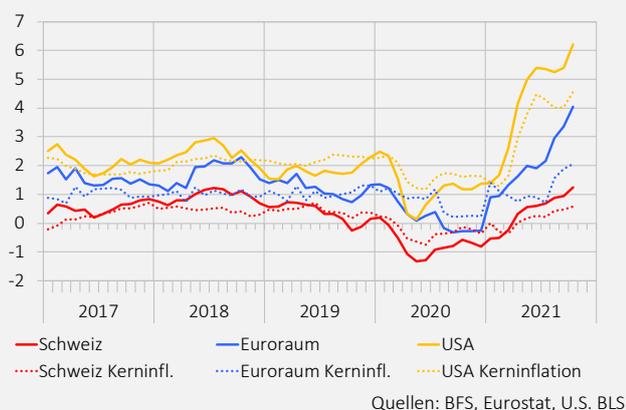


Exkurs: Inflationsrisiken nehmen international zu – in der Schweiz aber bislang keine Anzeichen einer Lohn-Preis-Spirale

Die Inflation ist weltweit seit Anfang Jahr spürbar angestiegen. Inzwischen bewegt sie sich vielerorts auf Niveaus ähnlich jenen, die letztmals in der Boomphase vor Ausbruch der Finanzkrise erreicht wurden. In den USA liegt die Inflation bereits seit Mai bei 5 % und darüber, im Oktober hat sie dort die Marke von 6 % und im Euroraum die Marke von 4 % überschritten. Auch in der Schweiz ist die Inflation angestiegen, im internationalen Vergleich bleibt sie mit 1,2 % im Oktober aber immer noch moderat (Abbildung 36).

Abbildung 36: Inflation Schweiz, Euroraum und USA

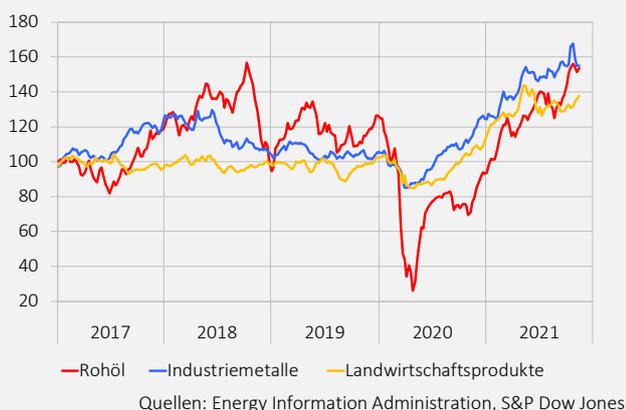
Gegenüber dem Vorjahresmonat, in %



Ein erheblicher Teil des globalen Inflationsanstiegs geht auf die Entwicklung der Energiepreise zurück. Diese haben den pandemiebedingten Einbruch von 2020 hinter sich gelassen und zuletzt ein Dreijahreshoch markiert (Abbildung 37).

Abbildung 37: Rohwarenpreise

Indizes in US-Dollar, Mittelwert Januar 2017 = 100



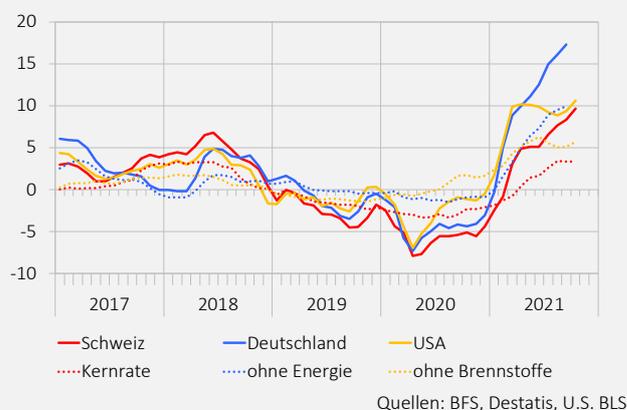
Zusätzlich ist seit Anfang Jahr aber auch die Kerninflation in den meisten Ländern gestiegen, in den USA sogar deutlich. Allerdings ist auch dieser Anstieg primär auf Sondereffekte im Zusammenhang mit der Pandemie zurückzuführen. Erstens haben sich gewisse Preise nach den starken

Rückgängen von 2020 wieder in Richtung des Vorkrisenniveaus normalisiert, so z. B. im Luftverkehr. Dies führt rechnerisch zu hohen Inflationsraten im Vorjahresvergleich. Zweitens ist pandemiebedingt die Nachfrage nach gewissen Gütern, u. a. Gebrauchtwagen, Elektronik, Möbeln, gestiegen. Daraus folgen entsprechende Preisanstiege. Im Euroraum schliesslich wirkt sich die temporäre Mehrwertsteuersenkung in der zweiten Jahreshälfte 2020 in Deutschland aus: Die Rückkehr zum üblichen Steuersatz bewirkt vorübergehend höhere Vorjahresraten.

In den nächsten Monaten dürfte der Preisdruck international zunächst noch hoch bleiben. So haben die global gestörten Lieferketten via erhöhte Transportkosten und Lieferfristen die Preise für Vorleistungen in die Höhe getrieben, z. B. für Industriemetalle (Abbildung 37, vgl. auch Exkurs zu den Lieferengpässen). Entsprechend sind die Einkaufspreise insbesondere für importierte Waren in vielen Ländern stark gestiegen (Abbildung 38). Die höheren Produktionskosten dürften sich mit etwas Verzögerung auch in den Konsumentenpreisen widerspiegeln.

