

NZZ

**EZB-Gründungs-Chefökonom Otmar Issing**

## «Die Deflations-Diskussion grenzt an Hysterie»

Interview: Michael Rasch 20.1.2015



Otmar Issing, Früherer

Chefökonom der Europäischen Zentralbank. (Bild: Imago)

**Der Gründungs-Chefvolkswirt der EZB, Otmar Issing, sieht keine gefährliche Deflation in Europa. Den sinkenden Ölpreis hält er für einen Segen. Zudem fordert Issing die Rückkehr zu den Grundprinzipien der Union.**

Herr Issing, ist die gegenwärtige Deflations-Diskussion in Europa begründet?

Ich sehe die Diskussion an der Grenze zur Hysterie. Der Rückgang der Inflationsrate ist stark durch den Sturz der Ölpreise getrieben. Das billigere Erdöl ist für das energiehungrige Europa aber kein Problem, sondern ein Segen.

Was macht eine richtige Deflation aus?

Eine gefährliche Deflation ist gekennzeichnet durch eine sich beschleunigende Abwärtsspirale der Preise und der Erwartungen der Konsumenten hinsichtlich der Preisentwicklung. In einer solchen Situation verschieben Verbraucher ihre Käufe auf morgen, weil sie glauben, dass die gewünschten Produkte dann billiger sind. Und Unternehmen stellen ihre Investitionen zurück, weil sie mit sinkenden Verkaufspreisen für ihre Produkte rechnen. Daraus ergibt sich ein Teufelskreis. Dies ist die Referenz für eine Deflationsgefahr.

Warum ist Deflation für eine Notenbank schwieriger zu bekämpfen als Inflation?

Eine Zentralbank kann den Zinssatz nicht wesentlich unter null senken, was sie bei einer Deflation aber tun müsste. Nach oben gibt es für Zinserhöhungen zur Bekämpfung der Inflation dagegen kein Limit. Das ist das Entscheidende.

Sehen Sie irgendwo die Gefahr einer Deflation?

Diese gefährliche Art der Deflation ist nirgendwo zu diagnostizieren, nicht einmal in Japan. Dort gibt es seit rund 20 Jahren ein Umfeld mit meist leicht negativer Inflationsrate, daher gilt Japan als Musterfall der Deflationsgefahr. Eine Deflation im Sinne einer Abwärtsspirale war aber auch dort nicht festzustellen. Die Deflation, die wirklich eine Gefahr darstellt, hat es seit der Weltwirtschaftskrise in den 1930er Jahren in keinem Industrieland gegeben.

Was sehen wir in Europa?

In der Euro-Zone erleben wir einen Disinflationsprozess. Vor allem in den Peripherieländern werden dadurch übertriebene frühere Steigerungen bei Löhnen und Preisen korrigiert. Das ist sinnvoll, denn dadurch werden die Länder wettbewerbsfähiger und gelangen in eine Situation, in der sie wieder Wachstum generieren können. Darüber hinaus sollten sich die Bürger in Europa freuen, dass sie an der Tanksäule und beim Heizölkauf weniger zahlen müssen. Das setzt Kaufkraft frei und ist ein beachtlicher Stimulus für die Wirtschaft.

Ist die Deflationsdiskussion schädlich, schliesslich hat Wirtschaft auch viel mit Psychologie zu tun?

Ich denke, ja. Das Beschwören der Deflationsgefahr kann die Leute letztlich verunsichern und zur sich selbst erfüllenden Prophezeiung werden. Die Notenbanker sollten lieber sagen, dass sie die zurückgehenden Inflationsraten gut erklären können und diese überwiegend positive Effekte haben.

Sehen Sie derzeit einen Handlungsbedarf für die Notenbanken?

Die Notenbanken müssen klarmachen, dass sie für den Fall einer echten Deflationsgefahr gerüstet sind, diese aber gegenwärtig nicht sehen.

