

WORKING PAPER

Nr. 224 • August 2024 • Hans-Böckler-Stiftung

HISTORISCHE PREISSTEIGERUNGEN IN DEUTSCHLAND, NIEDRIGE INFLATION IN DER SCHWEIZ: DIE ROLLE VON REGULIERUNG

Sebastian Dullien, David Gallusser, Silke Tober¹

KURZBESCHREIBUNG

Als Folge der massiven Preisschocks 2021 und 2022 schnellte die HVPI-Rate in Deutschland teilweise auf über 11 %, überschritt in der Schweiz aber nur kurzzeitig 3 %. Entscheidend war, dass die Energiepreise in der Spitze in Deutschland 5,3 Prozentpunkte zur Inflation beitrugen (Oktober 2022) verglichen mit 1,5 Prozentpunkten in der Schweiz (Juni 2022) und weitgefaste Nahrungsmittel 3,1 Prozentpunkte verglichen mit 0,8 Prozentpunkten (März 2023). Dieser Beitrag untersucht die Rolle struktureller Unterschiede beim Durchwirken der internationalen Preisschocks auf die inländische Inflation. Von Bedeutung sind dabei erstens regulatorische Unterschiede und der ausgeprägte Protektionismus des Agrarsektors in der Schweiz. Ein zweiter Faktor sind unterschiedliche Warenkorbstrukturen. Eingriffe des Staates in die Preisbildung sowie Veränderungen indirekter Steuern und Abgaben begründen drittens, warum die Inflationsunterschiede nicht noch ausgeprägter ausfielen und warum die Strompreise in der Schweiz trotz der Bedeutung der Wasserkraft letztlich ähnlich stark anzogen wie in Deutschland. Demgegenüber dürfte die geldpolitische Reaktion bestenfalls eine untergeordnete Rolle gespielt haben, auch wenn die deutlichere Abwertung des Euro die externen Preisschocks verstärkt hat.

¹ Prof. Dr. Sebastian Dullien, Wissenschaftlicher Direktor des IMK, Sebastian-Dullien@boeckler.de
Dr. David Gallusser, Zentralsekretär, beim Schweizerischen Gewerkschaftsbund SGB, David.Gallusser@sgb.ch
Dr. Silke Tober, Referatsleitung Geldpolitik, Silke-Tober@boeckler.de

Historische Preissteigerungen in Deutschland, niedrige Inflation in der Schweiz: Die Rolle von Regulierung

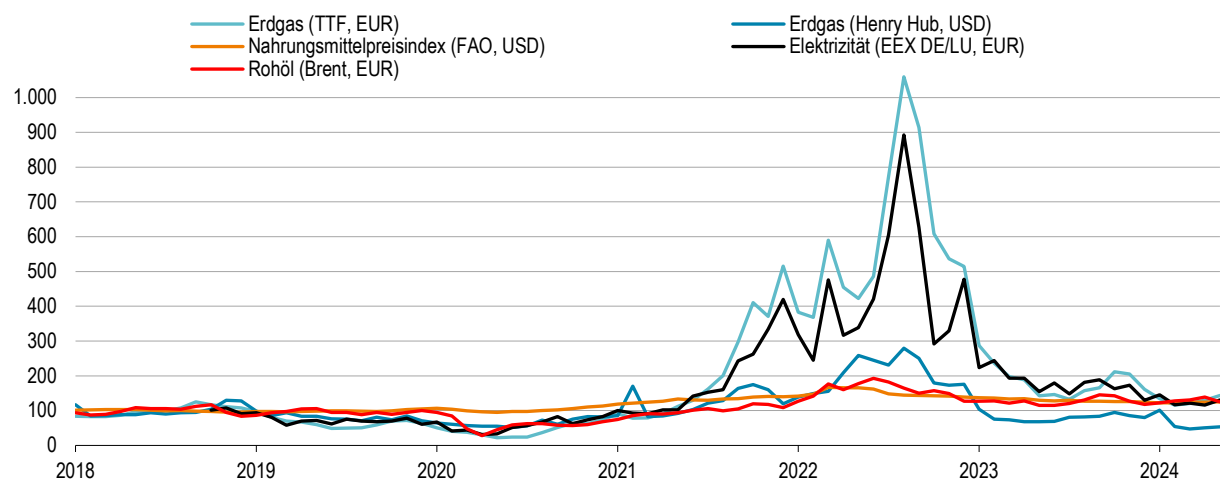
Sebastian Dullien, David Gallusser, Silke Tober^{1, 2}

1 Einleitung

Zwischen 2021 und 2024 erlebten praktisch alle europäischen Länder einen Inflationsschub wie seit Jahrzehnten nicht. Mit dem Abklingen der wirtschaftlichen Folgen der ersten Covid-Wellen und der entsprechenden Kontaktbeschränkungen stiegen zunächst aufgrund gestörter Lieferketten und einer globalen Verschiebung der Nachfrage von Dienstleistungen zu Gütern die Preise vieler langlebiger Konsumgüter kräftig. Ab dem Sommer 2021 schlugen dann eine Reihe von Schocks auf den Rohstoffmärkten durch (Abbildung 1). Ab dem Frühsommer stiegen aufgrund gedrosselter Liefermengen bei den Erdgaslieferungen Russlands die Energiepreise spürbar, ein Trend, der sich mit der russischen Invasion der Ukraine im Februar 2022 und der Sprengung der Nordstream-Pipelines später im Jahr weiter verschärfte. Da die Ukraine und Russland wichtige Exportnationen vor allem von Getreide sind und diese Lieferungen zeitweise unterbrochen waren, sprangen zudem auch die globalen Nahrungsmittelpreise in die Höhe. Da auch die Preise für Futtermittel massiv anzogen, verteuerten sich Fleisch, Eier und Milchprodukte. Gemüsepreise schnellten ebenfalls in die Höhe, weil viele Gewächshäuser in Mitteleuropa mit Erdgas geheizt werden.

Abbildung 1: Internationale Energie- und Agrarrohstoffpreise

Index 2018=100, Januar 2018 – Mai 2024



Quellen: EZB; FAO; Macrobond; U.S. Energy Information Administration; Berechnungen des IMK.

¹ Prof. Dr. Sebastian Dullien, Wissenschaftlicher Direktor des IMK, Sebastian-Dullien@boeckler.de
Dr. David Gallusser, Zentralsekretär beim Schweizerischen Gewerkschaftsbund SGB, David.Gallusser@sgb.ch
Dr. Silke Tober, Referatsleitung Geldpolitik, Silke-Tober@boeckler.de

² Wir danken Dr. Thomas Theobald und Reto Wyss für hilfreiche Anmerkungen. Alle möglicherweise verbleibenden Fehler liegen in der Verantwortung der AutorInnen.

