

Wolfgang Pollan

Der Verbraucherpreisindex als Deflationsindikator

Fast die gesamte Nachkriegszeit war vom Bestreben gekennzeichnet, inflationäre Tendenzen zu bekämpfen. In letzter Zeit wird allerdings der Begriff "Deflation" – ein Sinken des allgemeinen Preisniveaus – wieder diskutiert. Ist es denkbar, dass in den fortgeschrittenen Industrieländern eine tiefe Rezession eine Deflation auslösen könnte? Die Fokussierung der Debatte auf das Sinken des Preisniveaus – in der Regel definiert durch den Verbraucherpreisindex – verstellt allerdings den Blick auf die Ursachen des Preisrückgangs, die in nachfrageseitigen oder angebotsseitigen Schocks liegen können.

Begutachtung: Franz R. Hahn • Wissenschaftliche Assistenz: Annamaria Rammel • E-Mail-Adressen: Wolfgang.Pollan@wifo.ac.at, Annamaria.Rammel@wifo.ac.at

Die Bekämpfung der Inflation galt mehr als fünfzig Jahre lang als eine der Hauptaufgaben der Wirtschaftspolitik; nun aber scheint die Vermeidung einer Deflation die Wirtschaftspolitik zu beschäftigen. Bereits vor etwa fünf Jahren wurden die Risiken einer Deflation in der Öffentlichkeit diskutiert; Überkapazitäten und abbröckelnde Preise in Japan, China und anderen asiatischen Ländern prägten damals das Bild. Die rasche Verteuerung der Rohstoffe, insbesondere die Aufwärtsbewegung der Rohölnotierungen, im Jahr 1999 sowie die Beschleunigung des Wirtschaftswachstums in den OECD-Ländern und die Aktienhausse drängten dieses Thema bald in den Hintergrund. In den Ländern der Wirtschafts- und Währungsunion, in welchen das Bargeld von den nationalen Währungen auf den Euro umgestellt wurde, beherrschte die Frage, wieweit die Währungsumstellung inflationäre Tendenzen auslösen würde, mehr als zwei Jahre lang die wirtschaftspolitische Diskussion.

Im Frühjahr 2003, als sich die Konjunkturschwäche beharrlicher als erwartet erwies und der Rückgang der Rohölpreise eine Verflachung des Preisauftriebs bewirkte, stellte sich allerdings ein Wechsel ein: Die Deflationsgefahr wurde wieder ein Hauptthema der wirtschaftspolitischen Diskussion. Wie vor fünf Jahren gibt es unausgelastete Produktionskapazitäten und Preisrückgänge auf einigen asiatischen Märkten; dazu kommt nun allerdings der starke Verfall der Preise auf den Aktienmärkten.

In der öffentlichen Diskussion gilt häufig eine einfache Definition der Deflation¹⁾: Wenn Inflation ein anhaltender Anstieg des allgemeinen Preisniveaus ist, dann ist Deflation ein anhaltender Rückgang der Preise.

NationalökonomInnen hingegen verbinden mit dem Begriff "Deflation" häufig eine andere Bedeutung. Sie bezeichnen als Deflation bzw. Inflation Phänomene des Ungleichgewichtes zwischen Nachfrage und Angebot. Deflation tritt in diesem Sinne (definitiv) dann auf, wenn die aggregierte Nachfrage (bei gleichbleibendem Angebot) schrumpft bzw. – in einer wachsenden Wirtschaft – wenn die aggregierte Nachfrage schwächer wächst als das aggregierte Angebot²⁾. Ob eine so definierte

Die verschiedenen Bedeutungen des Begriffes "Deflation"

¹⁾ Zur Deflationsdiskussion aus der Sicht österreichischer Experten siehe die Beiträge von Baumgartner, Chaloupek, Hahn, Guger, Marterbauer, Lamel, Mooslechner, Schulmeister und Walterskirchen in *Guger et al.* (1999).

²⁾ Wenn das monetäre Gleichgewicht im Vordergrund steht, kann man als deflationäre Erscheinungen jene Phasen bezeichnen, in denen (bei unveränderten Zahlungsbedingungen) die Rate der Geldmengenexpansion längere Zeit hinter der Wachstumsrate des potentiellen gesamtwirtschaftlichen Angebotes zurückbleibt (*Feldsieber*, 1980, S. 133).

Deflation von einem Rückgang des allgemeinen Preisniveaus begleitet wird, hängt vom Grad der Flexibilität der Preise und Löhne ab³⁾.

Nicht jeder Preisrückgang bedeutet eine Deflation (Ungleichgewicht); und nicht jede Deflation bedeutet einen Preisrückgang: Die keynesianische deflatorische Lücke hat Produktions- und Beschäftigungseinbußen zur Folge, setzt aber – dies entspricht der kurzfristigen Betrachtungsweise – nach unten hin starre Preise oder sogar – bei "Cost-Push"-Inflation – steigende Preise (Stagflation) voraus.

Die Interpretation von Deflation bzw. von Inflation als Phänomen des Ungleichgewichtes lässt allerdings offen, von welcher Seite – der Nachfrage- oder der Angebotsseite – vorwiegend Impulse zur Deflation bzw. Inflation ausgehen. In der empirischen Literatur zur Inflation und Deflation spricht man daher von Nachfrage- bzw. Angebotschocks. Nachfrageschocks im Sinne einer Deflation können etwa durch eine restriktive Geld- oder Fiskalpolitik oder durch den Ausfall von Exportmärkten bewirkt werden.

Zu den Angebotsschocks, die ein deflationäres Ungleichgewicht zwischen den makroökonomischen Größen auslösen, zählen Produktivitätsschübe sowie eine Verbilligung der Produktionsfaktoren (Rohstoffe, Arbeitskräfte, Kapital). Dazu kommen die Auswirkungen von Änderungen der Marktstruktur. Aber auch Änderungen von Steuern und Tarifen können zu den Angebotsschocks gerechnet werden.

Die Preiseffekte von Angebotsschocks unterscheiden sich wesentlich von jenen der Nachfrageschocks. Für eine Diagnose und Therapie der Deflation (im Sinne eines Phänomens des makroökonomischen Ungleichgewichtes) ist daher eine Unterscheidung der Ursachen von großer Bedeutung. Wenn dagegen als Deflation einfach jeder Rückgang des allgemeinen Preisniveaus definiert wird (bzw. wenn die Verlangsamung der Inflation unter eine gewisse Schwelle als Deflationsrisiko bezeichnet wird), liegt das Hauptaugenmerk auf dem Phänomen sinkender Preise. Die Frage nach den Ursachen des Preisrückgangs wird in den Hintergrund geschoben; dies kann zur Folge haben, dass eine niedrige Inflationsrate bzw. ein Rückgang der Preise unzulässigerweise mit einem (negativen) Nachfrageschock in Verbindung gebracht wird.

Preiseffekte als Folge von Angebotsschocks treten in der Regel rasch auf; die Verteuerung von Rohstoffen, die Anhebung von indirekten Steuern, von Tarifen sowie eine Abschwächung des Wechselkurses werden meist rasch an die Verbraucher weitergewälzt. Aber auch in der umgekehrten Richtung sind Preiseffekte, wenngleich mitunter etwas verzögert, häufig zu beobachten.

Ob dagegen Nachfrageschocks kurzfristig vorwiegend Preiseffekte oder Mengeneffekte haben, ist nicht eindeutig. Hier stellt sich die Frage nach dem Grad der Flexibilität von Preisen und Löhnen.

