



---

## POSITIONSPAPIER

# INFLATION, QUO VADIS?

---

### Steigende Inflation: Erkenntnisse und Lehren aus der Vergangenheit

- Die steigenden Inflationsraten beschäftigen nicht nur Konsumentinnen und Konsumenten immer stärker, sondern auch die Politik, die sich überlegen muss, ob und wie sie gegen den Kaufkraftverlust vorgehen will.
- Die preistreibenden Entwicklungen als Folge des Ukrainekriegs wie auch der Folgen der Corona-Pandemie überlagern die zugrundeliegende Teuerung aufgrund der expansiven Geldpolitik der Notenbanken in den letzten Jahren.
- Eine vergleichbare Situation in Vergangenheit war die «Great inflation» in den 70er-Jahren. Trotz einigen Parallelen gibt es auch gewichtige Unterschiede bei den Ursachen, so etwa, dass die Inflation stärker anstieg und sie sich breiter über die Branchen hinweg manifestierte als heute. Durch die starke Intervention der Nationalbanken wurde zudem das Wirtschaftswachstum abgeschwächt, wodurch ein «hard landing» eintrat und das Phänomen der Stagflation geboren wurde.
- Eine Mehrheit der von NZZ und KOF befragten Ökonomen gehen von einem temporären Anstieg der Inflation aus. Dafür sprechen gewichtige Gründe, etwa die sich abzeichnenden Interventionen der Notenbanken, das Auslaufen der fiskalischen Zahlungen zur Überwindung der Corona-Pandemie oder auch die Überwindung der Auswirkungen der gestiegenen Rohstoffpreise und der Lieferengpässe. Auch haben die strukturellen Rahmenbedingungen die Inflation in der Vergangenheit auf tieferem Niveau als heute stabilisiert. Haben diese weiterhin Bestand, so dürften sich auch diese negativ auf die Höhe der Inflation auswirken. Des Weiteren spielen auch die Inflationserwartungen eine zentrale Rolle, die wiederum stark von der Glaubwürdigkeit der Notenbanken abhängen.

## AUSGANGSLAGE

Zu hohe Teuerungsraten sind ökonomisch schädlich und können zu sozialen und politischen Verwerfungen führen. Im Juli 2022 lagen die Inflationsraten in den USA bei 8,5 Prozent, in Deutschland bei 7,5 Prozent und in der EU-27 bei 9,8 Prozent. Dagegen war die Inflationsrate in der Schweiz mit 3,4 Prozent (vgl. Abbildung 1) vergleichsweise moderat. Sie lag jedoch auch hierzulande über dem oberen Rand des Zielbandes der Schweizerischen Nationalbank (SNB).

In Europa hatten die baltischen Staaten Litauen (20,9 Prozent), Estland (23,2 Prozent) und Lettland (21,3 Prozent) und Tschechien (17,3 Prozent) neben der Türkei (78,6 Prozent) die höchsten Inflationsraten (vgl. Abbildung 4). Stark getrieben ist der Anstieg von den Energie- und etwas weniger stark von den Nahrungsmittelpreisen. Werden diese aus der Inflationsrate hinaus gerechnet, so ist die Teuerung (Kerninflation) tiefer. In der Schweiz lag sie im März bei 1,3 Prozent (vgl. Abbildung 2). Der politische Druck steigt zunehmend, gegen den Kaufkraftverlust entschieden vorzugehen.

Die Inflationsraten stiegen auch in Vergangenheit immer mal stark an, etwa während der «Great inflation» in den 70er-Jahren, wobei die Inflationsrate der Schweiz bis auf wenige Ausnahmen meist tiefer verlief als diejenigen der USA und der EU (vgl. Abbildung 1). Auch war die Inflationsrate der Schweiz ab 2009 über mehrere Jahre negativ, was die Reallöhne positiv beeinflusste und somit die Kaufkraft stärkte.

Eine hohe Teuerung senkt die Kaufkraft und wirkt sich meist etwas verzögert auch auf die Konsumentenstimmung aus. Dies zeigt sich auch beim momentanen Anstieg der Teuerung, wobei diese sowohl in der EU-27, in Deutschland, aber auch in der Schweiz seit etwa Sommer 2021 rückläufig ist und inzwischen in Deutschland bereits unter das Niveau des Abfalls zu Beginn der Corona-Pandemie gefallen ist (vgl. Abbildung 5).

