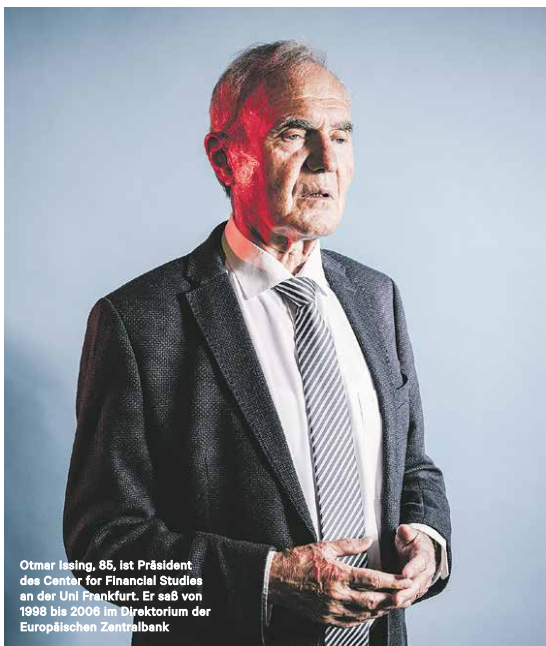


STREIT

12

Ist die Inflation gefährlich?

Ja, sagt der frühere EZB-Chefvolkswirt Otmar Issing: Wenn die Preise immer stärker steigen, bringe das Unsicherheit, koste Vermögen – und werde irgendwann unkontrollierbar. Der Ökonom Moritz Schularick widerspricht: Auch höhere Teuerungsraten seien kein Problem



Otmar Issing, 85, ist Präsident des Center for Financial Studies an der Uni Frankfurt. Er saß von 1998 bis 2006 im Direktorium der Europäischen Zentralbank

»Mir macht die Inflation Sorgen. Schon aus Erfahrung«

DIE ZEIT: Herr Issing, Herr Schularick, die deutsche Inflationsrate ist gerade auf 3,8 Prozent gestiegen – so hoch wie seit 1993 nicht mehr. Sie könnte bis Ende des Jahres auf vier bis vier Prozent ansteigen. Ist das schlimm?

Otmar Issing: Erst einmal wäre das nicht schlimm. In Deutschland treiben steigende Energiepreise und die unterbrochenen Lieferketten durch Lockdowns und Grenzschließungen die Preise hoch. Wegen der Corona-Krise hatte die Regierung zudem befristet die Mehrwertsteuer gesenkt, das ist jetzt vorbei. Dies lässt die Preise in diesem Jahr steigen. Das sind aber vorübergehende Faktoren. Bedenklich wäre es, wenn es bei dieser hohen Inflationsrate bliebe.

Moritz Schularick: Ich fände es auch dann nicht besonders bedenklich, wenn die Inflationsrate für einige Zeit auf vier Prozent steigt. Drei, vier, fünf Prozent, das ist noch nicht in dem Bereich, in dem wir uns große Sorgen machen müssen.

ZEIT: Wieso ist Inflation überhaupt gefährlich?

Schularick: Wenn es unerwartet zu einer sehr hohen Inflation kommt, verlieren Menschen ihr Geldvermögen. Inflation bedeutet ja, dass Geld an Wert verliert. Produkte werden teurer. Im Falle einer Hyperinflation geht das sehr schnell. Das Geld auf dem Konto oder dem Sparbuch entwertet rasant.

ZEIT: Solch hohe Raten erleben wir gerade nicht. **Schularick:** Das stimmt. Generell gilt: Wenn die Preise plötzlich schneller steigen als zuvor, bringt das Unsicherheit und Ineffizienzen für die Wirtschaft. Wenn die Inflationsraten sehr volatil sind, können wir nicht gut planen. Wir wissen nicht, was Dinge morgen wert sind. Das kostet am Ende Wohlstand. Aber wenn die Inflationsraten unter zehn Prozent liegen, sind diese Effekte empirisch schwer messbar. Im europäischen Wirtschaftswunder nach dem Zweiten Weltkrieg lagen die Inflationsraten in vielen europäischen Ländern und den USA immer mal über fünf Prozent. Und das hat dem Wirtschaftswunder keinen Abbruch getan.

Issing: Moment! In den Fünfzigern hatten wir in Westdeutschland eine Inflationsrate von etwa einem Prozent.

Schularick: Ich sprach von ganz Europa, nicht nur von Deutschland.

Issing: Nun, in Deutschland hatten wir damals hohe Wachstumsraten – und eine sehr niedrige Inflation. Das deutsche Wirtschaftswunder war der Beweis dafür, dass es hohes Wachstum auch bei niedriger Inflation geben kann.