Risiken von niedriger Inflation bzw. eines anhaltenden Preisverfalls

Ein anhaltender Preisanstieg bewirkt, soweit er nicht vorausgesehen wurde, eine Umverteilung von Gläubigern zu Schuldnern, ein anhaltender Preisrückgang eine Umverteilung von Schuldnern zu Gläubigern. Ein weiteres Argument, das unter den Risiken einer Deflation (Preisverfall) angeführt wird, betrifft die Schwächung bzw. die Störung der Kreditintermediation: Mit dem Preisverfall könnten die Sicherungsgegenstände in einem besicherten Darlehen an Wert verlieren, sodass bei Zahlungsunfähigkeit des Kreditnehmers auch der Kreditgeber in Schwierigkeiten gerät.

Eine niedrige Inflation nährt die Befürchtung, dass die Geldpolitik an Wirksamkeit verlieren könnte. Da nominelle Zinssätze im Allgemeinen nicht negativ werden können, gibt es eine untere Grenze für Zinssenkungen. Bei einem allgemeinen Preisrückgang steigen somit die Realzinssätze.

Eine niedrige Inflationsrate könnte Anpassungen im Lohngefüge, die etwa im Rahmen von Strukturveränderungen angebracht wären, erschweren. Dahinter steht die Vorstellung, dass Reallohnverluste als Folge des Preisauftriebs für die Beschäftigten

³⁾ Ob Preise und Löhne flexibel oder starr sind, hängt freilich vom Zeithorizont ab, welcher der Analyse zugrunde liegt.

eher hingenommen werden als gleich starke Rückgänge bei stabilen Preisen (Akerlof – Dickens – Perry, 1996).

Als größtes Risiko eines Preistrückgangs, auch wenn dieser nur auf temporäre Phänomene zurückgeht, gilt freilich die Gefahr, dass er in eine anhaltende und selbstverstärkende deflationäre Spirale mündet. Diese Gefahr besteht insbesondere dann, so wird argumentiert, wenn sich die Erwartung eines anhaltenden Preistrückgangs herausbildet und die daraus resultierende Kaufzurückhaltung eine weitere Abschwächung der Gesamtnachfrage auslöst (siehe Kasten "Die Rolle der Erwartungen in der Deflationsdebatte").

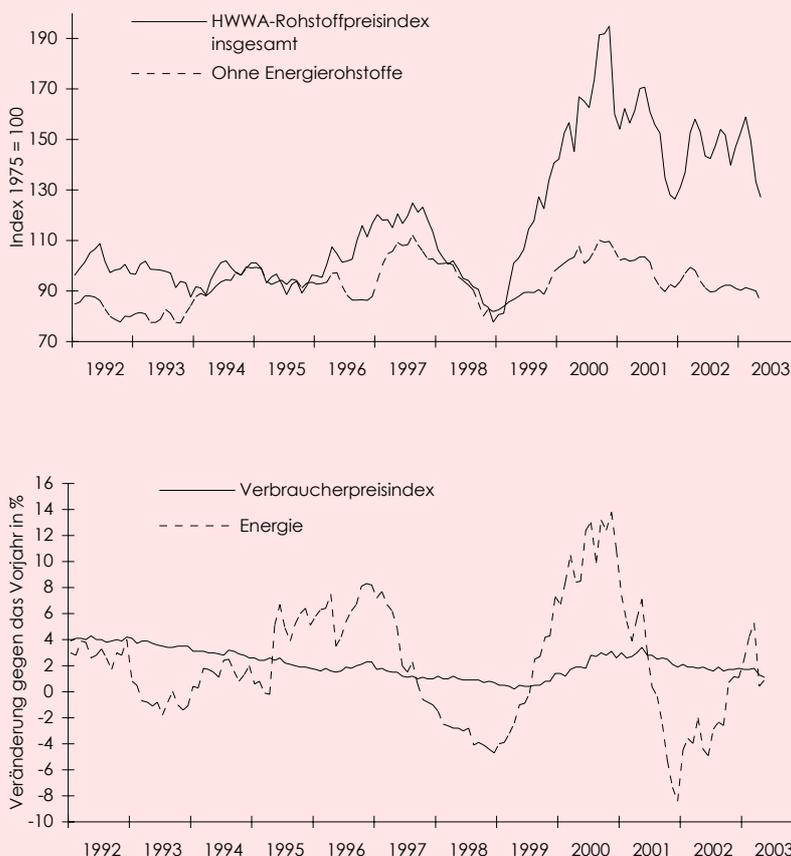
Für die Interpretation der Preisentwicklung ist die Unterscheidung zwischen Angebots- und Nachfrageschocks von großer Bedeutung. In der Deflationsdiskussion wird die Angebotsseite im Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage in der Regel eher vernachlässigt; daher wird im Folgenden dieser Aspekt hervorgehoben und für die österreichische Wirtschaft dargestellt.

Unter den Angebotsschocks sind die Fluktuationen der Preise international gehandelter Rohstoffe hervor zu heben (erste und zweite Erdölpreiskrise, Kollaps der Rohölpreise 1986, beträchtliche Schwankungen in den neunziger Jahren, insbesondere 1998 und in jüngster Vergangenheit). Die Schwankungen der Rohstoffpreise, verstärkt oder gemildert durch Wechselkursschwankungen, bestimmen zu einem großen Teil die Entwicklung der Verbraucherpreise: Rund zwei Drittel der Schwankungen der Inflation auf der Ebene der Verbraucherpreise werden durch die Bewegung der Rohstoffpreise erklärt.

Angebotschocks in Österreich

Rohstoffpreise

Abbildung 1: Rohstoffpreise und Verbraucherpreise



Q: Statistik Austria.

So ging etwa ein Gutteil der Beschleunigung der Inflation in den Jahren 2000 und 2001 auf die Verteuerung von Rohöl zurück (1999 +42%, 2000 +89%). Auch die darauf folgende Abschwächung des Preisauftriebs in den Jahren 2002 und 2003 ist zum Teil der Abwärtsbewegung der Erdölpreise zuzuschreiben. Es wäre daher falsch, diesen Teil der Verlangsamung des Preisauftriebs als Folge eines negativen Nachfrageschocks in Österreich zu interpretieren⁴⁾.

Die Fluktuation der Rohstoffpreise hat aber nicht nur Preiseffekte: Indem der Anstieg der Rohölpreise Kaufkraft von den Verbrauchsländern in die erdölproduzierenden Länder verlagert, schwächt er die Gesamtnachfrage nach anderen Gütern und schmälert somit auf kurze Frist das Wirtschaftswachstum. Der umgekehrte Effekt tritt ein, wenn die Preise sinken. So mag sich dem Betrachter ein (freilich nur vordergründig) widersprüchliches Bild bieten: Der Rückgang der Rohölpreise verlangsamt den Preisauftrieb und löst damit eine Diskussion um die Deflation aus, gleichzeitig aber werden die durch den vorhergehenden Preisanstieg ausgelösten negativen Nachfrageeffekte (und Struktureffekte) aufgelöst und – wenn auch möglicherweise mit einer gewissen Verzögerung – ins Gegenteil verkehrt.

Ähnliches wie für die Rohstoffpreise gilt für landwirtschaftliche Produkte: Deren Preise werden von Ernteergebnissen und wirtschaftspolitischen Entscheidungen bestimmt, jedoch kaum von Schwankungen der Gesamtnachfrage. Diese Abhängigkeit etwa vom Wetter ist für die Preise von Obst und Gemüse besonders stark ausgeprägt. In den letzten Jahren lösten auch Angebotsreduktionen auf dem Fleisch- und Gemüsemarkt als Folge von Tierseuchen große Preissprünge aus.

Österreichs EU-Beitritt bewirkte in vielen Teilen der österreichischen Wirtschaft eine Intensivierung des Wettbewerbs. Die Auswirkungen auf das Preisniveau wurden zuerst im Bereich der landwirtschaftlichen Produkte, dann der Industrieprodukte und schließlich der Dienstleistungen sichtbar. Für die gesamte Volkswirtschaft bedeuteten diese Änderungen der Marktstrukturen eine Strukturverbesserung (Wohlfahrtsgewinne) und keine Schwächung der Gesamtnachfrage, auch wenn einzelne Erzeuger einen Ausfall der Nachfrage nach ihren Produkten verzeichneten und in der Folge in einigen Branchen Arbeitsplätze verloren gingen.