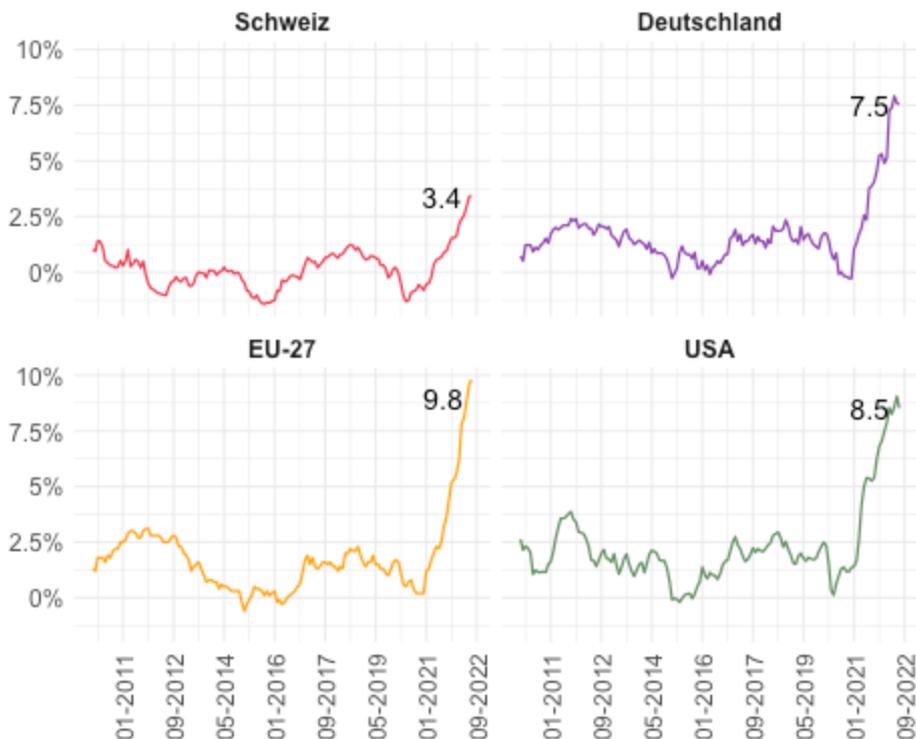


Abbildung 1: Entwicklung der Inflationsraten in der Schweiz, in Deutschland, in der EU und in den USA. Quelle: OECD

## Hohe Inflationsraten ein temporäres Problem?

Die Frage stellt sich, ob die hohen Teuerungsraten temporärer Natur sind oder ob sie sich zu einem anhaltenden Problem entwickeln. In einer Umfrage der NZZ<sup>1</sup> zusammen mit der Konjunkturforschungsstelle der ETH sieht eine Mehrheit der akademisch forschenden Ökonominnen und Ökonomen den starken Preisanstieg als temporäres Problem. Dies würde heissen, dass der momentane Anstieg der Inflation auf die höheren Rohstoffpreise und die Preissteigerungen als Folge der Lieferengpässe zurückzuführen wäre. Dauerhaft würde die Inflation steigen, wenn sie über Zweitrundeneffekte wie Lohnsteigerungen oben bliebe resp. sogar noch zusätzlich ansteigen würde.

Die Gründe für die hohe Inflation können mit zwei unterschiedlichen Ansätzen erklärt werden. Der angebotsseitige Ansatz geht von Kostensteigerungen der Unternehmen, etwa in Form von steigenden Rohstoffpreisen, Lieferproblemen oder einer knappen Zahl an Arbeitskräften, aus. Der zweite Ansatz erklärt die steigende Inflation aufgrund von Nachfrageeffekten. Nach diesem Ansatz ist die hohe Inflation auf den starken Nachholkonsum, der nach dem Abflachen der Corona-Pandemie in fast allen Wirtschaftssektoren einsetzte, zurückzuführen.



Abbildung 2: Die gesamte Inflationsrate und die Kerninflationsrate. Letztere wird ohne Energie- und Nahrungsmittelprodukte berechnet. Quelle: Eurostat

Die beiden Ansätze erklären jedoch nur die eher kurzfristigen Entwicklungen aufgrund der Corona-Pandemie und der Invasion Russlands in die Ukraine. Den beiden Preistreibern zugrunde liegt eine hohe zirkulierende Geldmenge. Als ausschlaggebenden Faktor für die Inflation sehen die befragten Ökonominnen und Ökonomen jedoch den Kostenanstieg. 44 Prozent von Ihnen würden eine restriktivere Geldpolitik, etwa über eine Erhöhung des Leitzinses, für angemessen halten. Seit über sieben Jahren liegt der Leitzins in der Schweiz bei rekordtiefen -0,75 Prozent. Im Juni hat die SNB ihren Leitzins um einen halben Prozentpunkt auf -0,25% erhöht. Den Leitzins bereits mehrmals angehoben hat die US-Notenbank Fed. Inzwischen liegt der Leitzins in den USA bei 2,5 Prozent.

