

Droht jetzt eine Inflation?



Droht durch die Coronakrise die Gefahr hoher Inflation? Erstmals seit vielen Jahren warnen Wissenschaftler vor Preissteigerungen. Die Ökonomen des Liechtenstein-Instituts sind der Frage für «Wirtschaft regional» nachgegangen.

Gastkommentar «Kurz gefasst»

Von **Andreas Brunhart** und **Martin Geiger***

Vor hoher Inflation wird schon seit über einem Jahrzehnt gewarnt. Immer wieder wird das Schreckgespenst der Hyperinflation lange vergangener Zeiten in Kommentaren zur aktuellen Notenbankpolitik und im Kontext konjunkturpolitischer Massnahmen bemüht. Zu sehen ist bis jetzt aber nichts von hoher Inflation, auch nicht während der Coronakrise. Im Gegenteil, die Inflation ist aktuell extrem tief im historischen Vergleich. Die Schweizerische Nationalbank (SNB), die Konjunkturforschungsstelle (ETH Zürich) und das SECO prognostizieren auch für 2021 und 2022 sehr tiefe Inflationsraten von +0,1% bis +0,3%. Das heisst, auch in den kommenden Jahren ist niedrige Inflation das wahrscheinlichste Szenario. Gleichwohl bestehen langfristig gewisse Risiken für unerwünscht hohe Inflation, die vor allem mit hohen (Staats-)Schulden in Verbindung stehen.

Damit Geld seine Funktionen als Tauschmittel, Recheneinheit und Wertaufbewahrungsmittel erfüllen kann, braucht es Vertrauen in die Wertstabilität. Steigen die Preise, verliert Geld an Kaufkraft und man spricht von Inflation, im gegenteiligen Fall von Deflation. Sowohl eine hohe Inflation wie auch Deflation unterminieren das Vertrauen und haben volkswirtschaftlich schädliche Wirkungen. Deshalb ist das oberste Ziel der SNB die Preisstabilität, welche sie mit einer Inflationsrate von 0 bis +2% definiert. Änderungen des Preisniveaus in einer Volkswirtschaft werden anhand von Preisindizes gemessen. Ein prominentes Beispiel ist der Landesindex für Konsumentenpreise (LIK). Die Grafik zeigt die Inflationsrate des LIK bis in die 1960er-Jahre zurück. Aufgrund der engen Verflechtung Liechtensteins mit der Schweiz – Zoll- und Währungsunion, teilweise gemeinsame Steuern wie Mehrwertsteuer – ist der LIK auch für Liechtenstein relevant und wird auch regelmässig vom Amt für Statistik publiziert, weil kein liechtensteinischer Preisindex existiert. Das Preisniveau hängt von verschiedenen Faktoren ab. In erster Linie von der Nachfrage, welche



Um den Preisanstieg zu berechnen, wird ein Warenkorb von Konsumgütern verwendet. Bild: Keystone

sich aus Konsum- und Investitionsausgaben durch Private, Unternehmen und Staat zusammensetzt, und dem Angebot, also der Produktion der von Gütern und Dienstleistungen und damit von der Kostenstruktur der Anbieter. Preise steigen bei höherer Nachfrage oder höheren Kosten der Produktion. Ein Beispiel für die Effekte eines Anstiegs der Produktionskosten ist die Ölkrise der 1970er-Jahre. Sie ging mit hoher Inflation einher, weshalb der LIK 1974 um fast 10% anstieg. Wie sich die Coronakrise auf die Inflation auswirkt, war anfangs nicht klar. Einerseits erwartete man höhere Produktionskosten aufgrund von Unterbrechungen der Lieferkette und Verknappung, andererseits eine stark sinkende Nachfrage. Letzterer Effekt hat bis dato klar dominiert, weshalb die Inflationsrate des LIK 2020 stark zurückging und sogar leicht negativ war (-0,7%, d.h. Deflation). Die Coronakrise wird auch in der nahen Zukunft die Nachfrage belasten, was kurz-

fristig niedrige Inflationsraten erwarten lässt. Wie sieht es allerdings danach aus, wenn die Nachfrage wieder anzieht? Für die Stabilisierung der Inflationsrate sind die Notenbanken verantwortlich. Steigt die Nachfrage und entsteht ein Konjunkturboom, reagieren Notenbanken mit der Anhebung des Zinsniveaus. Höhere Zinsen haben auf die Investitionen negativen und die Währung aufwertenden Einfluss, was dem Boom entgegenwirkt und das Preisniveau stabilisiert. Risiken für hohe Inflation im Franken-Währungsraum bestehen vor allem in externen Einflüssen, die die SNB in der Erfüllung ihres Mandats, die Inflation zu stabilisieren, einschränken. Der starke Frankenkurs belastet die Exportwirtschaft. Hebt die SNB die Zinsen und kommt es zu einem positiven Zinsdifferenzial gegenüber anderen Währungsräumen, würden mehr Gelder in den Frankenraum fließen, was den Aufwertungsdruck auf den Franken verstärkt. Insofern