In ähnlicher Weise könnte die Einführung der einheitlichen Währung in der Euro-Zone wirken, wenn die Erhöhung der Transparenz der Preise und der Wegfall verschiedener Kostenelemente den Auftrieb der Preise in manchen Wirtschaftsbereichen verlangsamen bzw. die Preise sogar sinken lassen.

In einzelnen Wirtschaftsbereichen wurden Wettbewerbsbeschränkungen ganz oder teilweise aufgehoben. Auswirkungen auf der Ebene der Konsumenten waren vor allem im Telekommunikationssektor zu verzeichnen. Der Index der Preise von Telefondienstleistungen sank zwischen 1999 und 2002 um 6,7%.

Änderungen der Sätze von Verbrauchssteuern sowie von Preisen, die von der öffentlichen Hand festgelegt werden, bestimmen zu einem erheblichen Teil die Entwicklung der Verbraucherpreise. So wurden etwa Anfang 2002 und neuerlich Anfang 2003 in einer Reihe von Ländern der Euro-Zone die Energie- und Tabaksteuern angehoben; diese Änderungen bewirkten nicht nur, dass sich die Inflation schwächer als erwartet verlangsamte, sondern erhöhten auch die Unterschiede zwischen den Inflationsraten der einzelnen Länder.

In Österreich waren die Preiseffekte der Anhebungen von administrierten Preisen und Steuersätzen in den vergangenen Jahren in einigen Monaten stark ausgeprägt. Sie schwankten von null zur Jahreswende 1999/2000 bis nahezu +1 Prozentpunkt im Mai 2001 (Beisteiner – Holzer – Schimper, 2003, S. 173).

Umgekehrt mag auch der (eher seltene) Fall auftreten, dass Steuersätze oder Tarife gesenkt werden. So verringerte sich die Inflationsrate in Österreich als Folge der Rücknahme der Ambulanzgebühr im April 2003 um 0,1 Prozentpunkte. Wenn Tarifierhöhungen im Vorjahresvergleich aus der Vergleichsbasis herausfallen, könnte für

⁴⁾ Eine andere Frage ist, ob die Schwankungen der Rohstoffpreise durch Schwankungen der weltweiten Nachfrage nach Rohstoffen ausgelöst werden. So dürfte etwa die Halbierung der Rohölpreise im Jahr 1986 weitgehend durch die restriktive Geldpolitik der USA in den Jahren zuvor ausgelöst worden sein.

Änderungen der Marktstruktur

Intensivierung des Wettbewerbs als Folge des EU-Beitritts

Liberalisierung in einzelnen Wirtschaftsbereichen

Veränderung von Steuern und Tarifen

den oberflächlichen Betrachter der kurzfristigen Entwicklung (aktuelle Jahresveränderungsraten) der Eindruck entstehen, dass sich die "Deflationsgefahr" erhöht habe⁵⁾.

Ist die Geldpolitik bei niedriger Inflation weniger wirksam?

Bei niedriger Inflation könnte die Wirksamkeit der Geldpolitik beschränkt sein, da im Allgemeinen der Nominalzinssatz nicht unter null gesenkt werden kann. Dieses Risiko wurde in der Literatur unter dem Schlagwort "Liquiditätsfalle" diskutiert.

Die monetäre Politik besteht jedoch nicht allein in der Regelung der Zinssätze am unteren Ende des Zinsspektrums. In den USA ist die Federal Funds Rate, in der Europäischen Währungsunion der Repo-Satz zentrales Instrument der Geldpolitik. Darüber hinaus verfügen aber die Notenbanken über ausreichend Instrumente, um die Wirtschaft von der monetären Seite her zu stimulieren (Reinhart, 2003; siehe dazu auch Hahn, 1999, Buiter, 2003, Yates, 2002).

Die Notenbank könnte die mittelfristigen (bzw. langfristigen) Zinserwartungen dadurch stabilisieren, dass sie sich verpflichtet, die kurzfristigen Zinssätze (etwa in Abhängigkeit von der Inflationsentwicklung) für längere Zeit niedrig zu halten. Dieser Effekt könnte auch dadurch erreicht werden, dass die Notenbank dazu übergeht, längerfristige Staatsanleihen bzw. – wenn das Funktionieren des Kreditmarktes gestört ist – auch Privatschuldverschreibungen in der Form von Offen-Markt-Operationen zu kaufen. Letztlich biete eine Kombination von Geld- und Fiskalpolitik in der Form von Steuersenkungen bzw. von Transferzahlungen, die von der Notenbank finanziert werden, weitere, wenn auch unkonventionelle Methoden zur Lösung eines bereits bestehenden Deflationsproblems. "Die Verhinderung oder Bekämpfung der Deflation stellt die Notenbanken vor einige einzigartige Schwierigkeiten – Schwierigkeiten, die in der Vermeidung bzw. Bekämpfung der Inflation nicht auftreten. Dennoch kann die Deflation, falls sie bereits die Wirtschaft erfasst hat, durch koordinierte Maßnahmen der Geld- und Fiskalpolitik verhindert bzw. besiegt werden" (Buiter, 2003, S. 53).

Das Augenmerk auf der Entwicklung von Globalgrößen der Preise – sei es nun der Verbraucherpreisindex oder der Deflator des Bruttoinlandsproduktes, wie es von der Definition der Deflation als Preisrückgang suggeriert wird – verstellt den Blick auf die Entwicklung von Einzelpreisen und erschwert damit auch die Unterscheidung zwischen angebotsinduzierten und nachfrageinduzierten Preisveränderungen. Die Entwicklung der im Verbraucherpreisindex erfassten Einzelpreise kann beträchtlich vom Verlauf der Durchschnittspreise abweichen.

Seit Jahrzehnten liegt die Teuerungsrate der Nahrungsmittel unter der Inflationsrate des gesamten Verbraucherpreisindex. Ebenfalls unterdurchschnittlich fällt der Preisauftrieb der industriellen und gewerblichen Waren aus. Dagegen verteuern sich Dienstleistungen erheblich stärker als der Durchschnitt; diese schon seit langem anhaltende Entwicklung ist Folge des im Allgemeinen relativ geringen Produktivitätsfortschritts im Dienstleistungssektor und lässt sich in allen Industrieländern beobachten. Die Teuerungsrate der Dienstleistungen spiegelt daher mittelfristig vor allem die Entwicklung der Lohnkosten wider.

Kurzfristig können sich allerdings erhebliche Abweichungen ergeben. Etwa die Hälfte der Dienstleistungspreise wird in irgendeiner Form von der öffentlichen Hand kontrolliert (vor allem im Bereich Verkehr, Erziehung und Unterricht, Gesundheitspflege und Sozialschutz). Anpassungen in diesem Bereich erfolgen in der Regel in größeren Sprüngen. In einem internationalen Vergleich der Inflationsraten muss dieser Umstand berücksichtigt werden; dies ist umso wichtiger, als der Dienstleistungsbereich nahezu die Hälfte des Gewichtes im Verbraucherpreisindex der Industrieländer ausmacht⁶⁾.

⁵⁾ Die Einbeziehung der Studiengebühren im Oktober 2001 in den Verbraucherpreisindex erhöhte die Inflationsrate in diesem und den nachfolgenden 11 Monaten um 0,2 Prozentpunkte. Mit dem Wegfall dieses Effekts aus dem Vergleich mit dem Vorjahresmonat sank die Inflationsrate um 0,2 Prozentpunkte.

⁶⁾ Dasselbe Problem der Vergleichbarkeit ergibt sich für Telekommunikationsleistungen zwischen Ländern, die die Liberalisierung des Telekom-Sektors (und den damit einhergehenden Rückgang der Telefentarife) gerade durchführen, und Ländern, die diesen Schritt schon getan oder erst geplant haben.