Eine Mehrheit der befragten Ökonominnen und Ökonomen geht davon aus, dass der Leitzins in den nächsten fünf Jahren wieder in den positiven Bereich zu liegen kommen wird. Mittel- bis längerfristig geht somit eine Mehrheit der Befragten von einer Normalisierung der Zinspolitik aus. Die Wahrscheinlichkeit, dass die SNB diesen Schritt vor der EZB in die Wege leiten wird, ist jedoch tief. Denn ein solches Vorpreschen würde die Zinsdifferenz zwischen Schweizer Franken und Euro vergrössern und somit den Aufwertungsdruck des Schweizer Frankens erhöhen. Am Trend eines

<sup>1</sup> [www.nzz.ch/wirtschaft/geldpolitik-der-snb-spaltet-die-oekonomen-ld.1678374](http://www.nzz.ch/wirtschaft/geldpolitik-der-snb-spaltet-die-oekonomen-ld.1678374)

erstarkenden Frankens dürfte sich kurzfristig wenig ändern. Dabei ist der Inflationsunterschied zwischen der Schweiz und der EU nicht berücksichtigt, denn dieser hat auf das nominale Erstarken des Frankens einen willkommenen Nebeneffekt: Indem die SNB diese Aufwertung zulässt, verringern sich die Importpreise und sinkt der Inflationsdruck. Diese schweizerische Besonderheit und die Überzeugung vieler Ökonomen, dass der gegenwärtige Inflationsdruck kurzfristiger Natur sein wird, tragen wohl auch dazu bei, dass die Befragten in fünf Jahren nur noch mit einer moderaten Teuerung rechnen.

Geldpolitik zu betreiben ist zurzeit äusserst anspruchsvoll: Würde die Geldmenge reduziert, so bremste dies die wirtschaftliche Entwicklung zusätzlich, denn bereits ist sie durch die Folgen des Ukrainekriegs ins Stottern geraten.

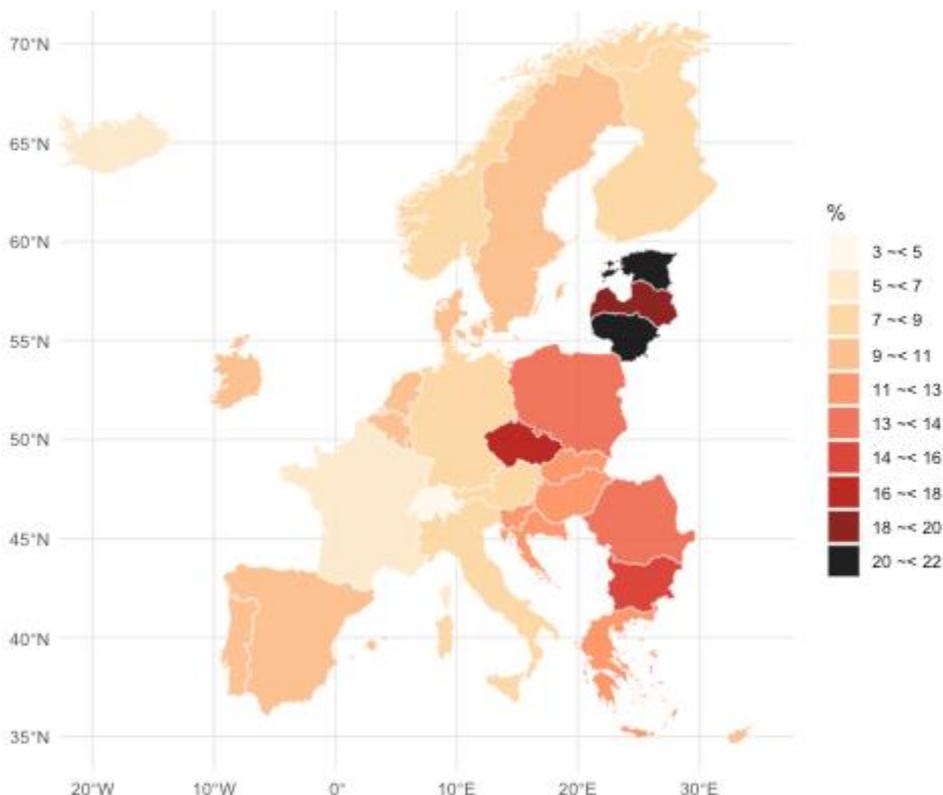


Abbildung 4: Die Inflationsraten in den europäischen Ländern im Juli 2022. Mitten drin die Inflationsinsel Schweiz mit einer Inflationsrate von 3,4 Prozent. Auf der Abbildung fehlt die Türkei, die im Juli 2022 eine Inflationsrate von 78,6 Prozent hatte.