Während alle europäischen Volkswirtschaften Rekordinflationsraten erlebten, fallen bei einigen Ländern deutliche Unterschiede ins Auge. So erreichten die Inflationsraten in der Schweiz zwar auch langjährige Rekordwerte, der Höhepunkt der Inflation in der Schweiz blieb aber deutlich unter jenem in Deutschland. Während die Schweizer Inflationsrate zum Höhepunkt im Juli 2022 lediglich 3,4 % erreichte, verbuchte Deutschland im Oktober 2022 eine Teuerung von 11,6 % (8,8 % gemessen am VPI). Der Kontrast zwischen diesen beiden Inflationserfahrungen ist umso auffälliger, als dass die Schweiz bei dem Ölpreisschock Mitte der 1970er Jahre eine deutlich höhere Inflationsrate erlebte als Deutschland.

Infolge der verschiedenen Inflationsdynamiken fiel auch die geldpolitische Reaktion in den beiden Ländern sehr unterschiedlich aus. Während die Europäische Zentralbank zwischen Juli 2022 und September 2023 ihren relevanten Leitzins (den Einlagenzins) um insgesamt 450 Basispunkte erhöhte, beendete die Schweizer Nationalbank bereits im Juni 2023 ihren Zinserhöhungszyklus nach kumulierten 250 Basispunkten und senkte den Zins bereits im März 2024 wieder um 25 Basispunkte.

Einige Volkswirte wie Baltensperger (2023) führen die unterschiedliche Inflationsentwicklung darauf zurück, dass die Schweizer Notenbank schneller als die EZB reagiert habe.³ Die Frage ist allerdings, wie relevant das unterschiedliche Tempo gewesen sein kann. Zwar war die Inflation im Euroraum zum Zeitpunkt der ersten Zinserhöhung schon deutlich stärker gestiegen als in der Schweiz. Allerdings lagen die beiden Zinserhöhungen zeitlich nicht weit auseinander: Die erste Zinserhöhung der SNB fand am 16. Juni 2022 statt, die der EZB am 27. Juli 2022 – kaum sechs Wochen später. Eine wichtige Frage ist deshalb, warum 2022 die Inflation im Euroraum bereits so viel stärker gestiegen war. Auch Baltensperger (2023, S. 6) räumt dabei ein, dass strukturelle Faktoren wie die geringere Abhängigkeit der Schweiz von „billiger importierter Energie“ eine wichtige Rolle für die unterschiedliche Inflationsdynamik gespielt haben.

Dieser Beitrag geht vor dem Hintergrund dieser Debatte der Frage nach, welche Rolle strukturelle Unterschiede der beiden Volkswirtschaft für das Durchwirken der internationalen Energie- und Nahrungsmittelpreisschock auf die inländische Inflationsrate gehabt haben. Vier zentrale Wirkungskanäle werden dabei untersucht und ihre relative Bedeutung dargestellt: Erstens eine unterschiedliche Wirkung der globalen Preisschocks auf die jeweiligen inländischen Preise auch infolge regulatorischer Unterschiede; zweitens eine – aufgrund unterschiedlicher Strukturen in den Warenkörben – abweichende Wirkung einzelner Preise auf das gesamte Preisniveau; drittens Eingriffe des Staates in die Preisbildung sowie Veränderungen

³ Baltensperger lobt, dass die SNB bereits im Dezember 2021 angekündigt hat, den Schweizer Franken aufwerten zu lassen, und bereits im Juni 2022 die Zinsen um 50 Basispunkte erhöhte. Er kontrastiert dies mit der Europäischen Zentralbank. Diese leitete den Zinserhöhungszyklus am 27. Juli 2022, ebenfalls mit einem Zinsschritt um 50 Basispunkte, ein. „In comparison with other central banks, the SNB thus was quick in adjusting its policy, once inflation actually began to exceed the upper end of its target range. Even before that happened, it had preventively tightened its policy course somewhat by allowing the franc to appreciate“, schreibt Baltensperger (2023, S. 6).

indirekter Steuern, die die Preise und das Preisniveau nach unten oder oben beeinflussen; und viertens die unterschiedlichen Wechselkursverläufe des Schweizer Franken und des Euro.

2 Preisschocks 2021/2022 in Europa

Europa hatte in den Jahren 2021 und 2022 eine historische Anzahl kräftiger Preisschocks zu verkraften, bei denen sich Preisschübe bei Rohöl, Erdgas, Elektrizität und Nahrungsmitteln sowie pandemie- und kriegsbedingte Lieferkettenprobleme überlagerten.

In der ersten Phase bis Mai 2021 erholte sich der Rohölpreis von dem pandemiebedingten Einbruch im Frühjahr 2020. Im Mai 2021 erreichte der Preis der Rohölsorte Brent wieder sein Vorpandemieniveau von rund 65 USD/Barrel (Brent), was angesichts des Tiefstands von 18 USD/Barrel im April 2020 mit Preissteigerungen um 253 % im April 2021 bzw. 113 % im Mai 2021 einherging. Zu diesem Zeitpunkt hatte der europäische Erdgaspreis⁴ infolge verringerter russischer Lieferungen sein Vorpandemieniveau bereits um 71 % überschritten.

Die zweite Phase bis Januar 2022 war durch ausgeprägte Engpässe bei Vorprodukten infolge pandemiebedingter Produktionsausfälle, der kräftigen Erholung insbesondere in den USA und einer veränderten Nachfragestruktur zugunsten von Waren und zuungunsten von Dienstleistungen gekennzeichnet. Zudem zogen die Rohölpreise weiter an – nicht zuletzt, weil die OPEC die Fördermengen reduzierte – und die Nordseesorte Brent erreichte im Januar 2022 den Preis von 87 USD/Barrel. Der europäische Gaspreis kletterte vor dem Hintergrund der Lieferdrosselungen infolge der geopolitischen Spannungen in Zusammenhang mit der Krim, dem Donbas und der Pipeline Nordstream 2 bis Januar 2022 auf 85 EUR/MWh, womit er 3,2 Mal so hoch war wie ein Jahr zuvor und 5,8 Mal wie im Vorpandemiejahr 2019. In der dritten Phase kam es als Folge der russischen Invasion der Ukraine zu weiteren Preisschüben. Der Rohölpreis schnellte zwischen Januar 2022 und März 2022 um 35,5 % nach oben, der Gaspreis um 54,1 % und die globalen Nahrungsmittelpreise um 17,8 %. Während die globalen Nahrungsmittelpreise (FAO Food Price Index) damit ihren Höhepunkt erreichten, stieg der Rohölpreis bis Juni 2022 weiter auf 123 USD/Barrel, der europäische Gaspreis bis August 2022 auf durchschnittlich 236 EUR/MWh und der Börsenstrompreis auf 470 EUR/MWh.⁵ Ebenfalls preiserhöhend wirkten die Transportkosten und die weiterhin bestehenden teilweise erheblichen Lieferengpässe bei Vorprodukten wie Halbleitern.⁶

In der vierten Phase fielen die Preise für Rohöl, Erdgas und Elektrizität auf den internationalen Märkten bzw. an den europäischen Börsenplätzen ähnlich rasant, wie sie zuvor gestiegen waren. Ein Jahr nach den Preishöchstständen lag der europäische Erdgaspreis (TTF) im August 2023

⁴ Natural Gas, Future, ICE Dutch TTF Daily Gas, 1st Position, Close, Euro.