Große Unterschiede in der Entwicklung der Preise

Die Rolle der Erwartungen in der Deflationsdebatte

Eine der größten Gefahren, die mit der Deflation (im Sinne einer Nachfrageschwäche) verbunden werden, besteht darin, dass sich die Erwartungen über künftige Preissenkungen verfestigen und sowohl Unternehmen als auch Konsumenten zu Kaufzurückhaltung bewegen. Dies wiederum setzt eine deflationäre Spirale in Gang. Der Vergleich mit der Weltwirtschaftskrise der dreißiger Jahre, auf welche in diesem Zusammenhang oft Bezug genommen wird, ist jedoch unpassend. Deflation (im Sinne des Preisrückgangs) war damals das Ergebnis eines katastrophalen Zusammenbruchs der Gesamtnachfrage, nicht dessen Ursache (Buiter, 2003, S. 5); heute besteht weitgehend Übereinstimmung darüber, dass eine restriktive Geldpolitik die Wirtschaftskrise verlängert und vertieft hat.

Die Fokussierung der Deflationsdebatte auf Preisaggregate erschwert nicht nur die Unterscheidung der Ursachen der Deflation, sondern verdrängt auch die Wahrnehmung, dass sich hinter dem Durchschnittspreis bzw. hinter der durchschnittlichen Inflationsrate eine große Vielfalt der Preisbewegung verbirgt.

Seit mehr als 30 Jahren gehören große Preisfluktuationen sowie anhaltend negative bzw. positive Preistrends zur Standarderfahrung sowohl der Unternehmen als auch der Konsumenten.

Übersicht 2 führt jene 20 Positionen an, die sich im Mai 2003 gegenüber dem Mai 2002 jeweils am stärksten verbilligten bzw. am stärksten verteuerten.

Ernteabhängige Preise (Preise von Obst und Gemüse) schwanken nahezu monatlich stark, lassen jedoch keinerlei systematische Erwartungen über eine Preisentwicklung in die eine oder andere Richtung entstehen. Neben einigen Sonderfällen (Krankenschein- oder Ambulanzgebühren, Bekleidungsstücke) scheinen in dieser Liste eine Reihe von Waren auf – vor allem technische Artikel –, deren Preise schon seit Jahrzehnten sinkende Tendenz haben. Die Konsumenten werden freilich in ihrer Kaufentscheidung abwägen, ob sie noch zuwarten sollen und den Artikel in Zukunft billiger (bzw. in höherer Qualität, etwa die nächste Generation der Computer) erwerben sollen; von einer allgemeinen Kaufzurückhaltung als Folge der Erwartung weiterer Preisrückgänge kann aber in diesem Bereich nicht gesprochen werden¹⁾.

Einkäufer von Unternehmen sind mit dieser Problematik wohl noch enger vertraut. Die Preise von Rohstoffen sowie Halbfertigwaren schwanken beträchtlich; aber auch die Preise von Waren, die aus anderen Währungsgebieten eingeführt werden, unterliegen Fluktuationen (Wechselkursrisiko). Andere Produkte hingegen in Bereichen, in denen der technische Fortschritt stark ausgebildet ist (z. B. IT-Branche), zeigen einen anhaltenden negativen Preistrend.

Die Betonung der Preisentwicklung in der Deflationsdiskussion mag auch den Eindruck hervorrufen, dass rückläufige Produzentenpreise die Produzenten veranlassen, den Kauf von Inputs einzuschränken, insbesondere Investitionsausgaben zurückzustellen. Für Produktionsentscheidungen aber sind nicht die erzielbaren Preise allein entscheidend, sondern die Preise im Zusammenhang mit den Kosten; was zählt, sind die erzielbaren Gewinne. Wenn der Rückgang der Preise auf einen raschen technischen Fortschritt zurückzuführen ist, bewirkt der damit einhergehende starke Anstieg der Arbeitsproduktivität nicht nur eine Erhöhung der realen Kapitalrendite, sondern in der Regel auch des Wachstums der Reallöhne, was wiederum in weiterer Folge dazu beitragen kann, die Konsumnachfrage zu stärken.

¹⁾ Wie Befragungen während der Euro-Umstellung gezeigt haben, neigen viele Konsumenten eher dazu, die Teuerung zu überschätzen.

In der Zehnjahresperiode, die für Österreich in Übersicht 1 dargestellt wird, beträgt die Inflationsrate der Nahrungsmittel 1,0%, jene der industriellen und gewerblichen Waren ebenso 1,0%, aber jene der Dienstleistungen 2,9%. Energie verteuerte sich in dieser Periode im Durchschnitt um 1,9% pro Jahr; Mieten weisen mit +4,0% die höchste Steigerungsrate auf. Eine genauere Aufgliederung der Positionen des Verbraucherpreisindex lässt noch größere Unterschiede in der Preisentwicklung erkennen (Übersicht 2).

Übersicht 1: Entwicklung der Verbraucherpreise

	Ø 1992/2002 Jährliche Veränderung in %	2001 Veränderung gegen das Vorjahr in %	2002 Veränderung gegen das Vorjahr in %	I. Quartal 2003
Nationaler Verbraucherpreisindex	+ 2,0	+ 2,7	+ 1,8	+ 1,7
Nahrungsmittel ¹⁾	+ 1,0	+ 3,1	+ 1,4	+ 0,5
Industrielle und gewerbliche Waren	+ 1,0	+ 1,4	+ 1,1	+ 1,2
Dienstleistungen	+ 2,9	+ 3,3	+ 3,1	+ 1,8
Energie	+ 1,9	+ 0,5	- 2,4	+ 4,0
Mieten	+ 4,0	+ 2,8	+ 1,7	+ 6,4

Q: Statistik Austria. – 1) Einschließlich alkoholfreier Getränke.

Übersicht 2: Preisveränderungen einiger Positionen im Verbraucherpreisindex

Mai 2003

Verbilligungen	Veränderung gegen das Vorjahr in %	Verteuerungen	Veränderung gegen das Vorjahr in %
Krankenschein- bzw. Ambulanzgebühr	- 52,0	Bienenhonig	+ 46,3
Flugticket	- 25,8	Gas, Grundgebühr	+ 40,6
Tomaten	- 22,7	Friseurtrainingskurs	+ 27,9
PC-Computer	- 21,9	Elektrischer Strom, Grundgebühr	
CD-ROM für Schüler bzw. Studenten	- 20,6	Zähler	+ 23,0
Weißkraut	- 19,6	Tennisracket	+ 21,7
Herren-Lodenmantel	- 19,4	Heilbehelfe	+ 20,9
Mobiltelefongerät	- 19,3	Häuptelsalat	+ 20,7
DVD-Player	- 16,1	Trachtenkleid	+ 20,4
PC-Drucker	- 15,6	Paprika	+ 18,3
Brillenfassung	- 13,4	Rindfleisch, Hinteres	+ 16,5
Heimhilfe	- 13,4	Lack	+ 15,3
PC-CD-ROM-Spiel	- 12,8	Zucchini	+ 14,6
Digitalkamera	- 12,7	Goldkette	+ 14,2
Gipskartonplatte	- 11,3	Sweatshirt	+ 13,3
Kinderkrippe öffentlich	- 11,2	Bleistift, Schulstift	+ 13,3
Grundgerät für Videospiele	- 11,1	Vollmilchschokolade	+ 12,5
Karfiol	- 9,5	Fahrschule	+ 12,0
Golddukaten	- 8,9	Bestseller	+ 11,9
Damenschianzug	- 8,7	Metallmodellauto	+ 11,8
		Internetgebühr	+ 11,1

Industrieerzeugnisse (ohne Energie) sind jene Komponenten des Verbraucherpreisindex, deren Preise am wenigsten von der Bewegung der Rohstoffpreise bzw. der Preise landwirtschaftlicher Produkte bestimmt werden. Soweit allerdings Verteuerungen und Verbilligungen dieser Waren auf die Konsumenten überwälzt werden, spiegeln sich solche Schwankungen auch in den Preisen von Industrieerzeugnissen. Auch eine Erhöhung indirekter Steuern (wie im Fall der Niederlande in den letzten Jahren) schlägt sich in den Preisen der Industrieerzeugnisse nieder.

