitet (er erwähnt das Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts im zweiten Quartal von 0,3%) und weiter voranschreiten wird ("expectations of a gradual recovery in economic

activity"). Das heißt, Mario Draghi geht nicht davon aus, dass die europäische Wirtschaft erneut den Rückwärtsgang einlegen könnte oder sich gar schon wieder auf dem absteigenden Ast befindet.

[An anderer Stelle](#) habe ich bereits meine Auffassung zu den BIP-Zahlen vom zweiten Quartal dargelegt. Meine Skepsis hat aber noch zugenommen mit Blick auf einen anderen als den Verbraucherpreisindikator, nämlich den Index der Erzeugerpreise. Er erfasst die Preisentwicklung, die sich beim Absatz der Produzenten einstellt, und gibt damit Auskunft über deren Lage: Gibt es keine spürbaren Preisanhebungen oder sogar Rückgänge, kann es um die Auslastung der Kapazitäten nicht besonders rosig bestellt sein, besteht also wenig Anlass für zusätzliche Sachinvestitionen, den Arbeitsplatzbeschaffer Nummer 1.

(Natürlich spielen wie bei den Verbraucherpreisen auch Importpreise eine Rolle für den Erzeugerpreisindex: Schwanken sie stark etwa wegen Wechselkursänderungen, Spekulationsgeschäften oder außenpolitischer Spannungen, mag die konjunkturelle Aussagekraft des Index abnehmen, weil die inländischen Unternehmen auf diese Ereignisse wenig Einfluss haben. Doch scheint das derzeit kein bedeutender Faktor zu sein, wenn man die Entwicklung des Erzeugerpreisindex mit der des Bruttoinlandsprodukts im Euroraum vergleicht.)