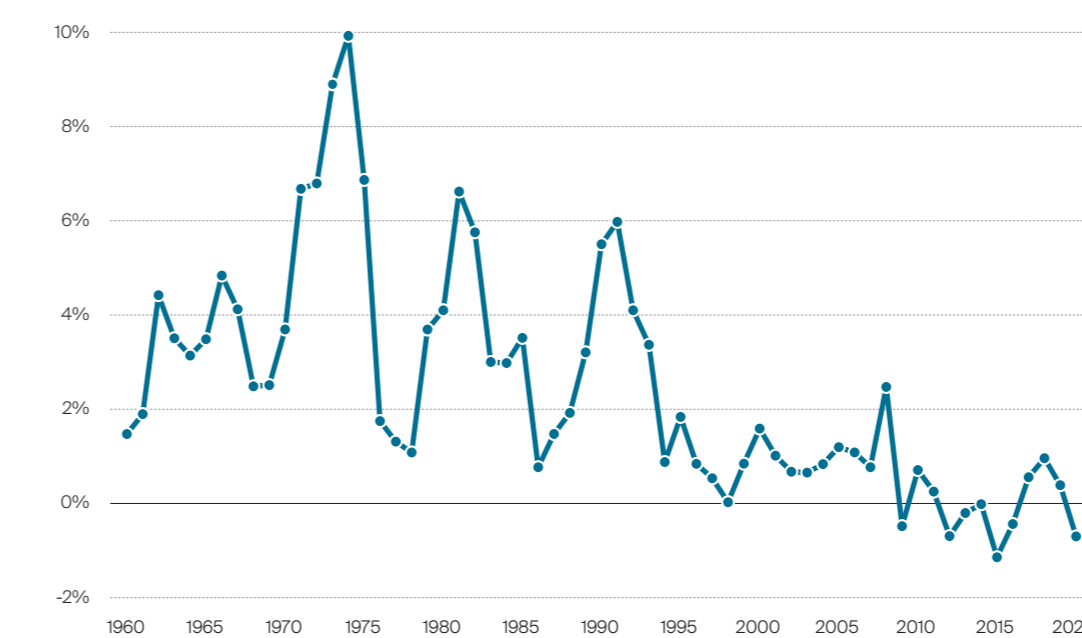
muss die SNB bei Zinsentscheidungen auch die Zinsentwicklungen im Ausland berücksichtigen. In dieser Tatsache liegt auch ein gewisses Risiko für hohe Inflation begründet: Schulden und insbesondere Staatsschulden sind global gesehen sehr hoch und aufgrund der Coronakrise stark steigend. Das könnte international Druck auf Notenbanken ausüben, Zinsen nicht oder nur langsam zu erhöhen, wenn die Nachfrage nach der Krise steigt. Das Resultat davon wäre höhere Inflation. Auch wenn dieses Risiko besteht, ist es dennoch als nicht sehr hoch einzuschätzen. Erstens wird die Nachfrage auf absehbare Zeit entsprechend den meisten Prognosen eher niedrig bleiben. Zweitens räumen die allermeisten Notenbanken der Preisstabilität statutarisch eine hohe Wichtigkeit ein, weshalb die Stabilisierung der Inflation wohl im Vergleich zur Stabilisierung von Staatsschulden eine höhere Priorität erfahren wird.

*Ökonomen am Liechtenstein-Institut.

«Das Risiko besteht, es ist aber nicht als sehr hoch einzuschätzen.»

Andreas Brunhart und **Martin Geiger**
Ökonomen des Liechtenstein-Instituts

Inflationsrate des Landesindex für Konsumentenpreise (jährliche Veränderungsrate)