Abbildung 38: Importpreise

Gegenüber dem Vorjahresmonat, in %



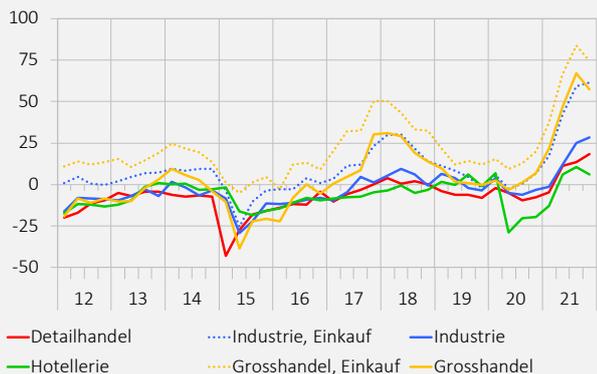
So deuten entsprechende Umfragen in der Schweiz darauf hin, dass die Unternehmen die höheren Kosten angesichts einer soliden Nachfrage zunehmend auf die Kunden überwälzen könnten, v. a. in der Industrie und beim Grosshandel (Abbildung 39).

Vieles spricht dennoch dafür, dass der globale Inflationsanstieg lediglich temporärer Natur ist, insbesondere, wenn sich die Lieferengpässe in den kommenden Quartalen international wie erwartet allmählich lösen. Allerdings kann die Inflation selbst dann die wirtschaftliche Erholung dämpfen, wenn sie nur vorübergehend höher ist, da sie die Kaufkraft der Konsumenten reduziert. Die jüngsten BIP-Zahlen deuten darauf hin, dass dies in den USA bereits eine

Rolle spielen könnte. So stieg der Konsum im 3. Quartal insgesamt kaum an, der Konsum von Waren ging sogar deutlich zurück. Letzteres dürfte zwar grösstenteils eine Korrektur der mit teilweise fiskalischen Transfers finanzierten, umfangreichen Warenkäufe im 2. Quartal darstellen. Allerdings deutet der im historischen Vergleich deutliche Rückgang der Realeinkommen und Reallöhne darauf hin, dass die Preisentwicklung den Konsum zusätzlich gedämpft hat.

Abbildung 39: Erwartete Preisentwicklung nach Branche, Schweiz

Saldi, saisonbereinigt



Quelle: KOF

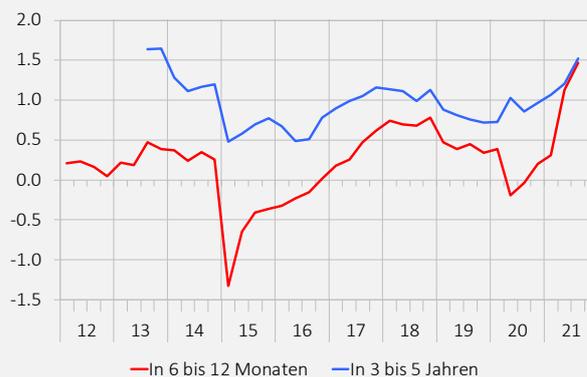
Für die Geldpolitik ist hingegen zentral, ob auch mittelfristig mit höheren Inflationsraten zu rechnen ist. Derzeit scheinen die langfristigen Inflationserwartungen auch international weiterhin gut verankert zu sein. Dennoch nehmen die Inflationsrisiken allmählich zu, zumindest in den USA. Dort stiegen aufgrund der hohen Arbeitsnachfrage die Löhne und Gehälter im 3. Quartal so stark an wie letztmals zu Beginn der 1990er-Jahre. In der Privatwirtschaft wurde eine Lohnsteigerung von 4,6 % im Vergleich zum Vorjahr erreicht. Sollten die höheren Arbeitskosten dann

wiederum auf die Verbraucher überwältigt werden, wäre eine Lohn-Preis-Spirale denkbar, sodass die Inflation länger hoch bliebe. Damit könnten im Endeffekt auch die langfristigen Inflationserwartungen steigen. Eine in so einem Umfeld angezeigte geldpolitische Straffung könnte die wirtschaftliche Erholung insgesamt infrage stellen.

In der Schweiz lässt die jüngste Lohnumfrage der UBS dagegen keine Anzeichen einer Lohn-Preis-Spirale erkennen; sie zeigt für 2022 einen moderaten Anstieg der Löhne von 0,8 % an.⁹ Zudem dürfte die jüngste Aufwertung des Francs die Auswirkungen des internationalen Preisdrucks auf die Schweiz begrenzen. Allerdings berichten auch in der Schweiz die Unternehmen vermehrt von Rekrutierungsschwierigkeiten, was zumindest bei Neueinstellungen höhere Löhne zur Folge haben könnte. Zudem sind die Inflationserwartungen der Unternehmen für die kurze und die mittlere Frist im Herbst weiter gestiegen (Abbildung 40). Insgesamt bewegen sich damit auch in der Schweiz die Risiken bezüglich Inflation etwas nach oben, aber ausgehend von einem sehr tiefen Niveau.

Abbildung 40: Erwartete Inflation Schweiz

Gegenüber dem Vorjahr, in %



Quelle: SNB

Autorin: Caroline Schmidt (SECO, Ressort Konjunktur)

⁹ <https://www.ubs.com/global/de/media/display-page-ndp/de-20211028-compensation-survey.html>