





EINBLICK VON GERO JUNG

## Die Inflation im Auge behalten

«Preisstabilität herrscht, wenn niemand mehr über Inflation spricht», sagte ein früherer Gouverneur der Bank of England einmal. Ein extremes Beispiel für eine Zeit, in der man täglich über Inflation sprach, ist die Hyperinflation in Deutschland in den Jahren 1923 und 1924: Als Restaurantgast bestellte man damals das zweite Bier am besten gleich mit, um nicht eine halbe Stunde später tiefer dafür in die Tasche greifen zu müssen. Klar ist: Von einer Hyperinflation sind wir heute weit entfernt. Trotzdem gibt es Anzeichen, die auf einen anhaltenden allgemeinen Preisanstieg in den nächsten Monaten hindeuten. Inflation wird als Veränderung der Preise eines Korbs aus wichtigen Waren und Dienstleistungen des täglichen Bedarfs definiert. Dieser Korb enthält weder Aktien noch Immobilien, und das aus gutem Grund: Verteuert sich eine Aktie, schadet das nämlich niemandem. Im Gegenteil, wächst doch das Vermögen des Aktieninhabers. Daher ist ein nach oben tendierender Aktienkurs auch völlig anders zu bewerten als ein steigender Bananenpreis. Im Übrigen kann bei einer Verteuerung von Fleisch und der gleichzeitigen Verbilligung von Gemüse der Preis des Gesamtkorbs durchaus unverändert bleiben. In diesem Fall sprechen Ökonomen von einer «Änderung der relativen Preise».

### Heizt der Aufschwung die Inflation an?

In der Schweiz bildet der Index der Konsumentenpreise die Preisentwicklung von 100 000 typischen Konsumgütern und Dienstleistungen ab. Er wird erstellt vom Bundesamt für Statistik. Aktuell mahnen drei gewichtige Gründe dazu, die Inflationsrisiken aufmerksam zu beob-

achten. Erstens stehen die gewaltigen Summen, die die Zentralbanken und Regierungen der Industrieländer in der Corona-Krise in die Volkswirtschaften pumpen, in keinem Verhältnis zur Diskrepanz, die derzeit zwischen der globalen Gesamtnachfrage und dem potenziellen Angebot besteht. Dabei haben sich die wirtschaftlichen Einschränkungen sowohl auf die Nachfrage als auch auf das Angebot ausgewirkt. Fiskalpolitische Unterstützung ist daher nur so lange willkommen, wie die Einschränkungen in Kraft sind. Neue nicht gegenfinanzierte Ausgabenprogramme, wie sie etwa in den USA vorgesehen sind, könnten indes inflationär wirken. Zweitens gefährdet politischer Druck zur Finanzierung der Haushaltsdefizite die Unabhängigkeit der Zentralbanken, insbesondere, da diese eine verfrühte Verschärfung ihrer Geldpolitik ausschliessen. Es ist zu befürchten, dass die Notenbanken nur schleppend auf einen Inflationsanstieg reagieren. Drittens gilt es die grossen deflationären Struktur Trends – wie die Alterung der Gesellschaft, die Globalisierung und die Digitalisierung – genau zu beobachten. China, das als Werkbank der Welt gilt, exportiert traditionell Deflation. Da sich diese Tendenz derzeit umzukehren scheint, könnte China künftig Inflation exportieren. Die Zentralbanken haben diese Inflationsrisiken zusehends auf dem Schirm, wie es scheint. So hat die US-Notenbank für die nähere Zukunft eine mögliche Anhebung der Leitzinsen signalisiert. Somit könnte man sagen: Grund zur Beunruhigung besteht erst, wenn die Zentralbanken nicht mehr über Inflation sprechen.

Gero Jung ist Chefökonom der Bank Mirabaud in Genf.