Abbildung 2

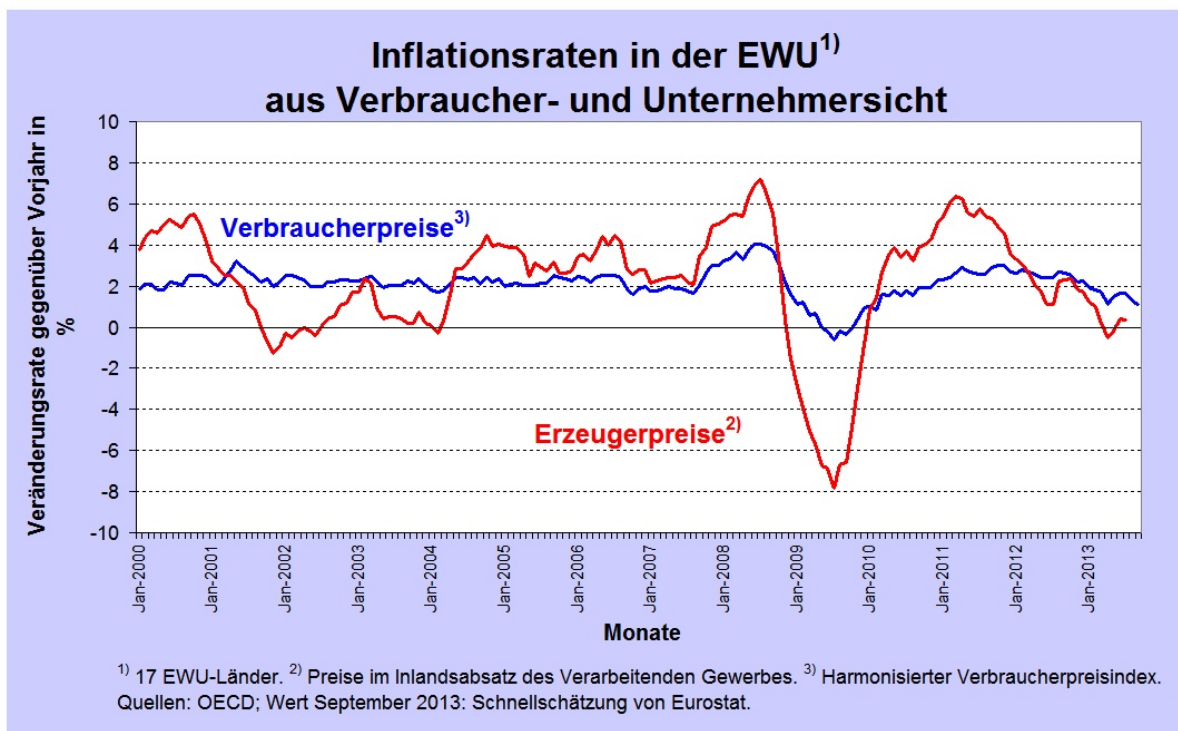


In Abbildung 2 ist die jährliche Entwicklung der Erzeugerpreise (beim Inlandsabsatz des Verarbeitenden Gewerbes) der jährlichen Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts in der EWU gegenübergestellt. Die Werte für 2013 setzen sich, was die Preise betrifft, aus den bereits veröffentlichten Monatsdaten von Januar bis Juli zusammen. Was das reale BIP für das Jahr 2013 angeht, greife ich auf die Prognose der EU-Kommission vom Mai diesen Jahres zurück. Diese Prognose dürfte nach allem, was bislang an harten Fakten über die Entwicklung der Wirtschaftskraft in Südeuropa vorliegt, zu optimistisch sein. Und diese skeptische Sicht wird eben auch von der Entwicklung der Erzeuger-

preise gestützt. Die sind mittlerweile bei einer Zuwachsrate von 0,4 Prozent (Januar bis Juli gegenüber dem gleichen Vorjahreszeitraum) gelandet. Wie schon jede vernünftige Wirtschaftstheorie über das Zustandekommen von Preisveränderungen nahelegt, spricht auch empirisch alles dafür, dass Europa keinen Aufschwung bei deflationären Tendenzen zustande bringen wird.

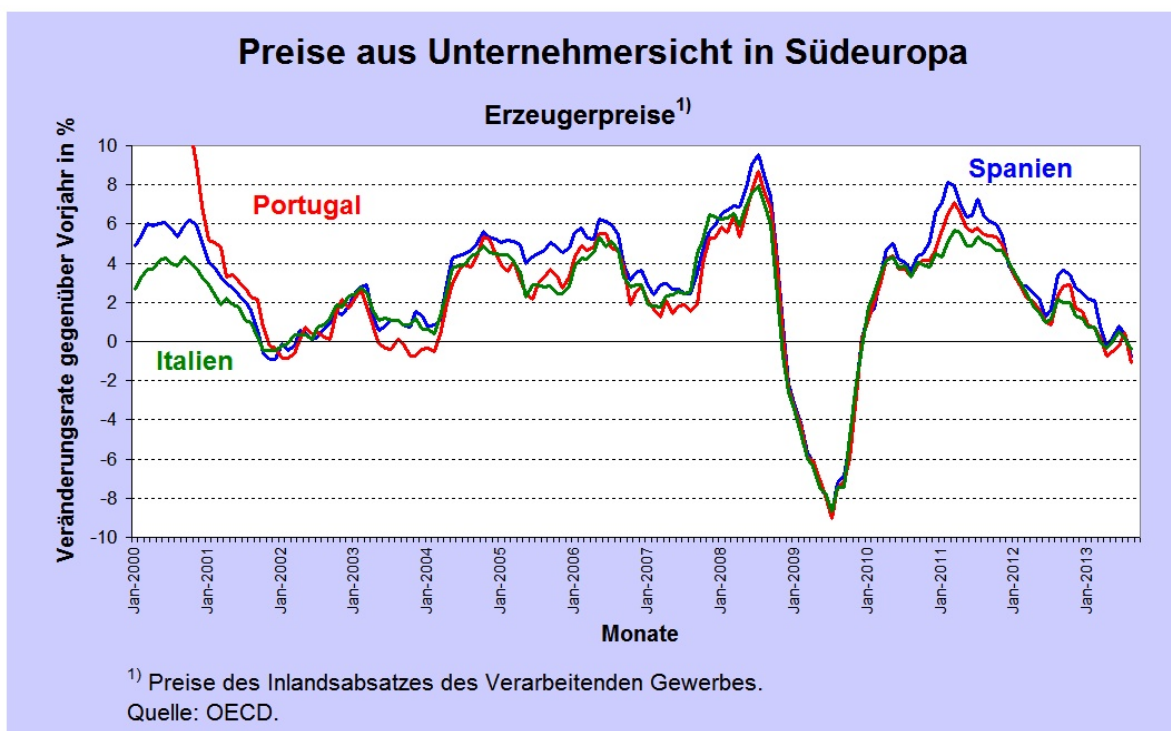
Die nicht zu Jahreswerten zusammengefassten Monatsdaten sprechen eine noch deutlichere Sprache: Der Aufschwung in Europa nach der Finanzkrise 2008/2009 ist längst zu Ende (vgl. Abbildung 3), von einer "angelaufenen Erholung" zu sprechen, ist geradezu fahrlässig.