Der Durchschnitt der Preise der Industrieerzeugnisse schwankt von Jahr zu Jahr nur wenig. Dennoch ist diese Gruppe nicht homogen, was die Preisentwicklung ihrer Komponenten betrifft. Die mäßige Entwicklung des Preisindex der Industrieerzeugnisse ist ein statistisches Artefakt. Übersicht 3 führt die stärksten positiven und negativen Preisänderungen gegenüber dem Vorjahresmonat (Mai 2003 gegenüber Mai 2002) an. Die Verteuerungen und Verbilligungen heben einander allerdings weitgehend auf: Im Durchschnitt ergibt sich eine Veränderungsrate gegenüber dem Vorjahresmonat von 0,9% (laut nationalem Verbraucherpreisindex).

Abbildung 2 stellt die Entwicklung der Preise von Industrieerzeugnissen in Österreich jener in Deutschland und der Euro-Zone gegenüber (auf der Basis des Harmonisierten Verbraucherpreisindex). Allerdings ist fraglich, ob die Entwicklung der Preise zwischen den Ländern tatsächlich "vergleichbar" ist. Allein der Umstand, dass die einzelnen Positionen der Industrieerzeugnisse sehr unterschiedliche Preisveränderungsraten zeigen, weist darauf hin, dass die Gewichtung der Preise im Index eine große

Die Entwicklung der Preise von Industrieerzeugnissen

Rolle spielt⁷⁾). Werden etwa technische Güter, deren Preise im Allgemeinen sinkende Tendenz haben, höher gewichtet, so wird der Index der Preise der Industrieerzeugnisse eher eine niedrige oder negative Inflationsrate aufweisen.

Übersicht 3: Preisveränderungen einiger Industrieerzeugnisse im Verbraucherpreisindex

Mai 2003

Verbilligungen	Veränderung gegen das Vorjahr in %	Verteuerungen	Veränderung gegen das Vorjahr in %
PC-Computer	- 21,9	Tennisracket	+ 21,7
CD-ROM für Schüler bzw. Studenten	- 20,6	Heilbehelfe	+ 20,9
Herren-Lodenmantel	- 19,4	Trachtenkleid	+ 20,4
Mobiltelefongerät	- 19,3	Lack	+ 15,3
DVD-Player	- 16,1	Goldkette	+ 14,2
PC-Drucker	- 15,6	Sweatshirt	+ 13,3
Brillenfassung	- 13,4	Bleistift, Schulstift	+ 13,3
PC-CD-ROM-Spiel	- 12,8	Bestseller	+ 11,9
Digitalkamera	- 12,7	Metallmodellauto	+ 11,8
Gipskartonplatte	- 11,3	Taschenbuch	+ 10,1
Grundgerät für Videospiele	- 11,1	Stickgarn	+ 9,5
Golddukat	- 8,9	Kristalltiere	+ 9,5
Damenschlangezug	- 8,7	CD-Rohling	+ 9,4
Sportshirt	- 8,5	Kunststoffbaukasten	+ 9,3
Strickwolle	- 8,0	Blumenerde	+ 8,8
Komforttelefon	- 8,0	Rasierapparat	+ 8,0
Mikrowellenherd	- 7,5	Duschgel	+ 7,6
Videorecorder	- 7,0	Düngemittel	+ 7,2
Tennisbälle	- 6,7	Geschenkpapier	+ 7,1
Zwirn	- 6,6	Sitzgarnitur	+ 7,0

Q: Statistik Austria.

Die großen Schwankungen der Indexwerte für Österreich und für die Euro-Zone weisen auf eine weitere Problematik hin: Bekleidung und Schuhe haben im Preisindex der Industrieerzeugnisse ein Gewicht von rund einem Viertel. Die Frage, ob bzw. wie weit die (in der Regel stark ermäßigten) Preise von Waren in Schlussverkäufen in den Verbraucherpreisindex aufgenommen werden, hat somit erhebliche Bedeutung für die Vergleichbarkeit dieser Indizes. Diese Saisonschwankungen schlagen sich in einigen Jahren sogar in den Vorjahresveränderungen nieder – ein Hinweis darauf, dass dieses Problem nicht zufriedenstellend gelöst wurde. Diese Problematik hängt mit einer anderen eng zusammen: Die Messung der Preise in einer Branche, die von Halbjahr zu Halbjahr modischen Neuerungen unterliegt, ist äußerst schwierig. Soweit diesbezüglich die Praxis der Länder voneinander abweicht, ist die internationale Vergleichbarkeit gestört.

Die Indizes der Preise von Industrieerzeugnissen zeigen für Österreich und Deutschland eine flache und (bis auf die Saisonschwankungen) ähnliche Entwicklung. Erst seit dem Frühjahr 2002 weicht die Entwicklung in Österreich von jener in Deutschland merklich ab. Dies wird noch deutlicher anhand der Veränderungsdaten: Während die Inflationsraten in diesem Bereich in Österreich in den ersten Monaten des Jahres 2003 um 0,5% schwanken⁸⁾, lagen die Werte für Deutschland um nahezu 1 Prozentpunkt darunter.

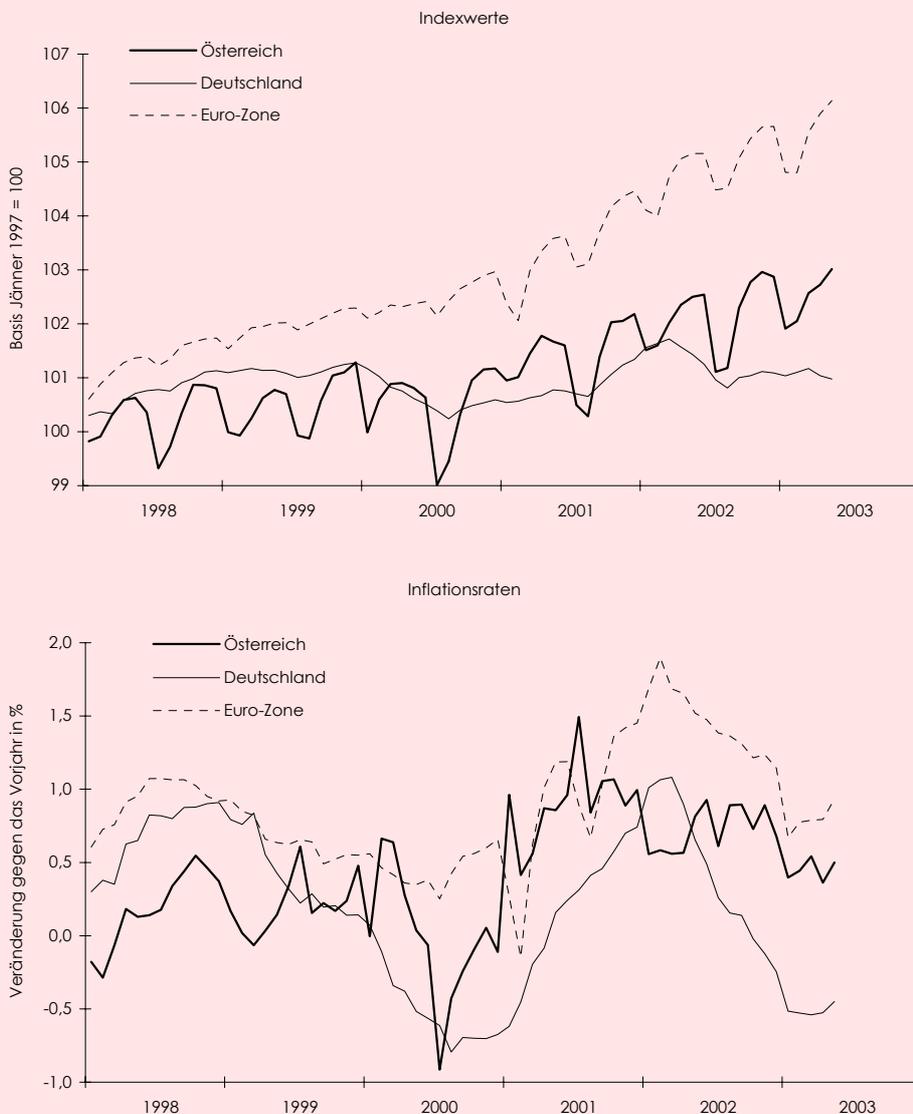
Angesichts der Deflationsbefürchtungen stellt sich hier die Frage, welche Entwicklung als positiv, welche als negativ zu betrachten ist. Ist es weiterhin erstrebenswert, zu jenen Ländern zu zählen, die ein großes Maß an Preisstabilität aufweisen? Eine Teilantwort ergibt sich für jene Beobachter, die noch die Diskussion um die preistreibenden Effekte der Euro-Einführung in Erinnerung haben. Wenn sich diese Effekte in Deutschland vorwiegend während der Umstellungsphase einstellten, in Österreich