ZEIT: In den USA liegt die Inflationsrate aktuell sehr hoch: bei 5,4 Prozent. Droht das hier auch?

Schularick: Wir Europäer können uns das amerikanische Experiment gelassen angucken. Die Amerikaner haben mit enormen Staatsausgaben auf die Pandemie reagiert – sie haben Beträge investiert, die das, was wir in Europa gemacht haben, um ein Vielfaches übertreffen. Sie haben jetzt zwei Jahre lang neue Schulden in Höhe von fast 15 Prozent ihrer Wirtschaftskraft aufgenommen, um ihre Wirtschaft anzukurbeln und umzubauen. Nun geht das Leben wieder los, auch das wirtschaftliche. Die Leute wollen konsumieren, in den Urlaub fahren; es gibt temporäre Lieferengpässe – wie bei uns. All das führt zu deutlich stärkeren Preisanstiegen als in Europa. Die Gebrauchtwagenpreise etwa sind in den USA in den vergangenen Monaten um 50 Prozent gestiegen. Das wird natürlich nicht so weitergehen.

ZEIT: Sondern?

Schularick: Die Erwartung der Finanzmärkte und der Anleger ist, dass wir mittelfristig wieder bei zwei Prozent Inflation landen werden. Wir können das ruhig abwarten.

Issing: Ich bin da nicht so entspannt. Ich denke, wir werden demnächst den großen Test erleben, wie stabil diese Inflationserwartungen wirklich sind. Das Thema Inflation war von unseren Radarschirmen weitgehend verschwunden. Viele Anleger kennen das gar nicht mehr. Je länger die Inflation nun aber deutlich über zwei Prozent liegt, desto größer wird die Unsicherheit. Und dann ändern sich auch die Erwartungen über künftige Inflationsraten.

ZEIT: Wieso sind diese Erwartungen so wichtig?

Schularick: Sie bestimmen mit, wie sich die Preise entwickeln. Wenn wir in Zukunft eine höhere Inflation erwarten, verhandeln die Gewerkschaften von Anfang an höhere Löhne. Die Unternehmen erwarten höhere Kosten und setzen die Preise hoch.

ZEIT: Wenn wir höhere Inflation erwarten, steigt die Inflation also in Zukunft tatsächlich?

Schularick: Das kann passieren. Aber noch mal: Bislang sehen wir sehr stabile Inflationserwartungen.

Issing: Das sehe ich anders. Die Frage ist, ob wir nicht womöglich bald an einem »Kipppunkt« stehen, wie sie das in der Klimawissenschaft nennen. Manchmal ändern sich Dinge plötzlich. Zumindest für Amerika würde ich das nicht ausschließen. Dort kommt hinzu, dass die US-Notenbank ihre Strategie verändert hat. Sie will künftig höhere Inflationsraten von über zwei Prozent über einen längeren

Zeitraum hinweg tolerieren, als es bislang üblich war. Da die Preissteigerungen lange unter dem Ziel von zwei Prozent lagen, will sie es nun auch erlauben, wenn sie für eine längere Zeit darüberliegen. Wie lang diese längere Zeit aber ist, das hat sie nicht genau gesagt.

ZEIT: Erwarten Sie eine dauerhaft höhere Preissteigerungsrate in den USA?

Issing: Wenn die Amerikaner weiter so hohe Defizite und Staatsausgaben haben, dann müssen sie sich auf höhere Inflationsraten auch über einen längeren Zeitraum einstellen.

ZEIT: Ist es ein Fehler, dass Joe Biden so viel Geld ausgibt – und die Inflation anheizt?

Issing: Es gibt bekannte Ökonomen wie Larry Summers, die der Staatsverschuldung früher nicht gerade kritisch gegenüberstanden und die jetzt deutlich warnen: Die Kombination aus extrem lockerer Geldpolitik, also niedrigen Zinsen und Ankaufen von Staatsanleihen, und massiven Ausgaben des Staates werde zu starkem Inflationsanstieg führen. Und man mache sich nichts vor: Wenn in den USA die Inflation wirklich ins Laufen kommt, wird unvermeidlich die ganze Welt betroffen sein, auch Europa.

Schularick: Sie müssen das auch politisch einordnen. Biden und die Demokraten betrachten die Lage nach dem Motto »Wir haben vier Jahre Zeit, um die amerikanische Demokratie zu retten«. Sie sehen die mögliche Rückkehr Trumps und anderer Populisten als so große Gefahr, dass sie alles tun, um schnell aus der Krise zu kommen. Also nehmen sie Risiken in Kauf, damit nach der nächsten Wahl nicht noch höhere Kosten entstehen. Gerade in Deutschland sollten wir offen sein. Eine solche Stabilisierungspolitik hätte Anfang der Dreißigerjahre Schlimmes verhindern können. Die Kosten, die durch die Machtgreifung der Nationalsozialisten kamen, waren um ein Vielfaches höher.