Die US-Notenbank hat geldpolitische Lockerungen u. a. durch den Kauf von Staatsanleihen vorgenommen. Über den Erfolg dieses sogenannten Quantitative Easing (QE) gibt es gemischte Urteile.

Ich bin der Meinung, dass das erste QE-Programm zur Verhinderung eines grösseren Absturzes der amerikanischen Wirtschaft beigetragen hat. Die Wirkung der späteren Programme war jedoch sehr begrenzt, fast minimal. Als Nebenwirkung wird die Bilanz der US-Notenbank nun jedoch massiv mit Staatsanleihen belastet. Es wird nicht leicht, aus dieser Situation herauszukommen ohne Schaden für die Erwartungen der Marktteilnehmer.

Zurück nach Europa. Wie lange hält der Prozess des Gesundschumpfens in den Peripherieländern noch an?

In einer Reihe von Ländern deuten die Zeichen darauf hin, dass die Talsohle durchschritten ist. Bei negativer Inflationsrate ist der Schuldendienst natürlich schwieriger. Doch ohne eine so niedrige Inflation wären auch die Nominalzinsen nicht so niedrig. Länder wie Spanien und Italien können sich derzeit langfristig zu so geringen Nominalzinsen verschulden wie wohl noch nie. Die Anpassung der Preise und Löhne macht die Volkswirtschaften wieder wettbewerbsfähiger. Die Misere im Euro-Raum lag auch daran, dass die Lohnstückkosten auseinandergeklaffen sind – durch nicht nachhaltige Lohnsteigerungen in Ländern wie Spanien, Portugal und Griechenland. Diese Korrektur ist ein sehr schmerzhafter Prozess.

Ist die Krise ausgestanden?

Sicher noch nicht, das zeigen schon die Vorgänge in Griechenland. Das Risiko hat sich auf die politische Ebene verlagert. Es ist nicht überraschend, dass nach so einer langen Durststrecke mit hoher Arbeitslosigkeit die Bevölkerung unruhig wird. Sie will die Früchte der Spar- und Reformpolitik sehen. Licht am Ende des Tunnels ist aber sichtbar. Doch die sozialen Unruhen kommen nicht von ungefähr. Die Frage ist jetzt, können die Regierungen, die die Reformen durchgesetzt haben, auch die Früchte ernten, damit die extremen Parteien nicht weiter Zulauf bekommen.

In Deutschland gibt es Stimmen, die einen Austritt Griechenlands aus der Währungsunion für verkraftbar halten. Was denken Sie darüber?

Die Frage ist ein abendfüllendes Thema. Rein rechtlich ist ein Austritt gar nicht möglich, da er nicht vorgesehen ist. Faktisch gibt es die Möglichkeit natürlich, wenn ein Land austreten möchte oder sich dazu gezwungen sieht.

Das Ausscheiden eines Landes aus der Währungsunion würde jedoch eine erhebliche Veränderung der Lage bringen. Niemand kann genau wissen, was dann passiert. Ein Land um jeden Preis in der Währungsunion zu halten und dabei alle vorhergehenden Absprachen wie die No-Bail-out-Klausel zu brechen, trägt aber auch nicht gerade zur Stabilisierung der Währungsunion bei.

Viele Regeln sind schon verletzt worden.

Wir sind an einem kritischen Punkt. So kann es nicht weitergehen. Wenn man die Währungsunion langfristig stabilisieren will, muss man zu den Grundprinzipien zurückkehren: stabiles Geld, solide öffentliche Finanzen und Selbstverantwortung der Länder.

Kann der Euro langfristig überleben?

Der Euro wird bestehen bleiben. Die Frage ist jedoch, wie viele Länder der Währungsunion in Zukunft angehören werden und welchen Charakter sie annimmt. Kehrt man zu den Ursprungsprinzipien zurück, oder wurstelt man sich weiter mit Rettungsmassnahmen durch, und das Ganze endet in einer Transferunion.