⁷⁾ Wenn die Veränderungsdaten aller Preise innerhalb einer schmalen Spanne liegen, spielen die Gewichte, mit denen die Preise in den Index eingehen, eine untergeordnete Rolle.

⁸⁾ Dieser Wert ergibt sich laut Harmonisiertem Verbraucherpreisindex; der nationale Verbraucherpreisindex weist dagegen eine Rate von +0,5% auf (Pollan, 2002).

aber – freilich in unterschiedlichem Ausmaß – möglicherweise schon vor bzw. nach der Umstellungsphase, so kann die negative Veränderungsrate in Deutschland seit Ende des Jahres 2002 als Korrektur der Euro-Effekte ein Jahr zuvor gewertet werden. Somit erweist sich das Preisniveau in Deutschland – anders als in Österreich – im Frühjahr 2003 gegenüber dem Frühjahr 2001 nur leicht erhöht.

Abbildung 2: Industrieerzeugnisse (ohne Energie) laut Harmonisiertem Verbraucherpreisindex



Q: Statistik Austria.

In den vergangenen Jahrzehnten haben eine Reihe von Notenbanken die Inflation auf Verbraucherebene als offizielle Richtgröße ihrer wirtschaftspolitischen Entscheidungen angenommen (Inflation Targeting) oder messen der Stabilität des Geldwertes auf der Konsumentenebene doch große Bedeutung bei⁹⁾.

Der Verbraucherpreisindex (VPI) ist im Prinzip ein Lebenshaltungskostenindex und misst Veränderungen des Lebensstandards der Konsumenten¹⁰⁾. Er ist wohl eine der am besten empirisch fundierten Wirtschaftskennzahlen und mit geringer zeitlicher Verzögerung verfügbar. Dennoch ist es fragwürdig, ob dieser Index, dessen Zusam-

**Ist die Inflationsrate
laut VPI eine
geeignete Zielgröße
der Geldpolitik?**

⁹⁾ Siehe dazu die Ausführungen von Hahn (1999).

¹⁰⁾ Siehe dazu Pollan (2002).

mensetzung sich nach den Konsumanteilen richtet, ein geeigneter Maßstab für die Geldpolitik sein kann; diese Frage erhebt sich insbesondere dann, wenn die Aufgabe der Geldpolitik darin besteht, die Entwicklung der Wirtschaft (dies schließt freilich die Preisentwicklung mit ein) zu stabilisieren und die Preisentwicklung auf der Ebene der Verbraucher nicht per se wichtig ist, sondern nur als ein Indikator für Konjunkturschwankungen dient.

Selbst wenn die Preisstabilität auf der Verbraucherebene als vorrangiges Ziel der Wirtschaftspolitik oder sogar als einziges Ziel der Geldpolitik anerkannt wird, gelten die im Folgenden angeführten Punkte in leicht abgewandelter Form.

Große Ungenauigkeiten in der Messung der Inflation – geringe internationale Vergleichbarkeit

Die Diskussion über die Deflationsgefahr wird von der Debatte überlagert, wie genau die Inflationsrate durch die Verbraucherpreisindizes gemessen wird. Diese Frage ist freilich auch bezüglich der Vergleichbarkeit der nationalen Preisindizes relevant.

Dies kann am Beispiel der Wohnkosten illustriert werden: In einer viel beachteten Rede wies Alan Greenspan, Präsident des Federal Reserve Board, Ende 1997 darauf hin (und zwar als Begründung für die Unterlassung einer Zinserhöhung), dass in der EU die Wohnkosten von Eigenheimen nur unvollständig erfasst werden: Die Inflationsrate wäre in den USA um 0,3 bis 0,4 Prozentpunkte niedriger, würde das EU-Schema angewandt.

Die Erfassung der Wohnkosten ist auch der wichtigste Punkt, der eine Vergleichbarkeit der Preisentwicklung zwischen Österreich und Deutschland erschwert. In jenen Jahren, als die Mietzinse ("Wohnungsaufwand") im Ausmaß von 5% bis 8% stiegen, hätte eine Anwendung des deutschen Gewichtsschemas (das dieser Position ein viel höheres Gewicht zuweist als das österreichische) eine um rund ½ Prozentpunkt erhöhte Inflationsrate ergeben. In den letzten Jahren hat dieser Punkt an Bedeutung verloren, spielt jedoch seit Mitte 2002 wieder eine gewisse Rolle.

Unterschiede in dieser Größenordnung dürfen in internationalen Vergleichen nicht interpretiert werden. Auch zwischen den Verbraucherpreisindizes Deutschlands und Frankreichs etwa können Unterschiede zwischen der Gewichtung und der Erfassung der Preise durchaus 0,5 bis 1 Prozentpunkt der Inflationsrate ausmachen. Das Statistische Amt der EU in Luxemburg strebt seit einigen Jahren eine Vereinheitlichung der Methoden (auch bezüglich der kritischen Frage der Behandlung von Qualitätsänderungen) an.

Die Beschränkungen des VPI in dieser Hinsicht werden implizit anerkannt, indem für die Beurteilung der Frage der Geldentwertung die "volatilen Komponenten" aus dem VPI herausgerechnet werden (unverarbeitete Nahrungsmittel wie Obst, Gemüse und Fleisch sowie Energie) – Änderungen der Inflation, welche auf diese Komponenten zurückzuführen sind, sind temporär und können daher außer Acht gelassen werden. Die Veränderung des so bereinigten Verbraucherpreisindex ist die Kerninflationsrate und eignet sich eher, mittelfristige Tendenzen der Preisentwicklung anzuzeigen. Diese Bereinigung ist einfach durchzuführen, bleibt aber insofern nur Stückwerk, als die Fluktuationen der Energiepreise (bzw. der Rohstoffpreise insgesamt) und der unverarbeiteten Nahrungsmittel als Inputs sich auf andere Produkte übertragen und somit die Preisentwicklung nahezu aller sonstigen Komponenten beeinflussen. Ein anderer Überwälzungsmechanismus läuft über die Lohnentwicklung.

