



**Geld & Geist** Tobias Straumann

# Inflation war gestern – jetzt reden alle plötzlich von der drohenden Stagflation

**W**ie wird der Krieg in der Ukraine die Weltwirtschaft beeinflussen? Nach der ersten Schockstarre scheint sich langsam ein Konsens unter den Äguren herauszubilden. Erwartet wird, dass die Weltwirtschaft bald in eine Phase der «Stagflation» eintreten könnte. Das bedeutet zweierlei: Die Inflation, die seit dem Ende der Pandemie sprunghaft angestiegen ist, wird bleiben, und das Wachstum der Wirtschaft wird sich deutlich abschwächen. Die Hoffnung auf bessere Zeiten nach der Corona-Krise wird bitter enttäuscht. Nichts scheint mehr normal zu sein.

Stagflation ist eine äusserst unangenehme Kombination, denn sie ist doppelt schädlich: Steigende Preise senken die Kaufkraft. Und das geringe Wirtschaftswachstum erhöht die Arbeitslosigkeit. Das birgt politischen Zündstoff. Nicht nur die Entlassenen gehören zu den Verlierern, sondern auch all jene, die über keine finanziellen Reserven verfügen, um die kurzfristige Verteuerung von Energie und Lebensmitteln verkraften zu können. Das sind selbst im reichen Westeuropa viele. Sie werden sich zu wehren wissen.

Unangenehm ist die Stagflation auch deshalb, weil keine guten wirtschaftspolitischen Optionen existieren. Die staatlichen Behörden können versuchen, die Knappheit des Energieangebots, die den Preissteigerungen zugrunde liegt, zu überwinden. Momentan versucht deshalb die Biden-Administration, alle erdölexportierenden Länder ausserhalb Russlands dazu zu überreden, ihren Ausstoss zu erhöhen. Der Erfolg dieser Bemühungen ist bis jetzt jedoch bescheiden. Der hohe Erd-

ölpreis ist für die exportierenden Länder ein Segen. Wer mag schon freiwillig auf sprudelnde Erlöse verzichten? Selbst wenn Biden Erfolg haben sollte, kann es lange dauern, bis die Preise wieder zu sinken beginnen.

Die andere Möglichkeit ist, dass die Notenbanken die Inflation mit Zinserhöhungen bekämpfen. Doch diese Massnahme tut weh, denn ihre Absicht besteht ja gerade darin, die Nachfrage deutlich zu bremsen, um den Druck auf das knappe Angebot zu verringern.

Das Wirtschaftswachstum schwächt sich weiter ab, die Arbeitslosigkeit nimmt zu, und im schlimmsten Fall werden viele private und öffentliche Schuldner zahlungsunfähig, weil sie die höhere Zinslast nicht mehr tragen können. Entsprechend müssen die Zentralbanken viel Kritik einstecken, weil sie die schwächelnde Wirtschaft weiter schwächen. Sie schwächen mutwillig die Wirtschaft, um eine Angebotsknappheit zu beheben.

Eine dritte Option existiert nicht, und so bleibt nur die Frage, ob die Zentralbanken den Mut aufbringen werden, eine unpopuläre Geldpolitik zu verfolgen. Tun sie es nicht bald, zahlen sie später einen noch höheren Preis. Denn wenn die Preissteigerungen über eine längere Zeit anhalten, setzt eine verhängnisvolle Preis-Lohn-Spirale ein. Die Unternehmen erhöhen wegen der gestiegenen Rohstoffkosten die Preise, was entsprechende Lohnerhöhungen erfordert. Die gestiegenen Personalkosten nehmen die Unternehmen wiederum zum Anlass, die Preise weiter zu erhöhen. Bald passen sich auch die Inflationserwartungen an.