1960	1,4%	1976	1,7%	1992	4,0%	2008	2,4%
1961	1,9%	1977	1,3%	1993	3,3%	2009	-0,5%
1962	4,3%	1978	1,1%	1994	0,9%	2010	0,7%
1963	3,4%	1979	3,6%	1995	1,8%	2011	0,2%
1964	3,1%	1980	4,0%	1996	0,8%	2012	-0,7%
1965	3,4%	1981	6,5%	1997	0,5%	2013	-0,2%
1966	4,7%	1982	5,7%	1998	0,0%	2014	0,0%
1967	4,0%	1983	2,9%	1999	0,8%	2015	-1,1%
1968	2,4%	1984	2,9%	2000	1,6%	2016	-0,4%
1969	2,5%	1985	3,4%	2001	1,0%	2017	0,5%
1970	3,6%	1986	0,7%	2002	0,7%	2018	0,9%
1971	6,6%	1987	1,4%	2003	0,6%	2019	0,4%
1972	6,7%	1988	1,9%	2004	0,8%	2020	-0,7%
1973	8,7%	1989	3,1%	2005	1,2%		
1974	9,8%	1990	5,4%	2006	1,1%		
1975	6,7%	1991	5,9%	2007	0,7%		

Quelle: Bundesamt für Statistik; Grafik: Stefan Aebi

Diese Ökonomen warnen

Zwei renommierte Forscher fürchten, 2021 könnte das Jahr der Inflation werden. Sie benennen dafür verschiedene Gründe.

Manche Wissenschaftler warnen vor einer Rückkehr der Inflation. Einer davon ist Bill Dudley, der bis zum Jahr 2018 Präsident der Federal Reserve Bank of New York war und heute Forscher an der Universität Princeton ist. Gegenüber «Bloomberg» sagte der Ökonom: «Ich sehe eine Vielzahl von Gründen, warum eine Inflation schneller zurückkommen könnte, als der allgemeine Konsens erwarten liesse». Der Ausbruch der Pandemie im März und April habe die Preise in den USA stark gesenkt – um ein halbes Prozent. Dies hat die Inflationsrate im Jahresvergleich gedrückt. Nach April 2021 werden die niedrigeren Werte jedoch zur neuen Vergleichsbasis, und die Inflation wird im Jahresvergleich steigen. Ganz einfach auch deshalb, weil die Menschen wieder mehr Gelegenheit haben, ihr Ersparnis auszugeben. Er spricht zudem von einem Paradigmenwechsel: Weil die Staatsverschuldung nicht mehr als grosses Problem gesehen werde, sind aggressive Konjunkturprogramme möglich. «Inflation könnte genau deshalb eine grössere Gefahr sein, weil sie nicht mehr als solche wahrgenommen wird», sagt Dudley.

Die Pandemie hat das Konsumverhalten stark verändert

Corona hat zudem einiges auf den Kopf gestellt. Die staatlichen Gelder, die zum Beispiel in Form von Kurzarbeit ausbezahlt wurden, haben Arbeitnehmer angespart. Die Sparquote ist in vielen Ländern deutlich gestiegen, auch in der Schweiz. Die Pandemie hat das Konsumverhalten aber so stark verändert, dass ein Warenkorb die wahren Kosten der Lebenshaltung nicht mehr richtig abbildet. So schätzt die Europäische Zentralbank, dass die Inflation

derzeit um 0,2 Prozentpunkte höher ist als angenommen. In der Schweiz wird die Inflationsrate zum Beispiel über den Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) ausgewiesen. Der Index misst die Teuerung der für die privaten Haushalte bedeutsamen Waren.

Sobald die Haushalte wieder beginnen, Geld auszugeben, steigt die Nachfrage. Wenn diese zusätzliche Nachfrage aber auf ein reduziertes Angebot stösst, weil es Fluggesellschaften nicht mehr gibt, Firmen oder Restaurants schliessen mussten, könnten die Preise steigen. Davon geht der Geldexperte Charles Goodhart – Professor an der

London School of Economics – aus, der über die Gefahr der höheren Teuerungsrate ein Buch geschrieben hat. «Dieser Inflationsschub könnte nun durch strukturelle Veränderungen in der Wirtschaft verstärkt werden», wird der Ökonom in der Wochenzeitung «Die Zeit» zitiert. Er argumentiert, dass in den vergangenen Jahren durch die Eingliederung von Ländern wie China in die Weltwirtschaft auf einmal viele Millionen Menschen als zusätzliche Arbeitskräfte für den Weltmarkt zur Verfügung standen. Das Zeitalter der Globalisierung könnte ein Ende nehmen, Handelskonflikte zu nehmen und neue Zollbarrieren erschweren den Handel. «Die Arbeitskräfte werden dem Weltmarkt damit teils wieder entzogen», wird er weiter zitiert. Laut Goodhart könnte die Alterung der Gesellschaft als Megatrend eine Inflation begünstigen. Die meisten Ökonomen und Finanzexperten gehen im Moment aber davon aus, dass sich der Preisanstieg in diesem Jahr nur leicht beschleunigen wird.

Dorothea Alber

0,2%
dürfte die Inflation höher sein als offiziell ausgewiesen.