Ein vielleicht noch schwerwiegender Einwand gegen die Verwendung der Inflationsrate laut Verbraucherpreisindex – selbst in der Form der Kerninflation – als Konjunkturindikator liegt in der Bedeutung jener Komponenten der Preisentwicklung, die auf staatliche Maßnahmen – Änderungen der indirekten Steuern oder Abgabenänderungen – zurückzuführen sind. Diese Änderungen werden häufig losgelöst von Überlegungen zum Konjunkturverlauf durchgeführt und stören somit den sonst bestehenden (lockeren) Zusammenhang zwischen Preis- und Konjunkturentwicklung. In Österreich wird etwa die Hälfte der Preise von Dienstleistungen im VPI (gemessen am

Gewicht) in irgendeiner Form vom Staat (auf Gemeinde-, Länder- und Bundesebene) administriert.

Auch Maßnahmen zur Änderung der Marktstruktur (wie etwa die Liberalisierung des Telekommunikationsbereichs) werden nur selten in Hinblick auf die Konjunkturentwicklung getroffen. Etwaige sich daraus ergebende Preisrückgänge treten dann weitgehend unabhängig vom Konjunkturverlauf ein.

Eine Beurteilung des Konjunkturverlaufs hinsichtlich der Deflationsrisiken anhand der Entwicklung des VPI wird daher auch aus diesem Grunde zu einer Fehleinschätzung gelangen¹¹⁾. Solche Strukturmaßnahmen ebenso wie Änderungen der Steuersätze und der Abgaben stören auch die Aussagekraft und Vergleichbarkeit der Inflationsraten zwischen den einzelnen Ländern.

Die bisherige Diskussion beschränkte sich hauptsächlich auf die Preisentwicklung des Produktionssektors (gewichtet nach den Verbrauchsausgaben der Konsumenten) und klammerte damit die Entwicklung der Preise im Finanzsektor aus.

Spekulative Auswüchse und Finanzkrisen, die von großen Unternehmens- und Bankkonkursen begleitet waren, kennzeichneten bereits im 19. Jahrhundert einige ernste Wirtschaftsrückschläge. Im 20. Jahrhundert war es vor allem die Finanzkrise 1929/1933, die eine weltweite Wirtschaftskrise auslöste. Die Zeit nach dem Zweiten Weltkrieg bis in die sechziger Jahre war dagegen weitgehend frei von Turbulenzen auf den Finanzmärkten; in dem Maße allerdings, als die sich die Inflation beschleunigte und die Zinssätze erheblichen Schwankungen unterworfen waren, wurden auch die Finanzmärkte instabiler.

Diese Instabilität kehrte in letzter Zeit insbesondere *Minsky* (1986) wieder als Ursache von zyklischen Schwankungen hervor; er verbindet die Schuldendeflationstheorie von *Fisher* (1932, 1933) mit einer Interpretation der Arbeiten von Keynes. Demnach sind finanzielle und wirtschaftliche Krisen miteinander verflochten und im Grunde endogene Prozesse. Lange Perioden der Prosperität nähren ein Klima des Optimismus und fördern eine exzessive kurzfristige Finanzierung von langfristigen Investitionsprojekten, wachsende Überschuldung und Liquiditätsengpässe. Diese langen Expansionsperioden enden, wenn die Ungewissheit über Realkapitalinvestitionen wächst, die Kreditfinanzierung gekürzt wird und scharfe Zinserhöhungen die Liquidierung von Vermögenswerten erfordern. Eine Deflation der Vermögenspreise ist die Folge. Alan Greenspan, Präsident des Federal Reserve Board, betonte in den Jahren der Aktienhaube wiederholt diese Gefahren, indem er auf die Überhitzung der Aktienmärkte hinwies.

Wenn nun die Geldpolitik nicht nur die Entwicklung des realen Sektors, sondern auch jene des Finanzsektors beeinflusst, erhebt sich die Frage, ob eine Zinssenkung nicht nur den realen Sektor stimuliert, sondern auch mit geringer zeitlicher Verzögerung einen vielleicht ohnehin schon stark erhitzten Finanzsektor noch weiter anheizt. Beispiele dafür, wieweit eine Vermögensdeflation in einer Seifenblasenökonomie das Finanzsystem und die realwirtschaftliche Entwicklung beeinflussen kann, bieten Japan und einige andere asiatische Länder¹²⁾.

Wenn es tatsächlich so ist, dass die Instabilität der Finanzmärkte sehr hoch ist und das Platzen der spekulativen Blasen verheerende Wirkungen auf die Realwirtschaft hat, stellt sich für die Wirtschaftspolitik die Frage, von welchen Indikatoren sie sich leiten lassen soll: von Indikatoren aus der Finanzwelt oder aus der Realwirtschaft. Dahinter steht das Dilemma, dass eine restriktivere Geldpolitik zwar die Konjunktur dämpfen, aber die Finanzwirtschaft stabilisieren könnte. In diesem Sinne kann man auch Greenspans Warnungen interpretieren: Um einen möglichen Kurssturz der Aktienmärkte, der in weiterer Folge eine weltweite Deflation auslösen könne, zu vermei-

**Preise der Produktions-
sphäre oder der Finanz-
sphäre als Zielgröße im
Kampf gegen die
Deflation?**

¹¹⁾ Soweit allerdings die Wirtschaftssubjekte (und die Wirtschaftspolitik) auf die globale Inflationsrate (und nicht auf deren Bestimmungsgründe) achten und ihre Entscheidungen danach ausrichten, hat diese praktische Bedeutung. Es wäre dann für die wirtschaftspolitischen Instanzen einfach, die "Deflation zu bekämpfen" – sie könnten bisher steuerfinanzierte Leistungen des Staates in abgabenfinanzierte Leistungen umwandeln und die Inflation, da solche Änderungen im Verbraucherpreisindex berücksichtigt werden müssen, schlagartig erhöhen.

¹²⁾ Freilich spielen in allen diesen Ländern auch eine Reihe von anderen Faktoren eine wichtige Rolle.

den, müsse man schon frühzeitig gegensteuern. Dies spricht für die Einbeziehung von Immobilienpreisen und Finanzanlagen in einen Verbraucherpreisindex, soweit ein solcher als Zielgröße für die Notenbanken dient. Dagegen spricht allerdings der Umstand, dass ein solcher Index große Schwankungen aufweisen könnte (Goodhart, 2001).

Die Notenskala des Internationalen Währungsfonds

Angesichts des Umstands, dass sich konventionelle Preisindizes nur schlecht zur Abschätzung der Deflationsgefahren eignen, entwickelt der Internationale Währungsfonds (IMF, 2003) einen empirischen Rahmen für die Beurteilung der Deflationsrisiken für eine Reihe von Ländern. Dieser Index umfasst neben drei Preisindizes die Output-Lücke, Indikatoren der Kredit- und Geldmärkte sowie die Lage auf den Märkten für Finanzanlagen. Er ermöglicht freilich nur eine grobe Abschätzung der Deflationsgefahren, da die einzelnen Kategorien für die verschiedenen Länder nur die Werte von null oder eins annehmen können. In der allgemeinen Abschätzung der Deflationsrisiken werden auch Strukturfaktoren sowie die Möglichkeiten der Wirtschaftspolitik berücksichtigt.

Demnach hat sich für einige Länder das Deflationsrisiko erhöht. An der Spitze jener Länder, die der Deflationsgefahr ausgesetzt sind, liegen Japan, Hongkong und Taiwan. Für die USA wird die Deflationsgefahr als niedrig angegeben. Eine Ausnahme bildet Deutschland, wo eine Nachfrageschwäche vorherrscht und Probleme im Kredit- und Finanzsektor zu orten seien. Überdies sei der Spielraum für wirtschaftspolitische Gegenmaßnahmen begrenzt. Laut dieser Studie ist Österreich ebenso wie die USA einem geringen Deflationsrisiko ausgesetzt.