Abbildung 3



Die Erzeugerpreise in den südeuropäischen Krisenstaaten (vgl. Abbildung 4) signalisieren, dass dort weiterhin Rezession herrscht, und zwar eine sich verschärfende, wenn man die in offene Deflation gerutschten Erzeugerpreise zum Maßstab nimmt. Angesichts dieser Entwicklung auf Sach-Investitionsbereitschaft in der Privatwirtschaft auch nur zu hoffen, ist Traumtänzeri.

Abbildung 4



Woher soll dann aber die "leichte Erholung" kommen, von der Mario Draghi spricht? Von Seiten der Fiskalpolitik ist ein Anstoß ausgeschlossen, weil sich die europäische Wirtschaftspolitik mit den diversen Schuldenbremsen und dem Fiskalpakt selbst amputiert hat. Die Geldpolitik stellt das Ende ihrer Wirksamkeit seit Monaten eindrucksvoll unter Beweis und unternimmt nichts, das Heft des Handels dadurch zurückzugewinnen, dass sie auf eine strenge Regulierung der Finanzmärkte drängt. Das würde helfen, die Gewinnmöglichkeiten im Finanzcasino so auszutrocknen, dass sich Finanzinvestoren gezwungen sähen, Geld durch Sachinvestitionen zu verdienen. Der EZB scheint aber vielmehr die weitere Deregulierung der Arbeits- und Produktmärkte am Herzen zu liegen, wenn man ihren Pressemitteilungen Glauben schenken darf. Blicke das außereuropäische Ausland, dem man europäische Exportüberschüsse verkaufen könnte, wenn es zur Verschuldung bereit wäre. Auch das ist sehr unwahrscheinlich, nimmt man die Debatten über Handelsungleichgewichte in den G 20 zum Maßstab.

Ja aber, so könnten Zweifler einwenden, muss es denn zwangsläufig zu offener Deflation kommen, könnten Preise und Wirtschaftswachstum nicht einfach so ein bisschen vor sich hindümpeln statt gleich abzustürzen? Ja, das ist nicht ausgeschlossen. Aber eine auf sich allein gestellte, d.h. von einer von außen kommenden makroökonomischen Steuerung durch den Staat verlassene Marktwirtschaft entwickelt sich so, wie das der einzelwirtschaftlichen Rationalität der Privatwirtschaft entspricht. Und diese einzelwirtschaftliche Rationalität führt im Abschwung und erst recht in der Rezession zu Abwarten und noch mal Abwarten. Woraus sich logischerweise eine permanente Verschärfung der Krise ergibt und eben keine Seitwärtsbewegung. Und obendrein hängt sich die Fiskalpolitik mit ihrem Sparwahn noch wie ein Mühlstein an die Konjunktur dran, was die Abwärtsspirale anheizt.

Doch die Warnzeichen werden nicht zur Kenntnis genommen. Das einzelwirtschaftliche Denken hat weiterhin die Oberhand in unseren Medien und bei unseren Politikern: Man freut sich lieber über die Stärkung der Kaufkraft bei Abweichungen nach unten vom Inflationsziel, als dass man die Kehrseite

dieser Entwicklung bedenkt. Die extrem expansive, aber leider wirkungslose Geldpolitik schürt derweil Inflationsängste. Das bestärkt die Wirtschaftspolitiker, ihre Solidität durch energisches Sparen beim Staatshaushalt unter Beweis zu stellen, was die Zentralbank aus ideologischen Gründen auch noch gutheißt. Das wiederum verschärft die Rezession und die Notwendigkeit, den Geldhahn der Zentralbank weiter aufgedreht zu lassen. So schließt sich der Teufelskreis, an dem alle die gut verdienen, die im Finanzkasino spielen, und unter dem alle die leiden, die in der Realwirtschaft zurecht kommen müssen und auf der Suche nach einem Arbeitsplatz sind.

Über den Autor



Friederike Spiecker ist Diplom-Volkswirtin und lernte das Handwerkszeug zur theoretischen und empirischen Makroökonomie am Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin. Heute arbeitet sie als freie Wirtschaftspublizistin und ist in der wirtschaftspolitischen Beratung von Parteien, Gewerkschaften und Verbänden tätig.

Veröffentlicht am: 04.10.2013 | Editiert am: 25.05.2016

Erschienen unter:

<https://makroskop.eu/2013/10/abo-artikel-aufschwung-in-europa-bei-deflation/>