⁵ Strom an der EPEX Spot, Day-Ahead Auktionspreis pro MWh.

⁶ In Deutschland lag die Anzahl der Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes, die in den ifo Konjunkturumfragen einen Mangel an Vorprodukten beklagten, im September 2022 zwar unter dem bisher höchsten Wert von Dezember 2021 (81,9 %), aber mit 65,8 % noch auf einem sehr hohen Niveau. Seither ist der [Knappheitsindikator](#), wenn auch langsam, gesunken und erreichte im März 2024 10,2 %.

um 22 % unter dem Niveau von einem Jahr vor dem Preishoch, der Börsenstrompreis um 13 % darüber. Seither sind beide Preise unter Schwankungen weiter gefallen. Im Mai 2024 lag der europäische Erdgaspreis um 62 % unter dem Vorkriegsniveau von Januar 2022, überschritt dabei aber die Vorpandemieniveaus von 2019 und 2018 noch um 119 % bzw. 43 %. Der Börsenstrompreis lag im Mai 2024 um 59 % unter dem Niveau vom Januar 2022, aber noch um 83 % bzw. 31 % höher als in den Jahren 2019 und 2018. Der Rohölpreis war ein Jahr nach seinem Höchststand auf 75 USD/Barrel gefallen, steigt seither in der Tendenz und erreichte im Mai 2024 82 USD/Barrel. Damit unterschreitet er das Niveau von Januar 2022 um 1 %, übertrifft die Vorpandemieniveaus 2019 und 2018 aber um 32 % bzw. 26 %. Die Energiepreisschocks haben sich damit weitgehend zurückgebildet, auch wenn sich die Energiepreise noch auf einem erhöhten Niveau befinden. Das gilt auch für die globalen Nahrungsmittelpreise, die im Mai 2024 um 24 % unter ihrem Höchststand lagen (März 2022) und um 11 % unter dem Stand von Januar 2022, aber um 27 % bzw. 26 % höher als in den Jahren 2019 und 2018.

Diese Rohstoffpreissteigerungen wirkten in unterschiedlicher Weise auf die deutsche und die Schweizerischen Energie- und Nahrungsmittelpreise durch und erzeugten dadurch auch unterschiedlich starke indirekte Preiseffekte und Zweitrundeneffekte (Lane 2023).

3 Zerlegung der Inflation in Preis- und Gewichtseffekt (DG)

3.1 Doppelte Zerlegung der Inflationsdifferenz

Im Folgenden wird eine doppelte Zerlegung vorgeschlagen, um die Differenz in der Inflation Deutschlands und der Schweiz genauer zu untersuchen. Dabei sollen die Waren und Dienstleistungen identifiziert werden, die maßgeblich zum Unterschied beigetragen haben. Gleichzeitig soll bestimmt werden, inwiefern die Differenz Folge der unterschiedlichen Preisentwicklung der einzelnen Güter und Dienstleistungen in den beiden Ländern war und wie viel sich mit dem unterschiedlichen Gewicht von einzelnen Gütern im Gesamtkonsum erklären lässt. Für die Zerlegung wird in einem ersten Schritt die Vorjahresveränderung der Harmonisierten Verbraucherpreisindizes (HVPI) der beiden Länder mit einer kontrafaktischen Vorjahresveränderung verglichen, die man in einem Land mit schweizerischem Warenkorb und deutscher Preisentwicklung beobachtet hätte. Konkret wird die beobachtete Differenz der Inflationsraten π_t^i im Monat t für $i = DE, CH$ mit der kontrafaktischen Inflation kontrastiert

$$\pi_t^{DE} - \pi_t^{CH} = \underbrace{\pi_t^{DE} - \pi_t^{CH \text{ mit DE-Preisen}}}_{\text{Gewichtseffekt}} + \underbrace{\pi_t^{CH \text{ mit DE-Preisen}} - \pi_t^{CH}}_{\text{Preiseffekt}},$$

wobei die Inflation als Vorjahresveränderung des HVPI $\pi_t^i = \frac{P_t^i}{P_{t-12}^i} - 1$ definiert ist. Die kontrafaktische Inflation lässt sich herleiten, indem die deutschen Preisreihen $P_{j,t}^{DE}$ der Gütergruppen j mit den aktuellen schweizerischen Warenkorbgewichten $w_{j,Jahr(t)-1,Dez}^{CH}$ zu einer neuen Indexreihe

$$P_t^{CH \text{ mit DE-Preisen}} = \sum_{j=1}^J w_{j,Jahr(t)-1,Dez}^{CH} P_{j,t}^{DE}$$

kombiniert werden. Da die deutsche und die kontrafaktische Inflation auf denselben Preisreihen beruhen, isoliert die Differenz der beiden den Teil der Inflationsdifferenz, der auf unterschiedliche Warenkörbe in Deutschland und in der Schweiz zurückzuführen ist. Dieser Teil beschreibt den „Gewichtseffekt“. Der zweite Teil der Zerlegung misst dagegen den „Preiseffekt“, weil sich die Differenz zwischen der kontrafaktischen und der schweizerischen Inflation nur mit der unterschiedlichen Preisentwicklung erklärt.

Es handelt sich um eine buchhalterische Zerlegung. Sie abstrahiert von „allgemeinen Gleichgewichtseffekten“. Eine Änderung des Warenkorbs, wie sie für die Konstruktion der Kontrafaktums vorgenommen wird, wirkt nicht auf die Preisreihen zurück. Zudem ist die Zerlegung nicht unabhängig von dem verwendeten kontrafaktischen Warenkorb: Wenn der deutsche Warenkorb mit schweizerischen Preisen kombiniert wird, ergeben sich im Allgemeinen andere Resultate. Die Unterschiede sind aber nicht groß, wie die Abbildung A1 im Anhang zeigt.