ZEIT: Kann man das wirklich vergleichen? Damals startete Reichkanzler Heinrich Brüning ein striktes Sparprogramm mitten in der Krise: Er begrenzte die Staatsausgaben und Sozialleistungen radikal. Die Idee war, dass die Wirtschaft durch sinkende Preise und Löhne international wettbewerbsfähig werden sollte.

Schularick: Das kläppte aber nicht: Die Wirtschaft brach ein, viele Menschen wurden arbeitslos, das Land radikalisierte sich weiter. Biden ist eine Art Anti-Brüning. Er tut alles, um die Wirtschaft mit hohen Staatsausgaben wieder in Schwung zu bringen. Natürlich birgt das Risiken. Aber die sind beherrschbar. Und es ist richtig, dass man sie einght.

ZEIT: Warum?

Schularick: Im Vergleich zu den Gefahren und den Kosten, die es zur Folge hätte, wenn die Demokratie unter die Räder käme, sind die paar Prozentpunkte Inflation – und die zusätzlichen Staatsschulden – wohl zu vernachlässigen.

Issing: Ich kann die Furcht vor einer Rückkehr Trumps nachvollziehen, auch wenn der Vergleich mit den Dreißigern mindestens gewagt ist. Es kommt aber darauf an, ob die Methode wirkt. Konjunkturprogramme müssen sichtbare Folgen haben – und zwar bevor die Inflation deutlich spürbar ist! Sonst funktionieren sie nicht. Denn die Menschen mögen es auch nicht, wenn ihr Geld an Wert verliert. Wie man das steuern will, ist mir schleierhaft. Außerdem bereitet es mir Unbehagen, wenn manche auch noch wollen, dass die Notenbank mithilfe, solche Ziele zu erfüllen. Nach dem Motto: Schaut mal, dass eure Politik eine Rückkehr Trumps verhindert. Für solche politischen Erwägungen ist die Notenbank nicht zuständig. Sie sichert Geldwertstabilität.

Schularick: Aber wir wissen doch genau, was wir tun müssen, um Inflationsraten auch wieder zu senken! Die Zentralbanken müssen dann eben wieder auf die Bremse treten. Sie kaufen weniger Staatsanleihen oder erhöhen den Leitzins. In der Folge steigen die Renditen für die Anleger. Sie legen wieder mehr Geld auf die Seite, geben weniger aus. Dann sinken die Preise.

Issing: Tut mir leid, aber das ist nicht immer so leicht, wie es sich bei Ihnen anhört. Die Notenbanken könnten die wirtschaftliche Erholung gefährden, wenn sie zu lange warten und dann sehr schnell agieren.

ZEIT: Herr Schularick, welche Inflationsrate wäre ein Problem? Die sieben Prozent, die es in den Siebzigerjahren in vielen Ländern gab?

Schularick: Ich will nicht zurück in diese Zeit. Für Einzelne war es natürlich schlimm. Es gibt aber immer Gewinner und Verlierer. Vor allem Gläubiger und Besitzer von Sparguthaben verlieren bei unerwarteter höherer Inflation. Wer Kredite aufgenommen hat, profitiert. Besitzer von Immobilien und Aktien kommen meist eher unbehelligt davon.

Issing: Notenbanken auf der ganzen Welt haben viele Jahre gesagt: Zwei Prozent Inflation sind ein guter Wert. Ich hielte es für falsch, nun plötzlich zu sagen: Na, dann machen wir aus den zwei Prozent mal drei oder vier. Das wäre ein Schock für die Märkte, das wäre ein Schock für Anleger.

ZEIT: Reines Geldvermögen verliert bei zehn Prozent Inflation in zehn Jahren 61 Prozent Kaufkraft, bei zwei Prozent Inflation immerhin noch 18 Prozent. Wieso streben wir überhaupt eine Inflation von zwei Prozent an, statt die Preise stabil zu halten?

Schularick: Klar, man könnte auch eine Inflationsrate von null Prozent anstreben. Aber man hat sich auf zwei Prozent geeinigt, damit die Notenbanken ein wenig Wasser unter dem Kiel haben, um Deflation, also sinkende Preise, zu verhindern. Das ist nämlich nicht weniger gefährlich als steigende Preise, weil der Notenbank hier die Mittel ausgehen können. Gegen Deflation hat sie viel weniger in der Hand als gegen Inflation.