## Vergleichbarkeit heutige Situation mit jener in den 70er-Jahren («Great inflation»)

### Ein Blick zurück

Ein Blick zurück auf den Verlauf der Inflation zeigt unter anderem ein hohes Preiswachstum während der grossen Depression («Great inflation») in den 70er-Jahren. Diese war geprägt von zweistelligen Inflationsraten und einer stagnierenden Wirtschaft («Stagflation»). Befürchtungen werden lauter, dass sich die Situation in den 70er-Jahren heutzutage wiederholen könnte. Grundlage für diese Befürchtungen ist die steigende Inflation und die als Folge des Ukrainekriegs gebremste wirtschaftliche Entwicklung. Sind diese Befürchtungen gerechtfertigt? Die drei Autoren Jongrim Ha, M. Ayhan Kose

und Franziska Ohnsorge von der Weltbank gehen in ihrem Beitrag 2 «1970s: Similarities and differences» dieser Frage nach.

Die Zunahme der Rohstoffpreise als Folge der Invasion Russlands in die Ukraine hat den Anstieg der Inflation zusätzlich beschleunigt. Nicht wenige gehen jedoch davon aus, dass mittelfristig, nach der Abnahme der erhöhten Rohstoffpreise und der Angebotsengpässe die Inflation wieder zurück auf das Vor-Krisenniveau sinken wird. Ein Blick zurück auf die hohe Inflation in den 1970er-Jahren zeigt jedoch, dass es berechnete Zweifel an dieser Einschätzung gibt. Die nach wie vor hohe Inflation erhöht nämlich den Druck auf die Notenbanken, vor dem Hintergrund ihrer eigenen Inflationsziele viel stärker reagieren zu müssen..

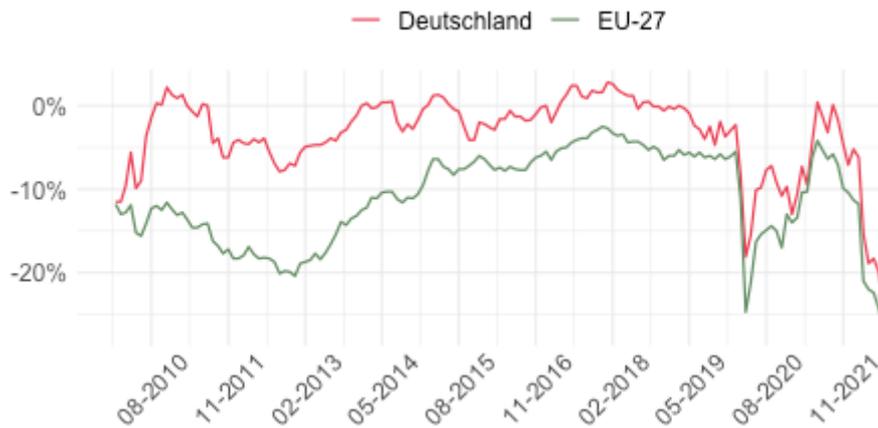


Abbildung 5: Konsumentenstimmung in der EU-27 und Deutschland. Quelle: Eurostat

Die Inflation liegt inzwischen in fast allen entwickelten Volkswirtschaften über dem angestrebten Zielwert und die höheren Rohstoffpreise, bedingt durch die russische Invasion in die Ukraine, treiben sie weiter nach oben.

Mittelfristig gehen die Erwartungen von einer Senkung der Inflation und deren Rückkehr ins definierte Zielband aus. Jedoch gibt es ein begründetes Risiko für weitere Inflationsschocks und eine anhaltende Periode hoher Inflation, wodurch die Inflationserwartungen entgleiten könnten. Dies würde nach einer zwei Jahrzehnte anhaltenden tiefen und stabilen Inflation ein Wendepunkt bedeuten. Die hohen und volatilen Inflationsraten der 1970er-Jahre zeigen einige Parallelen zur heutigen Situation, woraus sich einige Lehren ziehen lassen.