In einem zweiten Schritt wird der Beitrag einzelner Gütergruppen zur Inflation und der Inflationsdifferenz in den beiden Ländern bestimmt. Walschots (2016, S. 3-4) zeigt, dass der Beitrag c einer Gütergruppe j zur Vorjahresveränderung bei einem Laspeyres-Index mit jährlicher Aktualisierung der Gewichte wie dem HVPI folgendermaßen geschrieben werden kann:

$$c_{j,t}^i = \left[\frac{P_{TOT,Jahr(t)-1,Dez}^i}{P_{TOT,Jahr(t)-1,Monat(t)}^i} w_{j,Jahr(t)-1,Dez}^i \frac{P_{j,Jahr(t),Monat(t)}^i - P_{j,Jahr(t)-1,Dez}^i}{P_{j,Jahr(t)-1,Dez}^i} \right] + \left[\frac{P_{TOT,Jahr(t)-2,Dez}^i}{P_{TOT,Jahr(t)-2,Monat(t)}^i} w_{j,Jahr(t)-2,Dez}^i \frac{P_{j,Jahr(t)-1,Dez}^i - P_{j,Jahr(t)-1,Monat(t)}^i}{P_{j,Jahr(t)-2,Dez}^i} \right],$$

wobei $P_{TOT,Jahr(t),Monat(t)}^i$ der aggregierte Preisindex, $P_{j,Jahr(t),Monat(t)}^i$ die Preisreihe des Gutes j , $w_{j,Jahr(t)-1,Dez}^i$ dessen Warenkorbgewicht, das jeweils im Dezember für ein Jahr festgelegt wird, und $i = DE, CH$ sind. Die Beiträge aller Gütergruppen summieren sich auf zur Vorjahresveränderung des HVPI.

Die Beiträge zur aggregierten Inflation können nicht nur für die beobachteten Preisindizes berechnet werden, sondern auch für die kontrafaktischen Indexreihen, bei denen die

schweizerischen Gewichte mit deutschen Preisen kombiniert werden. Die Differenzen der Inflationsbeiträge können dann wiederum in einen Preis- und einen Gewichtseffekt zerlegt werden

$$c_{j,t}^{DE} - c_{j,t}^{CH} = \underbrace{c_{j,t}^{DE} - c_{j,t}^{CH \text{ mit DE-Preisen}}}_{\text{Gewichtseffekt}} + \underbrace{c_{j,t}^{CH \text{ mit DE-Preisen}} - c_{j,t}^{CH}}_{\text{Preiseffekt}},$$

wobei $c_{j,t}^{CH \text{ mit DE-Preisen}}$ der Beitrag des Teilindex j zur kontrafaktischen Inflation ist und die einzelnen Beitragsdifferenzen zur Gesamtdifferenz aufsummieren:

$$\pi_t^{DE} - \pi_t^{CH} = \sum_{j=1}^J (c_{j,t}^{DE} - c_{j,t}^{CH}).$$

Die Zerlegung wird auf der Ebene von 12 Gütergruppen durchgeführt, wie sie im IMK Inflationsmonitor verwendet werden (Dullien und Tober 2024). Im Gegensatz zu den COICOP-Hauptgruppen sind Haushaltsenergie sowie Kraft- und Schmierstoffe für Fahrzeuge separate Gütergruppen, dafür werden Lebensmittel und Getränke ebenso zusammengefasst wie Bildung und übrige Dienstleistungen (vgl. Tabelle A2 in Dullien und Tober 2024).

3.2 Die Inflationsunterschiede und ihre Treiber

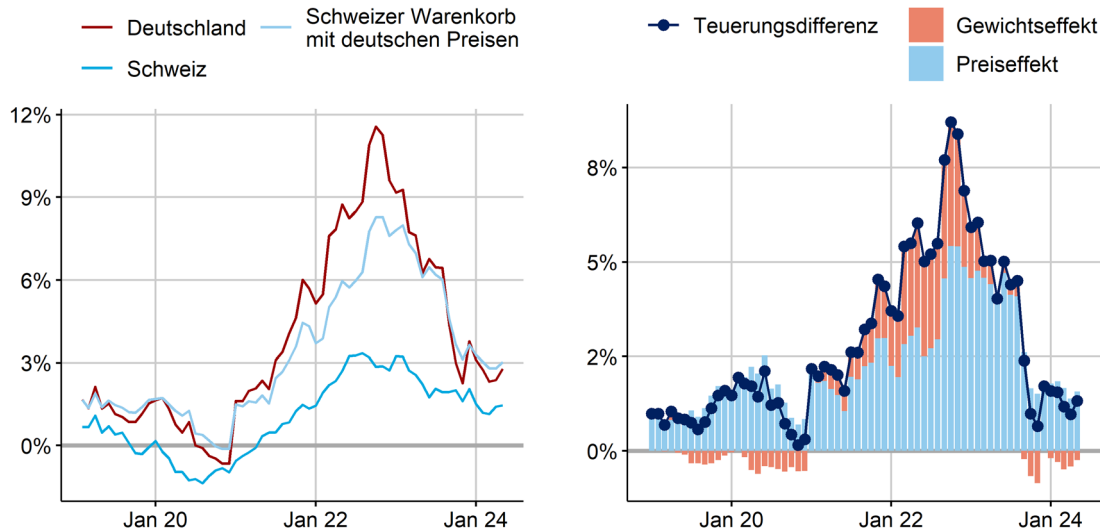
Die linke Grafik in Abbildung 2 zeigt neben den Inflationsraten von Deutschland und der Schweiz auch, wie stark die Inflation in der Schweiz ausgefallen wäre, wäre sie mit den Preissteigerungen Deutschlands konfrontiert gewesen. Diese kontrafaktische Inflation beruht auf den Warenkorbgewichten der Schweiz und deutschen Preisindizes. Wie zu erkennen ist, wäre die Inflation in der Schweiz deutlich höher gewesen. Die Preisentwicklung vermag aber die Inflationsunterschiede zwischen den beiden Ländern nicht gänzlich erklären.

Die rechte Grafik stellt dar, wieviel der Inflationsunterschiede zwischen den beiden Ländern auf die Unterschiede in der Preisentwicklung beziehungsweise im Warenkorb zurückzuführen sind. Es zeigt sich, dass der Preiseffekt über die ganze Teuerungsphase hinweg relevanter war. Die ungleiche Preisentwicklung fällt ab September 2022 nochmals deutlich stärker ins Gewicht. Bis August 2023 erklärt sie zwischen 3,9 bis 5,4 Prozentpunkte der gesamten Inflationsdifferenz. Die Inflationsdifferenz erreichte mit 8,7 Prozentpunkten im Oktober 2022 ihren höchsten Wert. Mit der Beruhigung der Energie- und Nahrungsmittelpreise in der zweiten Hälfte von 2023 verringert sich der Preiseffekt, ist aber überwiegend für die nun ebenfalls geringere Inflationsdifferenz verantwortlich.