Issing: Der Vorschlag zum Zwei-Prozent-Ziel der Europäischen Zentralbank (EZB) stammt ja von mir. Ich war 1998 Chefvolkswirt der EZB und schlug damals »unter zwei Prozent« als Ziel vor. Wir waren die erste große Notenbank, die das Zwei-Prozent-Ziel festgeschrieben hat. Zum damaligen Zeitpunkt gab es in der Wissenschaft in den USA eine Diskussion, ob man nicht in der Tat einfach sag, Preisstabilität ist Preisstabilität, also: Nullinflation ist das Ziel. Aber das war nicht unser Ziel. Wir wollten etwas Ehrgeiziges, aber auch Realistisches. Die Bundesbank hatte historisch im Durchschnitt nur 2,8 Prozent Inflation erreicht. Da waren zwei Prozent ambitionierter. Die EZB hat ihr Ziel gerade angepasst: von damals »unter zwei Prozent« auf »zwei Prozent«. Aber das macht keinen wesentlichen Unterschied und ist eher eine Reaktion auf Debatten der Vergangenheit. Die Herausforderungen für die EZB der Zukunft sehe ich anderswo.

ZEIT: Nämlich wo?

Issing: Wir erleben international einen Regimewechsel. Der Ökonom Charles Goodhart hat das gut beschrieben: Es verändert sich das Umfeld, das die Inflation mitbestimmt. Die Globalisierung stockt; Firmen holen die Produktion teils aus billigeren Ländern zurück in teure. Das treibt die Preise. Ebenso die Tatsache, dass die arbeitsfähige Bevölkerung in den Industrieländern, sogar in China, kleiner wird. Das treibt die Löhne und die Inflation. In

diesem Umfeld müssen die Notenbanken agieren und dafür sorgen, dass das Ziel der Preisstabilität in Höhe von zwei Prozent Inflation nicht gefährdet ist. **Schularick:** Viel mehr als Inflation sorgt mich für die nächsten Jahre, wie aus dieser Krise ohne Narben herauszuwachsen, ohne dass die Volkswirtschaft Long Covid bekommt. Und ohne dass wir die Fehler wiederholen, die wir nach der globalen Finanzkrise gemacht haben, und zu zaghaft agieren.

Issing: Mir macht die Inflation Sorgen. Schon aus meiner Lebenserfahrung: Wenn man sich auf bestimmte Denkwesen eingrichtet hat, kommt immer etwas anders. Ich habe vor langer Zeit das Lehrbuch *Einführung in die Geldtheorie* geschrieben, und von Auflage zu Auflage habe ich überlegt, ob ich ein ganz kurzes Kapitel über Deflation nicht rauschmeißen sollte. Deflation gab es nicht mehr, und es war auch nicht in Sicht, dass sie wiederkommen könnte. Dieses Kapitel über Deflation ist dann in den Neunzigerjahren in Japan und danach bei uns wieder hochaktuell geworden. Das, was gestern galt, gilt nie mit Sicherheit auch morgen. Im Moment ist in der Welt der Umbruch besonders groß.

ZEIT: Woran machen Sie das fest?

Issing: Denken Sie allein an die Konfrontation zwischen den USA und China. Wir erleben einen Umbruch, der den Vergleich zu den Neunzigerjahren und auch den Nullerjahren nicht scheuen muss. Die Strukturen der Vergangenheit zerbröckeln, es bilden sich neue. Wenn ein Regimewechsel eintritt, dann kann man sich eben auch bei den Inflationserwartungen, die für Sie, Herr Schularick, offenbar zementiert sind, irren. Viele Notenbanken denken wie Sie, und das halte ich für höchst problematisch.

Schularick: Wenn ich im letzten Jahrzehnt jedes Mal, wenn ein deutscher Volkswirt vor Inflation gewarnt hat, zehn Euro bekommen hätte, wäre ich heute ein reicher Mann. Aber Herr Issing hat schon recht, wir müssen wachsen sein. Die Welt ist im Umbruch. Gerade deshalb halte ich es für wichtig, dass wir nicht zu früh auf die Bremse treten. Sonst wird Europa wie nach 2008 zum Krisenverlierer. Wir haben doch eine schöne Tradition in der deutschen Wirtschaftspolitik, dass wir Marktsignale ernst nehmen. Der Finanzmarkt sagt: Der Inflationsanstieg ist ein vorübergehendes Phänomen. Daran sollten wir uns orientieren.

Das Gespräch moderierte Lisa Nienhaus



Moritz Schularick, 46, lehrt Makroökonomik an der Uni Bonn. Er ist Mitglied der Berlin-Brandenburgischen Akademie der Wissenschaften

»Wir Europäer können uns das gelassen angucken«