Verwerfungen der Angebotsseite als Folge der Corona-Pandemie und der darauffolgende Angebotsschock als Folge des Ukraine-Kriegs ähneln den Entwicklungen der Ölschocks von 1973 und von 1979 bis 1980. Auch damals war die Geldpolitik wie heute sehr expansiv. Bewegungen der Inflation ausserhalb der Zielbänder dürften in den meisten entwickelten Volkswirtschaften restriktivere Schritte zur Erreichung einer Normalisierung der Zinspolitik zur Folge haben, ein sogenanntes «hard landing» wie es in den 1980ern genannt wurde.

Es gibt jedoch gewichtige Unterschiede zwischen der Situation heute und jener in den 1970er Jahren. So fällt der Anstieg der Rohstoffpreise bisher moderater aus als er in den 1970er-Jahren war. Mit dem Ölschock vervierfachten sich die Ölpreise von 1973 bis 1974, und zwischen 1979 und 1980 verdoppelten sie sich nochmals. Die schwache wirtschaftliche Situation zusammen mit den sich wiederholenden Angebotsschocks endeten im Phänomen der Stagflation. Heute ist der Ölpreis real nur gerade zwei Drittel so hoch wie derjenige von 1980 oder 2008.

<sup>2</sup> Jongrim Ha, M.A. Kose und F. Ohnsorge: Today's inflation and the Great Inflation of the 1970s: Similarities and differences, 30. März 2022, <https://voxeu.org/article/today-s-inflation-and-great-inflation1970s#:~:text=In%201970%2C%20it%20reached%205.5,7%25%20in%20March%202022>

Seit den 1970er-Jahren fand bei den Notenbanken zudem eine Veränderung der währungspolitischen Rahmenbedingungen statt. 1970 fokussierten die Notenbanken, anders als heute, nicht primär auf die Inflation, sondern auf mehrere konkurrierende Ziele, so etwa auf die Wirtschaftsleistung, die Beschäftigung und die Preisstabilität. Diese «passive» Geldpolitik führte zu einer steigenden Inflation während mehrerer Dekaden. So startete die globale Medianinflation 1960 bei 1,5 Prozent und bewegte sich bis Ende 1960 rasant auf Werte zwischen 1,5 und 4,7 Prozent an. 1970 erreichte die Medianinflation 5,5 Prozent und stieg weiter bis in den Bereich zwischen 5,5 und 14,4 Prozent bevor sie 1980 bei 14 Prozent zu liegen kam. Zum Vergleich, heute ist die globale Inflation nur wenig über dem Vorpandemie-Niveau (5 Prozent durchschnittlich zwischen 2021 und 2022 und 7 Prozent im März 2022). Prognosen und Erwartungen gehen davon aus, dass die globale Inflation noch bis 10 Prozent ansteigt, bevor sie wieder zu sinken beginnt. Inzwischen haben Notenbanken in entwickelten Volkswirtschaften klare Mandate für Preisstabilität mit einem definierten Inflationsziel. In den letzten drei Jahrzehnten bewegte sich die Inflation grösstenteils im vordefinierten Zielband, was die Glaubwürdigkeit der Notenbanken stärkte.

Die klare Fokussierung auf die Preisstabilität hat zu einer Stabilisierung der Inflationserwartungen geführt, wodurch insbesondere die Kerninflation weniger sensitiv gegenüber Inflationsschocks reagiert. Seit Ausbruch des Ukraine-Kriegs hat sich der Anstieg der Inflation mehrheitlich auf wenige energieintensive und von der Pandemie betroffene Branchen beschränkt, wobei es Anzeichen für eine Ausweitung auf weitere Branchen gibt. Dies ist anders als zwischen 1970 und 1980, als sich der Anstieg der Inflation auf breiter Basis bemerkbar machte und praktisch alle Branchen von den hohen Inflationsraten betroffen waren. Es kann somit davon ausgegangen werden, dass sich die Inflation hierzulande rückläufig entwickeln wird, sobald sich die Rohstoffpreise stabilisieren respektive sich die Angebotsengpässe normalisieren.

### **Was spricht für und was gegen einen dauerhaften Anstieg der Inflation?**

Letztlich hat in den 1970er-Jahren und in den frühen 1980er-Jahren eine aggressive restriktive Geldpolitik die Inflation in entwickelten Volkswirtschaften gesenkt und die Glaubwürdigkeit der entsprechenden Notenbanken gestärkt, was jedoch meist auf Kosten einer tiefen Rezession geschah. So stiegen beispielsweise in den USA die kurzfristigen Zinsen von 1976 bis Mitte 1981 fast um das Vierfache. Als Folge dieses starken Zinsanstiegs ging die US Wirtschaftsleistung zwischen 1981 und Mitte 1982 um mehr als zwei Prozent zurück.