Der Gewichtseffekt, der die Unterschiede im Warenkorb abbildet, trägt im betrachteten Zeitraum erstmals im Frühjahr 2021 mit den ersten Energiepreisschocks positiv zur Inflationsdifferenz bei. Stark an Bedeutung gewinnt er nach dem russischen Angriffskrieg auf die Ukraine. Ab dem Frühjahr 2023 spielen die Warenkörbe kaum mehr eine Rolle. Um den Jahreswechsel verringerten sie sogar die Inflationsdifferenz.

Abbildung 2: Zerlegung der Teuerungsdivergenz zwischen Deutschland und der Schweiz

Die linke Grafik zeigt HVPI-Vorjahresveränderung in Prozent, die rechte Grafik zerlegt die Prozentpunkte-Differenz zwischen der HVPI-Vorjahresveränderung in Deutschland und derjenigen in der Schweiz.

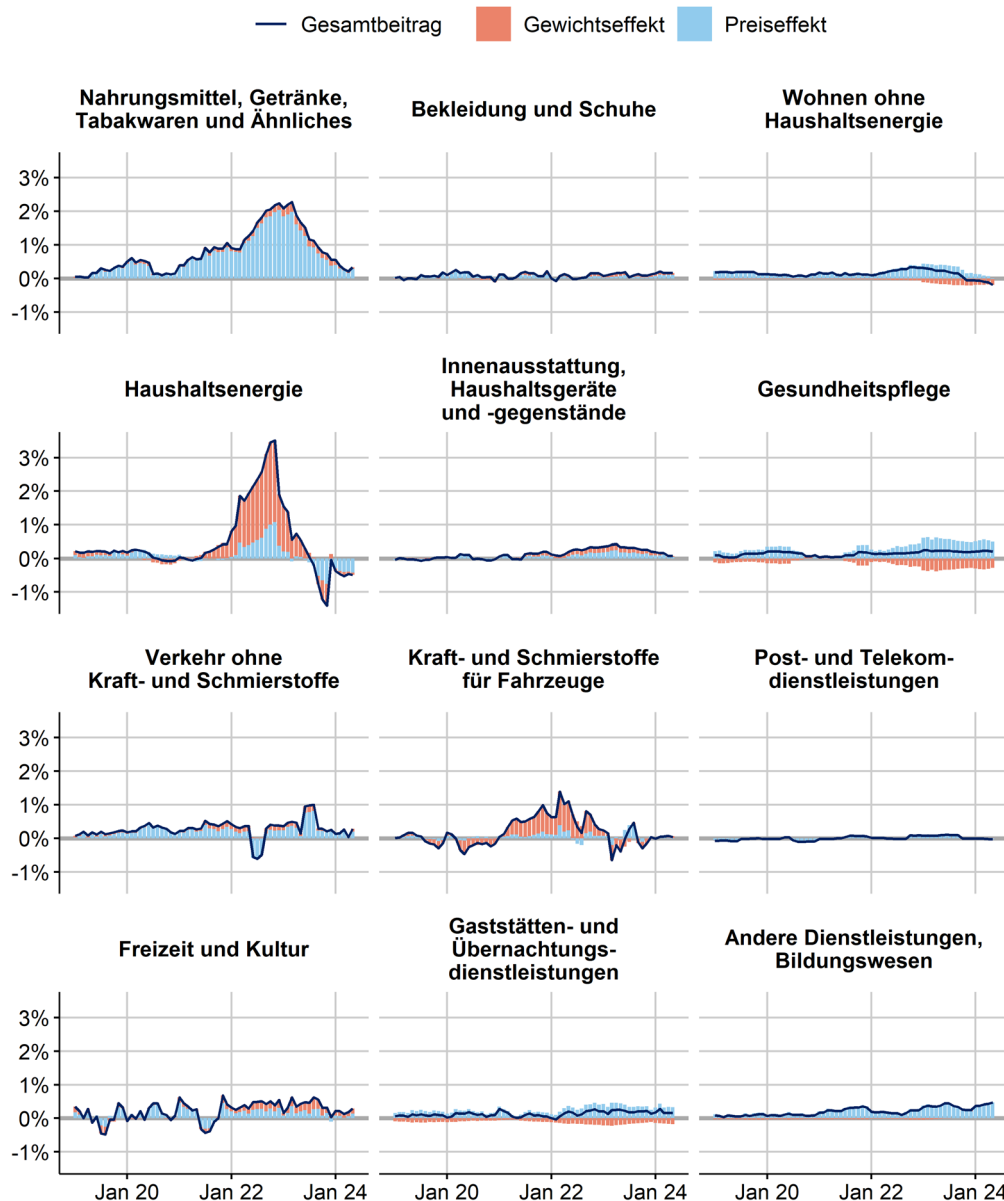


Quelle: Eigene Berechnung mit Daten von Eurostat (HVPI).

In Abbildung 3 ist der Beitrag der einzelnen Gütergruppen zur Inflationsdivergenz dargestellt. Die Beiträge sind wiederum in einen Preiseffekt und einen Gewichtseffekt unterteilt. Die Darstellung macht deutlich, dass die Teuerungsunterschiede im Wesentlichen auf die Nahrungsmittel, Energieträger und den Verkehr zurückzuführen sind. Bei Lebensmitteln ist der Beitrag fast vollständig durch den stärkeren Preisanstieg getrieben. Deutsche Haushalte geben zwar einen größeren Anteil ihrer Konsumausgaben für Nahrungsmittel, Getränke und Tabak aus als die Haushalte in der Schweiz. Dieser Gewichtseffekt ist für die Unterschiede in der Gesamtinflation aber von untergeordneter Bedeutung. Die Preise für Lebensmittel wuchsen in Deutschland bereits seit Anfang 2021. In der Schweiz zogen die Preise erst ein Jahr später mit dem Ukraine-Krieg an. Es ist auffallend, dass die schweizerische Teuerung vor allem bei Agrarprodukten wie Fleisch, Milchprodukten oder Brot und anderen Getreideprodukten niedriger war, welche in der Schweiz hauptsächlich im Inland hergestellt werden und durch hohe Zölle von Preisbewegungen auf dem Weltmarkt abgeschottet werden. Die Preise von Fleisch etwa erhöhten sich in der Schweiz zwischen Januar 2020 und Mai 2024 um gerade einmal 3,6 %. In Deutschland legten sie um 28,8 % zu. Bei Ölen und Fetten oder auch Kaffee, Tee und Schokolade, wo der Importanteil höher liegt und die Zölle eine geringere Rolle spielen, waren die Inflationsunterschiede kleiner.

