

Die Inflation liegt in der Euro-Zone mit 5,8 Prozent so hoch wie zuletzt in den 1980er-Jahren. Unsere Autoren erörtern im Chat, wie es so weit kommen konnte und wo die Risiken für die Schweiz liegen

«Wie besorgt bist du?»

«Es ist ein Teufelskreis»

Gerhard Schwarz

Der Ökonom ist Präsident der Progress Foundation und Mitglied des Publizistischen Beirats der NZZ. Er leitete von 2010 bis 2016 die liberale Denkfabrik Avenir Suisse. Zuvor war er während vieler Jahre Chef des Wirtschaftsressorts der NZZ.

René Scheu: Inflation ist das grosse Thema, das alle betrifft - und trifft. An Inflationsmahnern hat es in den letzten Jahren nicht gefehlt. Doch quitierte man ihre Warnungen gerne mit einem müden Lächeln.

Gerhard Schwarz: Wo Mahner sind, sind auch notorische Beruhiger. Die Beruhiger haben obsiegt, weil die Nullzinsphase ohne Inflation gefühlt eine halbe Ewigkeit währte. Plötzlich galten die Mahner nur noch als Nostalgiker, die ihre Zeit nicht mehr verstehen. Dummerweise.

RS: In ökonomischen Fragen sagen die Beruhiger eigentlich immer dasselbe: This time is different.

GS: Und jedes Mal zeigt sich: This time is the same. Es ist zum Verzweifeln.

RS: Wir scheinen uns besonders gut zu fühlen, wenn wir sagen können, in besonderen Zeiten zu leben. Worauf führst die unveränderte Faszination dieses Pseudo-Arguments zurück?

GS: Der Mensch hat ein schlechtes Gedächtnis. Wenn wir ehrlich sind, wissen wir dies - und im Alter ist es noch spürbarer als in der Blüte des Lebens, glaub mir. Der Massstab für unser Verständnis der Welt ist meist der gerade herrschende Status quo.

RS: Das gilt, wie's aussieht, auch für manche Ökonomen und Zentralbanker. Viele haben Stereotyp vor deflationären Szenarien gewarnt. Das wirkt im Rückblick ziemlich skurril.

GS: Halt. Auf der Ebene der Konsumgüter hatten wir tatsächlich in den letzten Jahren deflationäre Tendenzen, auch dank technischer Innovation - Fliegen wurde billiger, Autos, Schuhe, Computer, alles Mögliche. Aber die Preise für Vermögenswerte, Aktien (auch von Firmen ohne Geschäftsmodell), Immobilien (auch an minderer Lage), Kunst (auch wirklich schlechte) stiegen rasant an.

RS: Das Zauberwort heisst Asset Price Inflation. Die wird im Konsumentenpreisindex nicht erfasst. Dabei hatte sich längst eine Blase an den Aktienmärkten gebildet.

GS: Man tat so, als würden Finanz- und Realwirtschaft, Konsumgüter und Investitionsgüter verschiedenen Welten angehören. Das war ein Fehler. Die Blase aus Billiggeld wurde immer grösser, am Ende überwölbte sie die ganze Wirtschaft - und wo zu viel Luft drin ist, muss diese irgendwann auch wieder raus.



RS: Wie besorgt bist du eigentlich?

GS: Ich halte Inflation, also den Verlust der Kaufkraft des Geldes auf breiter Front, für ein Phänomen mit gefährlichem Destabilisierungspotential. Und nun sind wir in der Schweiz mit einer Jahres-Inflationsrate von 2,2% konfrontiert. Im Jahresdurchschnitt war die Inflationsrate zuletzt 1993 so hoch.

RS: Da hast du einen Punkt. Aber jetzt kommt das Killer-Argument: 2% ist das Ziel, das die Europäische Zentralbank (EZB), aber auch die Schweizerische Nationalbank (SNB) sowieso hoch offiziell anpeilt. Man könnte also sagen: endlich Ziel erfüllt!

GS: Dein Sarkasmus in Ehren, aber in der Euro-Zone liegt die Inflation mit 5,8% so hoch wie

Es verlieren jene, die fast nur Bargeld, Sparbücher oder Konten haben.

Gerhard Schwarz

zuletzt Mitte der 1980er Jahre, und der Preisanstieg in den USA ist mit 7,9% der höchste seit 1982. Das Problem mit der Inflation - auch in der Schweiz - ist, dass sich mit der Zeit etwas aufstaut und dann ziemlich plötzlich entlädt. Ketchup-Effekt. Immerhin sind jetzt auch die Zentralbanken, vor allem die viel zu large EZB, aufgewacht.

RS: Apropos: Die Geldmenge M1 ist in der Euro-Zone von 2008 bis jetzt von fast 4 Billionen Euro auf über 11 Billionen Euro gestiegen und in der Schweiz von rund 330 Milliarden Franken auf ungefähr 770 Milliarden Franken.

GS: Das sind zu viele Nullen für unser Hirn. Und es ist zu viel und somit inflationstreibendes Geld für unsere Volkswirtschaften.