Je länger dieser Teufelskreis dreht, desto kostspieliger wird es, ihn zu durchbrechen. Die Leute haben sich an die hohen Inflations-



Die Tatsache, dass wir über ein Szenario diskutieren, das seit den 1970er Jahren nie mehr eingetreten ist, zeigt, wie fundamental der Krieg in der Ukraine die Erwartungen verändert hat.

raten gewöhnt und ihr Verhalten angepasst. Dass die Kosten steigen, je länger die Zentralbank mit den Zinserhöhungen wartet, ist historisch gut belegt. In den 1970er Jahren mussten die Länder, die nach dem Ölschock von 1973 geldpolitisch untätig blieben, am Ende einen hohen Preis bezahlen. Berühmt geworden ist das abrupte Bremsmanöver des damaligen Fed-Chefs Paul Volcker. Die Inflationsrate war deutlich über die Grenze von 10% geklettert, was Volcker veranlasste, die Zinsen auf fast 20% zu erhöhen.

Die USA erlebten eine tiefe Rezession, was wesentlich zu der Abwahl von Präsident Jimmy Carter und dem Sieg von Ronald Reagan beitrug. Die Deutsche Bundesbank hingegen vermochte die Inflation durch Zinserhöhungen bereits Mitte der 1970er Jahre unter Kontrolle zu bringen, ohne eine besonders schlimme Rezession auszulösen.

Wie wahrscheinlich ist nun das Stagflationszenario? Immerhin haben drei Viertel der befragten 81 Ökonomen und Ökonomen in Europa und den USA der Aussage zugestimmt, dass der Krieg in der Ukraine die Inflationsrate erhöhen und das Wirtschaftswachstum bremsen wird. Sie können natürlich falsch liegen. Wirtschaftliche Prognosen sind notorisch ungenau. Mehrheit und Wahrheit sind oft nicht deckungsgleich. Allein die Tatsache, dass wir über ein Szenario diskutieren, das seit den 1970er Jahren nie mehr eingetreten ist, zeigt, wie fundamental der Krieg in der Ukraine die Erwartungen verändert hat, nicht nur verteidigungspolitisch, sondern auch ökonomisch.

Tobias Straumann ist Professor für Wirtschaftsgeschichte an der Universität Zürich.

## Personen und Unternehmen

**Bob Chapek.** Der CEO des amerikanischen Unterhaltungskonzerns Disney setzt Spenden an Politiker in Florida aus. Der Grund: Im Gliedstaat soll es verboten werden, bis zur dritten Klasse die sexuelle Orientierung von Menschen zu thematisieren. Chapek wollte sich erst nicht zum sogenannten «Don't say gay»-Gesetz äussern. Dafür wurde er von seinen eigenen Mitarbeitern heftig kritisiert. (mkf.)

**Swiss Prime Site.** Der Branchenführer unter den Immobiliengesellschaften kommt seinen Anteilseignern entgegen. In Hinblick auf das revidierte Obligationenrecht will die SPS-Führung die Schwellenwerte zur Einberufung einer Generalversammlung (auf 5% des Kapitals) und für die Traktandierung von Themen (auf 0,25%) senken lassen. Grösster Aktionär der SPS ist Blackrock, dann folgen Credit Suisse und UBS. (dst.)

**Andy Fischer.** Mit seinem neuen Partner, dem Hamburger Otto-Konzern, will der Basler Arzt und Gründer von Medgate die internationale Expansion des Telemedizin-Anbieters vorantreiben. Spitalbetreiber Aeviv und Swisscom, die als Minderheitsaktionäre Medgate in den letzten Jahren beim Wachstum halfen, haben ihre Anteile abgegeben. Mit dem frischen Geld von Otto schnappt sich Fischer Konkurrent BetterDoc, der mit der Billigkasse Assura kooperiert. (dst.)



**Luzerner Kantonalbank**

Zeit für mich haben.  
Weil mein Vermögen professionell verwaltet wird.

Wir bringen Ihr Vermögen weiter. Damit Sie sich auf das fokussieren können, was Ihnen wichtig ist. [lukk.ch/vermoegen-weiterbringen](http://lukk.ch/vermoegen-weiterbringen)