Ein Vorschlag zur Lösung des Problems, welcher Preisindex den Notenbanken als Richtlinie dienen sollte, kommt von Mankiw – Reis (2003): Als Alternative zum VPI, dessen Gewichte die Anteile im privaten Konsum widerspiegeln, würde ein "Stabilitätspreisindex" ein größtmögliches Maß an Stabilität der Wirtschaft sichern und den gewichteten Durchschnitt der Preise aller Wirtschaftssektoren wiedergeben, wobei die Gewichte von den Eigenschaften der Sektorpreise abhängen. Wenn auch ein solcher Index noch nicht operationalisiert werden kann, so lenkt dieser Vorschlag doch von der Fixierung auf den VPI als Richtlinie für die Geldpolitik ab und lässt Grundzüge eines künftigen, für die Geldpolitik geeigneten Preisindex erkennen. Um die Stabilität der Wirtschaft bestmöglich zu gewährleisten, müssten die Gewichte der Sektoren umso größer sein, je stärker die Sektorpreise auf die Konjunktur reagieren. Je sektorspezifischer allerdings die Schocks sind, desto geringer das Gewicht¹³⁾. Eine Simulation mit Daten für die USA legt es nahe, dem Wachstum der Nominallöhne ein großes Gewicht zu geben: Zum einen reagieren Geldlöhne stärker als viele andere Preise auf Konjunkturschwankungen, zum anderen sind sie kaum großen, von der Konjunktur losgelösten Schocks unterworfen. In der Einschätzung dieses Charakteristikums dürfte es allerdings erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Volkswirtschaften geben.

Zusammenfassung und Schluss- folgerungen

Jahrelang galt die Vermeidung der Inflation als eine der wichtigsten Aufgaben der Wirtschaftspolitik. Seit einigen Monaten jedoch wird, da die Konjunkturerholung auf sich warten lässt und der Rückgang der Rohölpreise eine Verlangsamung der Inflation bewirkt, wie schon vor fünf Jahren die Gefahr einer Deflation erörtert. In der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur wird Deflation als Ungleichgewichtsphänomen bezeichnet und zwischen zweierlei Schocks, die eine Deflation auslösen können, unterschieden: Angebotschocks und Nachfrageschocks. Während Angebotschocks (etwa in der Form von erhöhtem Produktivitätsfortschritt oder Rückgang der Rohstoffpreise) von der Wirtschaft leicht verarbeitet werden können, da sie in der Regel von einem raschen Anstieg der Produktion und der Reallöhne begleitet werden, kann eine Nachfrageschwäche eine nachhaltige Unterauslastung von Kapital und Arbeit zur Folge haben.

¹³⁾ In diesem Sinne würden Veränderungen von administrierten Preisen ein Gewicht von nahezu null erhalten.

Eine Interpretation der Deflation als Sinken der Verbraucherpreise bzw. eine Interpretation, die Deflationsgefahr mit niedriger Inflation gleichsetzt, wie dies in der öffentlichen Diskussion gelegentlich geschieht, verstellt den Blick auf die Ursachen eines geringen Preisauftriebs oder Rückgangs des allgemeinen Preisniveaus. Die Fokussierung der Deflationsdebatte auf die Entwicklung des allgemeinen Preisniveaus erschwert auch die Wahrnehmung, dass sowohl Konsumenten als auch Unternehmen vielfältigen Preisbewegungen ausgesetzt sind; diese Fokussierung lässt mitunter auch die ökonomische Grundregel vergessen, wonach für Unternehmensentscheidungen nicht die Entwicklung der Produktionspreise, sondern jene der Gewinne entscheidend ist. Der Blick auf gängige Kennzahlen wie den Verbraucherpreisindex kann makroökonomische Analysen nicht ersetzen.

Die Entwicklung der Verbraucherpreise wird seit langem vor allem von angebotsseitigen Ereignissen bestimmt; dies ist auch derzeit der Fall. Die Inflationsrate gemäß Verbraucherpreisindex ist kein guter Indikator für nachfrageseitige Schocks. Die Gefahr, dass die aktuelle Phase niedrigen Preisauftriebs in eine Deflationsphase münden könnte, ist äußerst gering, zumal den Währungsbehörden im Verein mit der Fiskalpolitik ausreichend Instrumente zur Verfügung stehen, um die Inflation anzukurbeln.

- Akerlof, G., Dickens, W., Perry, W., "The Macroeconomics of Low Inflation", *Brookings Papers on Economic Activity*, 1996, (1).
- Beisteiner, A., Holzer, E., Schimper, I., "Verbraucherpreisindex 2000 im Jahr 2002", *Statistische Nachrichten*, 2003, (3), S. 172-190.
- BIZ, 73. Jahresbericht, Basel, 2003.
- Buiter, W., "Deflation: Prevention and Cure", NBER, Working Paper, 2003, (9623).
- Fisher, I., *Booms and Depression*, Adelphi Company, New York, 1932.
- Fisher, I., "The Debt-Deflation Theory of Great Depressions", *Econometrica*, 1933, S. 337-357.
- Feldsieper, M., "Deflation", *Handwörterbuch der Wirtschaftswissenschaft, Handwörterbuch der Wirtschaftswissenschaft*, 2. Band, Stuttgart-Tübingen-Göttingen, 1980.
- Goodhart, Ch., "What Weight Should Be Given to Asset Prices in the Measurement of Inflation", *Economic Journal*, 2001, (111), S. F335-F356.
- Guger, A., et al., "Wirtschaftspolitisches Forum: Deflationsgefahr und Auswirkungen auf die Wirtschaftspolitik", *WIFO-Monatsberichte*, 1999, 72(9), http://publikationen.wifo.ac.at/pls/wifosite/wifosite.wifo_search.get_abstract_type?p_language=1&pubid=8326.
- Hahn, F. R., "Geldpolitik bei Preisstabilität", in *Guger et al.* (1999), S. 630-631.
- International Monetary Fund (IMF), *Deflation: Determinants, Risks, and Policy Options – Findings of an Interdepartmental Task Force*, Washington DC, 2003.
- Mankiw, G., Reis, R., "What Measure of Inflation Should A Central Bank Target?", *European Central Bank Working Paper Series, Research Paper*, 2003, (170).
- Minsky, H., *Stabilizing an Unstable Economy*, Yale University Press, New Haven-London, 1986.
- Pollan, W., "Zur Messung der Verbraucherpreise: Lebenshaltungskostenindex oder Preisindex?", *WIFO-Monatsberichte*, 2002, 75(12), http://publikationen.wifo.ac.at/pls/wifosite/wifosite.wifo_search.get_abstract_type?p_language=1&pubid=23245.
- Reinhart, V., "Should We Be Worried About 'Deflation'?", *IMF Economic Forum*, Washington DC, 2003.
- Yates, T., "Monetary Policy and The Zero Bound to Interest Rates: A Review", *European Central Bank, Working Paper*, 2002, (190).

Literaturhinweise

The Consumer Price Index as a Deflation Indicator – Summary

Throughout most of the post-war period, the fight against inflation was one of the most important tasks of economic policymakers. For some months now, with ample spare capacity in major advanced industrial countries and inflation receding in the wake of the fall of oil prices, some commentators worry more about deflation than inflation, and draw parallels to the Great Depression. If inflation is defined as a persistent rise in the aggregated price level, then deflation can be defined as a persistent decline in the price level. For analytical purposes, however, it is useful to distinguish between the determinants of a decline in prices: supply-side and demand-side shocks. As a rule, supply-side shocks (a rapid increase in labour productivity or a fall in raw material prices) can easily be absorbed by the economy, because such shocks normally result in increases in output and real wages. Unexpected weakness in demand may, however, result in a serious underutilisation of labour and capital.

The focus on a decline in the overall price level in the current debate impedes the analysis of the causes of low inflation or of the decline in prices. It also contributes to neglecting the economic insight that what is relevant for investment decisions is not the development of prices but of profits.

Since the 1970s the major determinants of consumer prices have been supply shocks; this is also the case in the present situation, and the current rate of inflation is not a good indicator for demand-side shocks. The danger that the present economic malaise might result in a deflationary spiral is very remote.