

FREIE SICHT



Rainer Eichenberger
Professor für Wirtschaftspolitik,
Universität Freiburg

Schulden und Inflation: Vorteil Schweiz

Die Inflation ist zurück, mit über 7 Prozent in der EU und den USA. Auch wenn dabei krisenbedingte Angebotsverknappungen mitspielen: Inflation gibt es nur bei Geldüberhang. Diesen schufen die Zentralbanken der EU und USA ganz bewusst.

Weshalb? Mit der Geldflut finanzieren die Zentralbanken direkt und indirekt Staatsschulden und -defizite. Damit können die Regierungen, Bürgerinnen und Bürger auf Kosten zukünftiger Generationen leben, deren Steuern der-einst höher sein müssen, weil sie die Schulden bedienen und zurückzahlen müssen und selbst weniger Schulden aufnehmen können. Doch diese Lastverschiebung funktioniert nur in sehr grossen politischen Einheiten. In kleinen, offenen Staaten sind die Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital so mobil, dass sie der Schulden- und Steuerlast weitgehend ausweichen können und diese nur den immobilen Faktor Boden trifft: Die Schulden und Steuern kapitalisieren im Bodenwert und belasten so die heutigen Bodenbesitzer. Bis um 2000 bewirkte dieser Mechanismus in vielen EU-Mitgliedsländern eine gewisse Scheu vor Schulden, was im Wettbewerb auch die USA disziplinierte. Doch die Einführung des Euros änderte das.

Schon bald begann die Europäische Zentralbank, die Schulden der EU-Staaten zu finanzieren, die so leichter Schulden auf Kosten zukünftiger Generationen machen konnten. Das senkte den Wettbewerbsdruck auf die USA und entfesselte dort die Schuldenmacherei. Dadurch verloren die Regierungen das Interesse an der Unabhängigkeit der Zentralbanken, weshalb diese ihr Busi-

«Die Schweiz kann die Schuldenlast weit weniger verschieben.»

nessmodell von Preisstabilität auf Staatsfinanzierung änderten. Das befeuerte die Finanz- und Staatsschuldenkrise, erlaubte «unbegrenzte» Stabilisierungsprogramme und Covid-19-Lockdown-Entschädigungen und befähigt nun manche Klimapolitikfantasien – alles auf Kosten zukünftiger Generationen und von Inflation.

Was bedeutet das für die Schweiz? Als kleine, offene Volkswirtschaft mit eigener Währung kann sie die Schuldenlast weniger als die EU und USA auf künftige Generationen verschieben. Deshalb setzen ihre Regierung und Nationalbank weiter auf tiefe Schulden und Geldwertstabilität. Diese kann die Schweiz vor Inflation weitgehend schützen, indem sie den Franken frei aufwerten lässt. Zugleich lässt die hohe Inflation in der EU und den USA die Nachfrage nach wertstabilen Tauschmitteln wachsen. Daraus ergeben sich zwei Business-Cases für die Schweiz: Sie kann den Franken stärker als stabile Weltwährung und sich selbst als führenden Standort für private, stabile digitale Währungen positionieren.

In dieser Kolumne schreiben Isabel Martinez, Ökonomin an der Konjunkturforschungsstelle (KOF) der ETH Zürich, Rainer Eichenberger, Professor für Finanz- und Wirtschaftspolitik an der Universität Freiburg, sowie «Handelszeitung»-Co-Chefredaktor Markus Diem Meier.