

Die Zukunft der Weltwirtschaft: Erholung oder Rückkehr der Stagflation? (und was das für Liechtenstein bedeutet)

Inzwischen haben alle wichtigen Wirtschaftsinstitute ihre Ausblicke für die Wirtschaftsentwicklung veröffentlicht. Im Vergleich zu den Frühjahrsgutachten wurden die Zahlen für dieses Jahr fast immer nach unten revidiert. Dennoch ist man zuversichtlich, dass die Weltwirtschaft schon Ende 2021 das Vorpandemie-Niveau wieder (mehr als) erreichen sollte. Für das kommende Jahr werden zwischen 4,5 Prozent (OECD) und 4,9 Prozent (Internationaler Währungsfonds, IWF) globales Wachstum erwartet. Ein Gastbeitrag von *Michael Wohlgemuth*.

Gleichzeitig müssen die Prognostiker zugeben, dass ihre recht optimistischen Zahlen für kommendes Jahr und darüber hinaus unter starken Vorbehalten stehen. Der IWF hebt drei Unwägbarkeiten hervor: die Entwicklungen der Pandemie, der Inflation und der Finanzierungsbedingungen. Sollten sich hier Verschlimmerungen einstellen, könnte dies (erneut) gravierende Auswirkungen haben: für die Weltwirtschaft - und damit auch für Liechtenstein. Immer mehr Ökonomen nutzen heute wieder einen Begriff, den jüngere nur aus alten Lehrbüchern kennen: «Stagflation». Stagflation meint die Kombination von Inflation (Geldentwertung) und Stagnation (geringes oder negatives Wirtschaftswachstum). Länder wie die Türkei, Argentinien oder Venezuela bieten schon seit einiger Zeit aktuelles Anschauungsmaterial. Die meisten entwickelten Staaten der Welt dagegen kennen Inflation (der Konsumentenpreise) - bei gleichzeitiger Stagnation - nur als Erinnerung an die 1970er- und frühen 1980er-Jahre. Damals lies der «Ölpreisschock» Produzenten- und Konsumentenpreise stark ansteigen; Gewerkschaften verlangten erfolgreich ausgleichende Lohnerhöhungen, eine Lohn-Preisspirale kam in Gang, nicht aber die Wirtschaft. Gleichzeitig glaubte man an das Rezept des Ökonomen John Maynard Keynes, wonach der Staat mit schuldenfinanzierten Ausgabeprogrammen die Konjunktur ankurbeln sollte, wenn der Privatsektor nicht so recht wollte. So etwa der deutsche Bundeskanzler Helmut Schmidt, der sagte: «lieber fünf Prozent Inflation als fünf Prozent Arbeitslose». Am Ende bekam er beides. Die Inflationserwartungen stiegen und wurden von selbsterfüllenden Prophezeiung. Mit den Staatsschulden stiegen die Zinsen; höhere Zinsen verdrängten private Investitionen und Konsum. Es kam auf viele Jahre zur Stagflation.

Was heute anders ist

Heute ist alles anders als vor 50 Jahren, sagen heute die meisten Ökonomen. Tatsächlich ist vieles anders: Die Coronakrise ist sowohl ein Angebotsschock als auch ein Nachfrageschock. Und es steht zu hoffen, dass sich beides auch bald wieder auflöst: die Engpässe auf der Produzentenseite (vor allem: bei den in-



(Illustration: SSI/Leka Sergeeva)

ternationalen Wertschöpfungsketten) und die Zurückhaltung auf der Konsumentenseite (Einkommensunsicherheit, oder auch Restriktionen der Konsumoptionen und Ausgabefreude vor allem bei Dienstleistungen). Die aktuell hohen offiziellen Inflationsraten (ein 30-Jahreshoch der Konsumentenpreise von über sechs Prozent Anstieg in den USA; etwa fünf Prozent im Euroraum) seien indes «vorübergehend», bemühen sich Vertreter von regierungsnahen Instituten und von Zentralbanken zu versichern. Dies ist auch ihre Aufgabe, denn es muss ihnen darum gehen, Inflationserwartungen der Bevölkerung zu dämpfen. Aus makroökonomischer Sicht kann man jedoch auch gute Gründe finden, weshalb das alte Gespenst der Stagflation wieder auftauchen könnte. Es geht um die Kombination von Fiskal- und Geldpolitik. Fiskalpolitisch sind Regierungen, die es sich leisten können, entfesselt durch den Ausnahmezustand der Pandemie, gerade enorm auf Expansionskurs. Ihre Programme können pandemiebedingt vorüber-

gehend ausfallende private Nachfrage teilweise kompensieren. Es wird aber zudem in Aber-Milliardenhöhe bürokratisch und damit kostspielig organisierte künstliche Nachfrage schuldenfinanziert generiert. Und dies oft genug genau in den Sektoren, wo das Angebot an Fachkräften oder Vorprodukten derzeit besonders knapp ist: im Bausektor, im IT-Bereich, im Gesundheits- oder Energiesektor. Trifft deutlich höhere Nachfrage auf mittelfristig unveränderbar knappe Kapazitäten des Angebots, folgen aber zwangsläufig: höhere Preise. Ob hieraus auch dauerhaft höhere Inflation folgt, liegt weitgehend in der Hand der Notenbanken. Die EZB und die FED haben sich seit Ausbruch der Finanzkrise vor allem dem Kampf gegen die Deflation (sinkende Konsumentenpreise) verschrieben. Mit Niedrig- oder Negativzinsen und massivem Aufkauf von Schuldenpapieren der Staaten und Banken haben die Zentralbanken die Geldmenge in den letzten beiden Jahren noch einmal massiv erhöht. Bisher füllte das billige Geld eher eine Vermögenspreis-