Abbildung 3: Beitrag der Gütergruppen zur Teuerungsdifferenz

Beitrag der Gütergruppen zur Differenz in der HVPI-Vorjahresveränderung zwischen Deutschland und der Schweiz, in %-Punkten



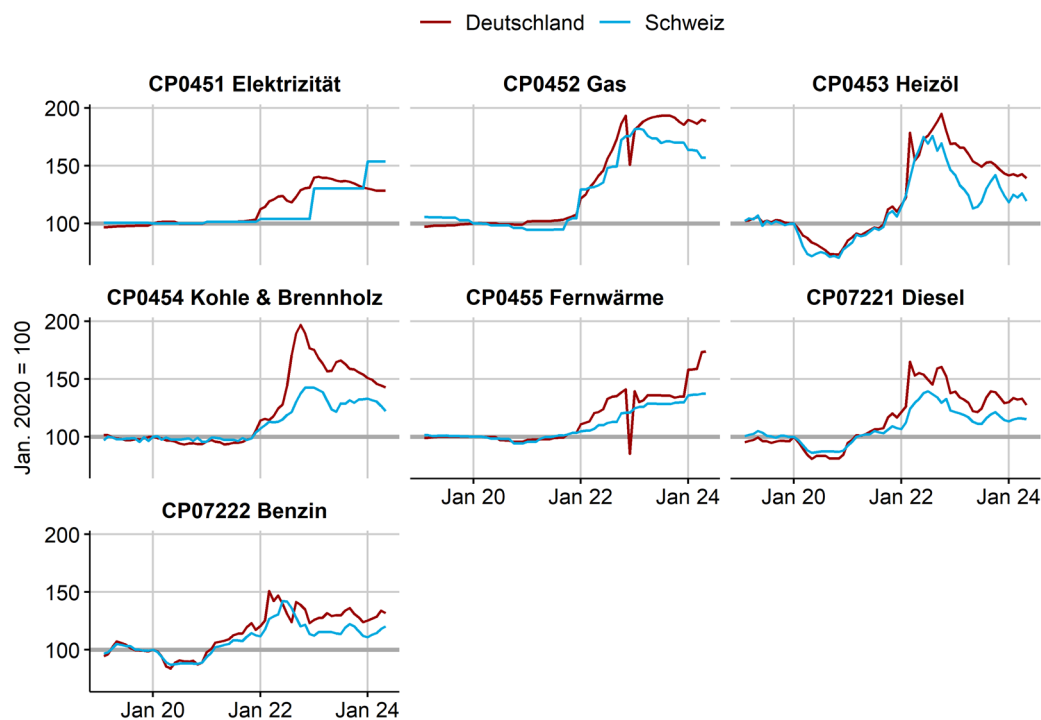
Quelle: Eigene Berechnung mit Daten von Eurostat (HVPI).

Anders als bei den Lebensmitteln sieht es bei der Haushaltsenergie aus. Deutschland hatte auch deshalb eine höhere Inflation, weil die Haushalte einen größeren Teil ihrer Konsumausgaben für Energie tätigen. In Deutschland wird häufiger mit Gas und Fernwärme geheizt, aber auch mehr für Heizöl ausgegeben. Auch die Ausgaben für Elektrizität sind in Deutschland anteilmäßig größer. Dies war alles bereits 2019 der Fall, also bevor die Energiepreise in die Höhe schossen. Durch deren Anstieg haben sich aber die Unterschiede in Konsumanteilen von Haushaltsenergie zwischen den beiden Ländern weiter vergrößert.

Die Preise für Energie erhöhten sich für die Endverbraucher in Deutschland zwar im Vergleich zu Januar 2020 stärker. Die Preiserhöhungen in der Schweiz fielen aber je nach Energieträger nur leicht geringer aus (vgl. Abbildung 4). So stiegen die Gaspreise im Winter 2022 in beiden Ländern praktisch parallel. Was an sich auch nicht erstaunlich ist, da in beiden Ländern der Preis für Gas durch den niederländischen Terminmarkt TTF bestimmt wird (Abb. 1). Bei Elektrizität sehen wir sogar in der Schweiz einen stärkeren Anstieg, allerdings deutlich später als in Deutschland. Da Elektrizität in beiden Ländern mehr als 50 % der Haushaltsenergie ausmacht und zudem bei der Produktion von Gütern und Dienstleistungen benötigt wird, ist der deutlich verzögerte Preisanstieg bei Elektrizität ein Grund für die geringere Entwicklung der Inflation in der Hochphase. In Deutschland trug Elektrizität in den Monaten Oktober 2022 bis Januar 2023 jeweils 0,8 Prozentpunkte zur Inflation bei. Wie weiter unten ausgeführt wird, haben die unterschiedlichen Preisniveaus als auch die Preissteigerung direkt mit der Regulierung des Strommarktes zu tun.

Abbildung 4: Energieteuerung in Deutschland und der Schweiz

Preisentwicklung Haushaltsenergie und Kraftstoffe im Vergleich zum Januar 2020, nach COICOP-Position



Quelle: Eigene Berechnung mit Daten von Eurostat (HVPI).

Benzin und Diesel verteuerten sich in Deutschland stärker als in der Schweiz. Jedoch entwickelten sich die Preise in beiden Ländern zunächst ähnlich. Der Preisanstieg von Benzin im Vergleich zu Januar 2020 war in der Schweiz bis im August 2022 höher als in Deutschland. Erst danach gaben die Benzinpreise in der Schweiz stärker nach. Bei Diesel war die Teuerung

ab der zweiten Jahreshälfte 2021 stärker in Deutschland. Dafür sanken die Dieselpreise ab November 2023 ähnlich schnell – in Deutschland allerdings von einem höheren Niveau. Insgesamt trägt deshalb die Preisentwicklung bei den Kraftstoffen weniger stark zu den Inflationsunterschieden bei als die Unterschiede im Gewicht, das Kraftstoffe im Warenkorb haben. In der Schweiz werden zwar je Person und Jahr mehr Kilometer mit dem Pkw zurückgelegt,⁷ zudem sind die Preise für Kraftstoffe in der Schweiz geringfügig teurer als in Deutschland.⁸ Dennoch wendete vor der Pandemie ein durchschnittlicher Haushalt in Deutschland über 4 Prozent seiner Konsumausgaben für Kraftstoffe auf, in der Schweiz waren es nur halb so viel. Die deutlichen Unterschiede im Warenkorb dürften durch die höheren Einkommen in der Schweiz und den hohen Anteil von Gesundheitsausgaben am schweizerischen Warenkorb getrieben sein.

Der Verkehr ist auch abgesehen von den Kraftstoffen ein Treiber der Inflationsunterschiede. In diesem Bereich lassen sich stärkere Preiserhöhungen in Deutschland feststellen mit einer gewichtigen Ausnahme: Mit dem 9-Euro-Ticket im Sommer 2022 konnte Deutschland die Verkehrspreise und den Inflationsunterschied zur Schweiz vorübergehend verringern.