RS: Das ist ein schlafendes Liquiditätsmonster - zumal die Banken daraus noch mehr Kreditgeld schöpfen können.

GS: Und das Monster ist nicht ansatzweise gebändigt. Schliesslich war die Wirtschaft in der Euro-Zone und auch in der Schweiz 2008 im Grundsatz mit genügend Geld versorgt. Das viele Geld zur Krisenbekämpfung

floss in die Aktienmärkte, in Immobilien, in andere Sachwerte. Und es wurde in rauen Mengen gehortet - von den Banken, aber auch von Unternehmen und Privaten.

RS: Die wussten, was kommt - Liquidität ist in unsicheren Zeiten King. Aber wie verträgt sich das mit Miltons Friedmans These, dass Inflation immer ein monetäres Phänomen sei? Ist Gelddruck vielleicht eine notwendige, aber keine hinreichende Bedingung für eine Inflation?

GS: Schön gesagt. Ökonomie als angewandte Philosophie! Ja, das allgemeine Preisniveau hängt nicht nur von der Geldmenge ab, sondern auch von der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes, und natürlich von der Menge der angebotenen Güter. Wenn dieses Angebot - etwa an Rohstoffen - zurückgeht, die kaufkräftige Nachfrage aber gleich bleibt, steigen die Preise der knappen Güter.

RS: Das Problem ist: Wenn die Menschen mit Inflation rechnen, kommt die Inflation erst richtig in Schwung. Sie fordern höhere Löhne und tätigen Hamster-

Wir haben es in der Schweiz weniger schlecht gemacht als andere. Es trifft uns weniger hart.

René Scheu

käufe - Inflation ist also immer auch ein mentales Phänomen.

GS: Das ist ein Teufelskreis: Wenn Inflationserwartungen um sich greifen, beginnt sich das Inflationsmonster zu erheben. Angeblich externe Faktoren wie höhere Energiepreise, die Verteuerung einzelner Lebensmittel wegen Unwettern oder Kriegen, Lieferengpässe wegen Corona treiben die Inflationserwartungen zusätzlich an. Ich sage «angeblich extern», weil natürlich ein Geldüberhang bestehen muss. Ohne diesen würden andere Preise sinken und das Gesamtniveau kaum steigen.

RS: Die Lage ist ungemütlich, die Machbarkeits-Phantasien kommen schnell an ihre Grenzen: Wenn die Zentralbanken zur Inflationsbekämpfung die

René Scheu

Der Philosoph ist Geschäftsführer des Instituts für Schweizer Wirtschaftspolitik (IWP) in Luzern. Von 2016 bis Juni 2021 leitete er das Feuilleton der NZZ. Zuvor war er Chefredaktor und Herausgeber des Magazins «Schweizer Monat».

Zinsen erhöhen, wird es für hochverschuldete Staaten ungemütlich. Und wenn wegen der höheren Zinsen der Wert der Staatsanleihen sinkt, tut das auch den Banken und Privaten weh.

GS: Natürlich sind steigende Zinsen Gift für hochverschuldete Staaten, aber sie können sich weiter verschulden, und sie können versuchen, ihren Bürgern über höhere Steuern oder sogar Zwangsanleihen Geld abzuknöpfen. Zudem macht die Inflation ja die Staatsschulden leichter tragbar. Deswegen haben Regierungen meist ein Interesse an Inflation - und die Zentralbanken sollten dagegen halten.

RS: Warum tun sie es nicht mehr?

GS: Weil die Bremsung der Inflation oft in Rezessionen mündet. Oder, wenn sie nicht richtig gelingt, gar in Stagflation.

RS: Der gesetzliche Auftrag der Zentralbanken bestünde primär in der Herstellung von Preisstabilität, nicht in der Staatsschuldenfinanzierung. Eigentlich. Nun stellt sich die Frage - wer verliert, wer gewinnt?

GS: Es verlieren jene, die fast nur Bargeld, Sparbücher oder Konten haben, aber keine Sachwerte. Dazu zählen nicht zuletzt viele Rentner ohne eigene Vermögenswerte. Und es verlieren Gläubiger. Es gewinnen die Schuldner und alle, die Sachwerte besitzen, also Immobilien oder Aktien. Aber letztlich beginnt die ganze Wirtschaft zu ächzen und damit die Gesellschaft - das Leben wird unberechenbarer, und es verlieren alle.

RS: Dessen ungeachtet gilt einmal mehr: Wir haben es in der Schweiz weniger schlecht gemacht als andere - ergo trifft es uns weniger hart. Ja oder Nein?

GS: Die Schweiz liegt in Europa, wir können uns der Dollar- und Euro-Inflation nicht ganz entziehen. Das schleckt keine Geiss weg. Aber da der Franken als Fluchtwährung gefragt ist, dürften die Zinsen niedriger bleiben als anderswo. Und die Importe dürften die Teuerung etwas dämpfen.

RS: Also alles gut?

GS: Nicht wirklich. Die grösste Gefahr ist, dass die SNB die Hausse des Frankenkurses zu bremsen versucht und ihre Bilanz weiter verlängert. Das half uns zwar irgendwie über die Runden, ist aber höchst riskant.