blase (Aktien, Immobilien) und sorgte zudem für die «Monetarisierung» der Schulden überaus klammer Staatskämmerer. Nunmehr dürfte das Zentralbankgeld aber auch die offizielle, auf den Märkten für «normale» Güter und Dienstleistungen gemessene, Inflation füttern. Das Dilemma der Notenbanken ist: Um Konsumentenpreisinflations zu bekämpfen (wie es ihr Auftrag ist), müssten sie riskieren, Krisen auf den Aktien- oder Immobilienmärkten und zumal in den Finanzministerien (etwa in Italien, Frankreich, Griechenland...) in Kauf zu nehmen. Seitens der amerikanischen Notenbank wird die Gefahr einer mehr als nur vorübergehenden Inflation inzwischen zumindest anerkannt und eine gewisse Straffung der Geldpolitik vorbereitet. Die EZB dagegen ist in Geisselhaft der Eurozone Schuldenstaaten. Diese können höhere Zinsen kaum tragen; höhere Inflation dagegen hilft den Kämmerern: Bei progressiven Steuern erhalten sie mehr Einnahmen aus (nur nominal inflationiert) höheren Einkommen, und ihre reale Schuldenlast sinkt mit der Inflation.

Die Folgen für Liechtenstein

Was heisst all dies für Liechtenstein? Die 1970er-Jahre werden sich wohl (auch) hier nicht wiederholen. Zwar erlebte das Land zwischen 1971 und 1975 eine hohe Inflation zwischen sechs und fast zehn Prozent. Echte Stagflation gab es aber nur 1975, als auch die Wirtschaftsleistung deutlich zurückging. Inflation bereinigt blieb es im Land seitdem bei recht ordentlichem Wachstum (mit Ausnahme der Rezession 2009). Das allgemein prognostizierte Weltwirtschaftswachstum von vier bis fünf Prozent im kommenden Jahr (und kaum weniger in den folgenden Jahren) sollte für das extrem welthandelsoffene Liechtenstein einen mindestens ähnlich optimistischen Ausblick erlauben. Die vom IWF hervorgehobenen Unwägbarkeiten dieser Prognosen würden indes auch für das Fürstentum relevant sein: die Entwicklung der Pan-

demie, der Inflation und der Finanzierungsbedingungen. Was die eigenen Finanzierungsbedingungen betrifft, ist das Land in der beneidenswerten Position, über eigene Mittel aus Reserven souverän verfügen zu können <https://sous.li/2020/10/erfolgsfaktor-solide-staatsfinanzen-2/>. Hinsichtlich der Entwicklung der Pandemie ist dagegen kein Land wirklich souverän, da das Virus weder Grenzen noch Gesetzen verbindlich gehorcht. Und was die «Ansteckungsgefahr» einer weltweitweiten Stagflation angeht, ist die Lage Liechtensteins ambivalent. Die Aussicht auf eine stagnierende Weltwirtschaft wäre für das extrem auf internationalen Handel angewiesene Land offensichtlich negativ - auch wenn sich aus einem kaum wachsenden Kuchen mit liberaler Ordnungspolitik noch immer ein relativ grösseres Stück schneiden liesse. Auch im Hinblick auf den zweiten Teil von «Stagflation» im Rest der Welt - die Inflation - ergeben sich für Liechtenstein sowohl Chancen als auch Risiken. Mit steigender Inflation in grossen Teilen der Welt dürfte der Kurs des Franken als Stabilitätsanker weiter aufwerten. Exporte aus Liechtenstein würden sich dann zwar (weiter) verteuern, Importe (Konsumgüter und industrielle Vorprodukte) ins Land aber auch verbilligen. Verbraucher- und Produzentenpreise im Land dürften somit weiter stabil bleiben oder gar sinken.



Über den Autor
Prof. Dr. Michael Wohlgemuth ist Forschungsauftraggeber der Stiftung für Staatsrecht und Ordnungspolitik (Eschen). Er ist Volkswirt und unterrichtet politische Ökonomie u. a. an der Universität Witten/Herdecke und am CEVRO in Prag.

Back on track?

OECD economic forecast (real GDP growth, annual % change)

	2020	2021 Interim projection	2022 Interim projection
World	-3.4	5.7	4.5
G20*	-3.1	6.1	4.8
Australia	-2.5	4.0	3.3
Canada	-5.3	5.4	4.1
Euro area	-6.5	5.3	4.6
Germany	-4.9	2.9	4.6
France	-8.0	6.3	4.0
Italy	-8.9	5.9	4.1
Spain**	-10.8	6.8	6.6
Japan	-4.6	2.5	2.1
South Korea	-0.9	4.0	2.9
Mexico	-8.3	6.3	3.4
Turkey	1.8	8.4	3.1
United Kingdom	-9.8	6.7	5.2
United States	-3.4	6.0	3.9
Argentina	-9.9	7.6	1.9
Brazil	-4.4	5.2	2.3
China	2.3	8.5	5.8
India***	-7.3	9.7	7.9
Indonesia	-2.1	3.7	4.9
Russia	-2.5	2.7	3.4
Saudi Arabia	-4.1	2.3	4.8
South Africa	-7.0	4.6	2.5

*The European Union is a full member of the G20, but the G20 aggregate only includes countries that are also members in their own right
**Spain is a permanent invitee to the G20
***Fiscal years, starting in April

Source: OECD

ANZEIGE



Stiftung für
Staatsrecht und
Ordnungspolitik