Das Gesundheitswesen trägt zur Inflationsdifferenz bei, weil die Gesundheitspreise in Deutschland stiegen und in der Schweiz stagnierten. Der Beitrag zur Inflationsdifferenz wäre noch grösser, hätte das Gesundheitswesen dasselbe Warenkorbgewicht wie in der Schweiz. Das größere Gewicht in der Schweiz ist der unterschiedlichen Finanzierung des Gesundheitswesens in den beiden Ländern geschuldet. In der Schweiz werden 27,5 % der Kosten des Gesundheitswesens direkt von den Haushalten bezahlt und weitere 57 % über Prämien an die obligatorische Krankenversicherung finanziert.⁹ Obschon die Prämien wie eine Kopfsteuer wirken und eine Transferleistung der gesunden an die kranke Bevölkerung sind, werden sie, weil sie von den Haushalten an private Versicherer entrichtet werden, als Konsumausgaben gewertet und im HVPI zu Berechnung der Warenkorbgewichte beigezogen. In Deutschland, wo die Krankenversicherung maßgeblich über Sozialabgaben und direkt von den Arbeitgebern abgeführt werden, werden sie nicht zu den Konsumausgaben gezählt und sind deshalb nicht Teil des Warenkorbs.

Der Anteil der Mieten am HVPI ist in der Schweiz zudem deutlich höher und seit der Revision des deutschen Verbraucherpreisindex, die sich ab 2023 auch in den Gewichten des HVPI niederschlägt, sogar rund doppelt so hoch. Dadurch wirkten die Mieten, die in beiden Ländern weniger stark als die Lebensmittel- und Energiepreise stiegen, stärker beruhigend auf das

⁷ In der Schweiz waren es 10'650 km im Jahr 2021, in Deutschland 9500 km (European Commission, Statistical pocketbook 2023, Modal split of land transport by country https://transport.ec.europa.eu/facts-funding/studies-data/eu-transport-figures-statistical-pocketbook/statistical-pocketbook-2023_en)

⁸ Gemäß dem „Weekly Oil Bulletin“ der EU-Kommission und der Energiepreiserhebung des Bundesamts für Statistik lag der Preis für ein Liter „Bleifrei 95“-Benzin zu Beginn des Jahr 2024 bei 1,85€ in Deutschland und bei 1,89€ in der Schweiz. Bereits 2019 waren die Preise in Deutschland mit 1,42€ nur wenig geringer als in der Schweiz mit 1,43€. Auch auf dem Höhepunkt der Energiekrise 2022 waren die Preise mit 1,92€ in Deutschland leicht tiefer als die 1,99€ in der Schweiz.

⁹ Bundesamt für Statistik, Kosten und Finanzierung des Gesundheitswesens 2022, <https://www.bfs.admin.ch/asset/de/31225971>.

Schweizer Preisniveau. Die Mieten in der Schweiz sind allerdings im Juni 2024 im Vergleich zum Vorjahr um 3,5 % gestiegen. Sie heizen damit die Teuerung an – und verringern die Inflationsdifferenz zwischen den beiden Ländern. Verantwortlich dafür ist die Mietpreisregulierung in der Schweiz. Sie erlaubt Vermietern die Mieten mit der Inflation und dem sogenannten Referenzzinssatz anzuheben.¹⁰ Letzterer ist ein vom Bundesamt für Wohnungswesen berechneter Durchschnittszinss der ausstehenden Hypotheken, der sich im Zuge der Leitzinserhöhung der SNB von 1,25 auf 1,75 % erhöht hat. Wie beim Strom hat deshalb auch bei den Mieten die Regulierung zuletzt zu einer Verstärkung der Inflation geführt.

4 Externe Preisschocks treffen die Schweiz und DE unterschiedlich stark

4.1 Regulierung der Verbraucherpreise für Elektrizität

Die Stromversorgung für private Haushalte in der Schweiz ist nicht über einen freien Markt geregelt. Die Endverbraucher müssen ihren Strom von ihrem lokalen Stromversorger beziehen, welche die Stromtarife nur einmal jährlich zum Jahresbeginn anpassen dürfen. Und die Versorger dürfen nur Energietarife im Rahmen der Gestehungskosten verlangen.

Die zwingenden Jahrestarife haben dazu geführt, dass die Strompreise in der Schweiz erst verzögert auf die Energiepreisschocks reagiert haben. Insgesamt fiel der Preisanstieg aber höher aus als in Deutschland. Dennoch bleibt das Preisniveau von Strom in der Schweiz tiefer. Ein typischer Haushalt mit mittlerem Verbrauch bezahlte 2023 in der Schweiz 0,28 €/kWh, in Deutschland waren es 0,40 €/kWh.¹¹ Dies hat wiederum mit der Bindung der Energietarife in der Schweiz an die durchschnittlichen Gestehungskosten zu tun. Insbesondere Stromversorger, die kostengünstigen Strom aus eigenen Wasserkraftwerken erzeugen, können niedrige Preise anbieten. Sie mussten auch während der Energiekrise die Tarife kaum erhöhen. Bei Stromversorgern ohne eigene Produktion, die ihren Strom auf dem Markt beschaffen müssen, konnte es aber auch zu starken Preissteigerungen kommen. Dies war vor allem dann der Fall, wenn die Erneuerung der Lieferverträge in die Phase der hohen Ausschläge auf den

¹⁰ Das Mietrecht in der Schweiz beabsichtigt, dass Vermieter keine überzogenen Renditen erzielen, gleichzeitig aber ihren Aufwand entschädigt bekommen. Die Verordnung über die Miete und Pacht von Wohn- und Geschäftsräumen (VMWG) sieht deshalb vor, dass die Mieten pauschal um 40 % der seit der letzten Mieterhöhung angefallenen Teuerung (gemäß Landesindex der Konsumentenpreise) erhöht werden dürfen, um die Teuerung auf dem „risikotragenden Eigenkapital“ der Vermieter auszugleichen. Die Verordnung sieht zusätzlich vor, dass die Mieten für eine Erhöhung des Referenzzinses um 25 Basispunkte um 3 % angehoben werden dürfen, um pauschal die Fremdfinanzierungskosten auszugleichen. Die Vermieter müssen nicht den Anstieg ihrer tatsächlichen Kosten ausweisen. Zusätzlich ermöglicht die schweizerische Rechtsprechung den Vermietern, die „allgemeine Kostensteigerung“ abzugelten. Damit sind nicht verbrauchsabhängige Nebenkosten wie z.B. Gebühren, Objektsteuern, Baurechtszinsen, Versicherungsprämien und Unterhaltskosten gemeint. Die Praxis erlaubt die Nettomieten jährlich in der Regel um 0,5 % zu erhöhen.