Aktuell ist davon auszugehen, dass die Inflation aufgrund von Nachfrage- und Angebotschocks weiter ansteigt. Mittelfristig ist mit einem Rückgang der Inflation zu rechnen, wobei die Erfahrung der 1970er-Jahre zeigt, dass dieser Rückgang meist auf Kosten der Wirtschaftsdynamik geht.

Folgende Faktoren sprechen dafür, dass die globale Inflation mittelfristig zurück zum Zielwert finden wird: Die Straffung der Geldpolitik durch die Notenbanken, die Beendigung des fiskalischen Stimulus zur Überbrückung der Corona-Pandemie und die begrenzten Auswirkungen auf das Wachstum, da die Verwerfungen des Angebots als Folge des Ukrainekriegs bereits eingepreist sind und sich die Rohstoffpreise nach und nach stabilisieren. Schliesslich werden sich auch die globalen Produktionsketten und die Logistik anpassen, so dass sich die Situation der Engpässe normalisieren wird.

Des Weiteren haben Notenbanken während Jahrzehnten eine Glaubwürdigkeit aufgebaut, aufgrund welcher die Inflationserwartungen mittelfristig von einem Rückgang der Inflation ausgehen. Haben zudem die strukturellen Gegebenheiten Bestand, welche die Inflation in der Vergangenheit und bis vor der Pandemie tief hielten, wird der Trend der Inflation weiterhin rückläufig sein.

Es bleibt jedoch ein beträchtliches Risiko, dass die obigen Faktoren nicht die erwartete Wirkung zeitigen und die Inflation hoch bleibt. Erstens könnten stagflationäre Schocks häufiger und einschneidender werden und zu einem wiederholten Überschiessen der Inflation führen, was letztlich die Inflationserwartungen volatiler und schwieriger prognostizierbar machen würde. Zudem besteht die

Gefahr, dass die Zentralbanken zu zögerlich handeln und die Inflation nicht auf das gewünschte Niveau hinunterbringen. So würde über die Zeit das Vertrauen der Wirtschaftsakteure in die Notenbanken sinken und damit die Durchsetzung der Geldpolitik zukünftig erschwert. Zuletzt könnten sich die strukturellen Gegebenheiten der Vergangenheit, die zur tiefen Inflation führten, nachhaltig verschlechtern und die zukünftige Stabilisierung der Inflation zusätzlich erschweren.

Der unsichere Ausblick auferlegt den Notenbanken einige politische Knacknüssen. Unabhängig davon macht es für sie keinen Sinn, von der bisherigen Praxis abzuweichen - denn damit konnten sie in den letzten Jahrzehnten eine grosse Glaubwürdigkeit aufbauen und festigen. Die Notenbanken sind gut beraten, ihre Geldpolitik auch zukünftig so umzusetzen, dass sie die makroökonomische Stabilität möglichst aufrechterhalten können. Zudem müssen sie ihre Pläne klar und transparent kommunizieren, und so ihre Glaubwürdigkeit weiter stärken.

### **Spielraum für Lohnerhöhungen?**

Als Vorbemerkung zur Diskussion des Spielraums für Lohnerhöhungen muss gesagt werden, dass die Lohnverhandlungen dezentral in den Branchen und zwischen den Sozialpartnern stattfinden. Die Betriebe orientieren sich bei der Festlegung von Lohnerhöhungen in erster Linie an der finanziellen Machbarkeit, ohne dadurch die nachhaltige Finanzierung des Betriebs und den Erhalt von Stellen zu gefährden. Die nachfolgende Diskussion ist eine branchenübergreifende, jedoch muss im Endeffekt den wirtschaftlichen Gegebenheiten in den Branchen und insbesondere in den Betrieben Rechnung getragen werden.

Die [KOF](#) geht für 2022 von einem nominalen Lohnwachstum von etwas mehr als 2 Prozent aus, wobei dieses im laufenden Jahr wegen der geschätzten Teuerung von 2,6 Prozent (gem. KOF) nicht zu einer Realloohnerhöhung führen wird. Im kommenden Jahr sagen die KOF-Prognosen eine durchschnittliche Erhöhung der Nominallöhne um 1,6 und eine Teuerung von 1,5 Prozent (SNB 1,9 Prozent) voraus, womit die Reallöhne auch 2023 stagnieren dürften.

Ein Blick zurück zeigt, dass die Inflationsraten der Schweiz ab 2009 während mehreren Jahren negativ waren (vgl. Abbildung 1), was sich positiv auf die Entwicklung der Reallöhne auswirkte. So stiegen diese in den letzten zehn Jahren um gegen 7 Prozentpunkte respektive um durchschnittlich 0,7 Prozentpunkte pro Jahr. Längerfristig ist die Arbeitsproduktivität der mit Abstand wichtigste Treiber der Reallöhne. Ein Vergleich des Verlaufs der beiden Grössen in den letzten zehn Jahren zeigt, dass sich diese nahezu parallel nach oben bewegt haben (vgl. Abbildung 8). Es zeigt sich daran, dass grundsätzlich kein Nachholbedarf mit Blick auf die Reallöhne auszumachen ist.

Betrachtet man die Situation in den Unternehmen, so zeigt sich, dass ihnen die hohe Inflation ebenfalls zu schaffen macht. Sie haben dadurch höhere Kosten beim Einkauf ihrer Vorprodukte. Da die Inflation importiert ist, fliesst der Ertrag aus den gestiegenen Preisen auch nicht in ihre Kassen. Im Gegenteil steigen dadurch ihre Kosten und die Margen sinken. Nur die wenigsten Unternehmen können die höheren Einkaufspreise in Form von höheren Preisen an die Konsumenten weitergeben.

In vielen Fällen können die Konsumentinnen und Konsumenten die höheren Preise auch einfacher umgehen als Unternehmen. So können sie durch kleine Änderungen ihres Konsumverhaltens Produkte mit erhöhten Preisen substituieren, etwa indem sie die Sommerferien in der Schweiz verbringen, statt eine teure Flugreise zu unternehmen.

Grundsätzlich ist es so, dass es beim Teuerungsausgleich für Lohnanpassungen weder einen Automatismus nach oben noch nach unten gibt. Die Lohnpolitik in den Unternehmen orientiert sich auch nicht an der Teuerung - viel mehr stellt sich in den Betrieben die Frage, ob nach Abzug aller betriebswirtschaftlichen Kosten noch Spielraum für Lohnerhöhungen bleibt. Sofern es einen solchen gibt, haben auch die Unternehmen einen Anreiz, die Teuerung so gut wie möglich auszugleichen, weil

dadurch die Kaufkraft der Konsumenten steigt. Auch vergeben die Unternehmen Lohnerhöhungen zunehmend individuell statt generell, um überdurchschnittlichen Leistungen von Mitarbeitenden Rechnung zu tragen. In diesem Zusammenhang greifen Unternehmen auch hin und wieder auf das Mittel der Einmalzahlungen zurück.

Obwohl die Auftragslage in vielen Betrieben noch gut ist, können sie teilweise wegen der Lieferkettenprobleme und des Fachkräftemangels Produkte nicht fertigstellen, wodurch ihnen auch beim Verkauf der fertigen Produkte eine tiefere Marge bleibt.

Die Treiber von Lohnforderungen resultieren oft aus für die Betriebe exogenen Faktoren. Faktoren also, die den Geschäftsgang der Betriebe kaum bis gar nicht beeinflussen, so etwa die steigenden Krankenkassenprämien oder die hohe Teuerung. Von Letzterer sind die Betriebe zudem auch selbst negativ betroffen. Der mit Abstand wichtigste Parameter zur Bestimmung des Spielraums von Lohnerhöhungen ist die aktuelle und zukünftige wirtschaftliche Lage.

Lösungen, um den Anstieg der Krankenkassenprämien zu stoppen, müssen aus der Politik kommen. Es wäre geradezu problematisch, wenn die Arbeitgeber die stetig steigenden Kosten mit höheren Löhnen kompensieren würden, weil dadurch das Signal ausgesandt würde, dass es keinen Handlungsbedarf für nachhaltige Lösungen gibt. Und selbst wenn die Unternehmen für einen Teil dieser Kosten aufkommen wollten, fehlen in vielen Betrieben schlicht die Mittel dazu.

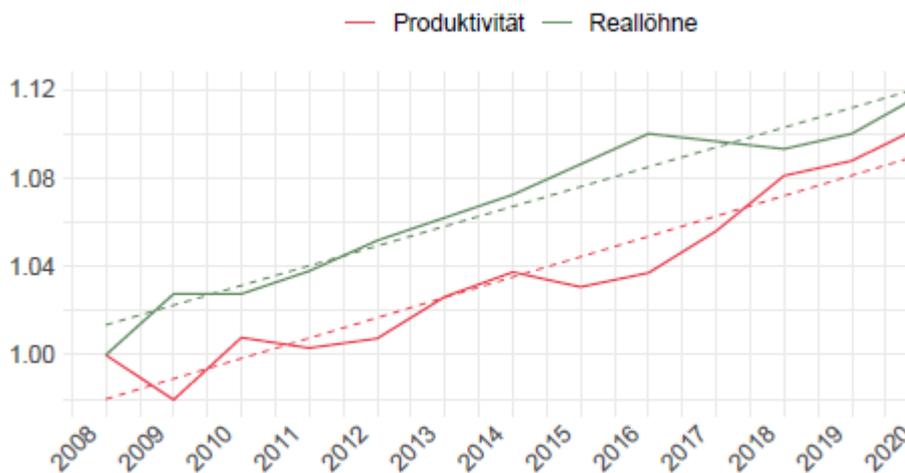


Abbildung 8: Entwicklung des Reallohn- sowie des Produktivitätsindex und deren zugehörige lineare Trendlinien. Quelle: BFS

## Zusammenfassung

Die steigende Inflation ist nicht nur medial, sondern auch bei Konsumentinnen und Konsumenten ein brennendes Thema. Einigkeit besteht bei Ökonominen und Ökonomen darüber, dass die Inflationsrate von unterschiedlichen Treibern beeinflusst wird. Dabei überlagern die preistreibenden Entwicklungen als Folge des Ukrainekriegs wie auch der Corona-Pandemie die zugrundeliegende Teuerung aufgrund der expansiven Geldpolitik der Notenbanken in den letzten Jahren.

Der Ukrainekrieg hat die Energiepreise empfindlich erhöht, während der erneute Ausbruch der Corona-Pandemie zu Lockdowns in China führte, was die globalen Lieferketten stark stört. Durch diese Engpässe erhöhen sich als Folge der Knappheit von Gütern die Preise. Gemäss einer Umfrage

der NZZ und der KOF sieht eine Mehrheit von Ökonominnen und Ökonomen die hohen Inflationsraten als temporäres Problem. Für diese Einschätzung gibt es gewichtige Gründe: So etwa die Tatsache, dass das US-Fed, die SNB und die EZB die Geldpolitik bereits gestrafft haben und wohl noch weiter tun werden. Auch ist der fiskalische Stimulus zur Überwindung der Corona-Pandemie beendet. Hinzu kommt, dass sich die Marktakteure kontinuierlich an die höheren Rohstoffpreise gewöhnen, so dass diese bald in die Kaufüberlegungen der Konsumenten eingepreist sein dürften. Auch passt sich die Logistik an die neuen Gegebenheiten an und die Lieferengpässe dürften über die Zeit abnehmen. Zudem weisen die Notenbanken in den meisten entwickelten Volkswirtschaften eine hohe Glaubwürdigkeit auf, so dass die Erwartungen hin zu einer rückläufigen Inflation gehen. Auch dürften die strukturellen Rahmenbedingungen der Vergangenheit, die vor den momentanen Krisen eine tiefe Inflationsrate sicherstellten, auch weiterhin Bestand haben. Aufgrund all dieser Faktoren dürfte sich die Inflation zukünftig auf ein tieferes Niveau zurückentwickeln.

Nach wie vor bestehen jedoch beträchtliche Risiken, dass die obigen Faktoren die Inflation mittelfristig nicht wieder zurück ins Zielband führen. So könnten etwa stagflationäre Schocks häufiger werden und die Inflationserwartungen destabilisieren. Ebenso besteht die Gefahr, dass die Inflation durch zu zögerliches Reagieren der Notenbanken hoch bleibt. Dies würde über die Zeit der Glaubwürdigkeit der Notenbanken schaden und die zukünftige Geldpolitik erschweren. Und nicht zuletzt kann es sein, dass sich die strukturellen Rahmenbedingungen, die in der Vergangenheit stabilisierend wirkten, soweit verändert haben, dass sie ihre inflationshemmende Wirkung nicht mehr ausüben.

## WEITERE INFORMATIONEN

Dr. Simon Wey  
SCHWEIZERISCHER ARBEITGEBERVERBAND  
Chefökonom  
Hegibachstrasse 47, 8032 Zürich Telefon:  
+41 (0)44 421 17 17 [wey@arbeitgeber.ch](mailto:wey@arbeitgeber.ch)