¹¹ Bundesamt für Statistik, Durchschnittspreis für Energie, Haushalt mit einem Verbrauch von 4500 kWh (<https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/statistiken/preise/landesindex-konsumentenpreise/detailresultate.asset-detail.31946766.html>) umgerechnet mit einem durchschnittlichen Wechselkurs von 0,97 Fr./€ bzw. Statistisches Bundesamt, Strompreise für private Haushalte mit einem Verbrauch von 2500 bis 5000 kWh (https://www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2024/03/PD24_128_61243.html).

Terminmärkten fiel. Aber auch Anbieter von gehandeltem Strom sind an die Gestehungskosten gebunden.

Je nach zuständigem Stromversorger konnten die Strompreissteigerungen regional sehr unterschiedlich ausfallen. So gab es Gemeinden, wo der Tarif Anfang 2024 um mehr als die Hälfte erhöht wurde, während er in anderen um die Hälfte sank.¹² In der Mediengemeinde wurde der Strom um 18 Prozent teurer.¹³ Auch ein durchschnittlicher Haushalt bezahlte 18 Prozent mehr.¹⁴

Zusätzlich zu den Energietarifen bezahlen die privaten Haushalte politisch bestimmte Gebühren für die Netznutzung, Abgaben ans Gemeinwesen (wie z.B. Konzessions- oder lokale Energieabgaben) sowie einen Netzzuschlag zur Förderung der erneuerbaren Energien. Die Gebühren für die Netznutzung wurden Anfang 2024 um 1,2 Rappen pro kWh erhöht, um eine zwingende Winterreserve der Kraftwerksbetreiber abzugelten. Es war eine politische Entscheidung des Bundesrats, diese Reserve auf die Endverbraucher abzuwälzen, statt über ordentliche Bundesmittel zu finanzieren – oder die Kraftwerksbetreiber selbst dafür bezahlen zu lassen. Auch die ebenfalls erhöhten Abgaben ans Gemeinwesen waren das Ergebnis von diskretionären politischen Entscheidungen auf kommunaler Ebene.

In Deutschland sind die Strompreise für Privathaushalte weniger reguliert als in der Schweiz. Jenseits von individuell vereinbarten Preisgarantien über gewisse Laufzeiten dürfen Stromanbieter ihre Preise ohne staatliche Genehmigungspflicht erhöhen. In den deutschen Strompreisen für die Privathaushalte sind wie in der Schweiz bestimmte Gebühren für die Netznutzung sowie Steuern und (bis zu ihrer Abschaffung) Abgaben zur Finanzierung der eingespeisten Erneuerbaren Energien enthalten. Eine Pflicht zur Begrenzung der Strompreise auf die tatsächlichen Gestehungskosten gibt es nicht. Jedoch haben die Kunden üblicherweise ein Sonderkündigungsrecht bei Preiserhöhungen.

Da es am Markt üblicherweise Anbieter gibt, die Neuverträge zu Konditionen anbieten, die auf aktuellen Börsenpreisentwicklungen basieren, und immer eine Reihe von Haushalten ihren Vertrag anpassen (müssen), entwickelt sich zumindest der reine Preisanteil für die Stromproduktion mit Verzögerung in Richtung Börsenpreis.

Im Vergleich zu der Schweiz reagiert der Privatkundenstrompreis in Deutschland damit schneller auf Veränderungen des Börsenstrompreises, der wiederum durch das Merit-Order-Prinzip vom Preis der marginal angebotenen Kilowattstunde beeinflusst wird. Der Anstieg der Preise 2021 und 2022 für Erdgas, das in Deutschland für den Betrieb der Kraftwerke zum

¹² Eine Übersicht über die regional unterschiedlichen Tarife finden sich hier: <https://www.strompreis.elcom.admin.ch/?period=2024>.

¹³ Siehe auch <https://www.elcom.admin.ch/elcom/de/home/dokumentation/medienmitteilungen.msg-id-97619.html>.

¹⁴ Ein Haushalt mit Verbraucherprofil H4 (4500 kWh/Jahr, 5 Zimmerwohnung ohne Elektroboiler) bezahlt 0,31 €/kWh im Jahr 2024 gegenüber 0,26 €/kWh im Jahr 2023 (mit durchschnittlichem Wechselkurs von Januar bis April 2024 umgerechnet). In Deutschland bezahlten Haushalte im Durchschnitt 0,42 €/kWh im Jahr 2023 und 0,40 €/kWh in den ersten vier Monaten des Jahres 2024 (Fortsetzung der Angaben von Destatis mit dem Strompreis des VPI, https://www.destatis.de/DE/Presse/Pressemitteilungen/2024/03/PD24_128_61243.html).

Lastenausgleich benutzt wird, schlug deshalb schneller auf Börsenpreise und Verbraucherpreise durch.

4.2 Zölle auf Agrarprodukte

Die Landwirtschaft in der Schweiz wird mit einem ausgebauten System von Zöllen und Zollkontingenten vor der Konkurrenz aus dem Ausland abgeschirmt. Die Zölle sind im internationalen Vergleich hoch (WTO 2023). Durchschnittlich werden landwirtschaftliche Einfuhren mit 32,4 % verzollt. In der EU sind es nur 11,4 %. Die Zölle in der Schweiz sind besonders hoch für Güter wie Milch, Fleisch, Getreide und Ölsaaten, deren Nachfrage die inländischen Landwirte bedienen. Bei Gütern, die wie Baumwolle nicht in der Schweiz angebaut werden, kommen keine oder nur niedrige Zölle zur Anwendung. Zollkontingente definieren dabei, wie viele Güter zu reduzierten Zollsätzen eingeführt werden dürfen. Außerhalb der Kontingente kommen prohibitiv hohe Tarife zur Anwendung. Anteile an den zollreduzierten Kontingenten müssen teilweise teuer ersteigert oder mit dem Einkauf von inländischen Waren ausgeglichen werden.

Die Kontingente werden angepasst, um Importe zu erleichtern, wenn die Landwirtschaft außerhalb der Erntesaison oder wegen schlechter Ernte die Nachfrage nicht selbst bedienen kann. Ziel ist es auch, die inländischen Agrarpreise zu stabilisieren. Die Zolltarife für Brot- und Futtergetreide können quartalsweise angepasst werden, um einen politisch festgelegten Referenzpreis im Inland zu garantieren. Beispielweise wurden die Zölle auf Weizen ab Oktober 2021 mit dem Anstieg der globalen Preise wegen Ernteaussfällen im Jahr 2021 und dem späteren Einmarsch Russlands in die Ukraine von 23 Franken pro 100 kg bis auf 9.60 Franken je 100 kg gesenkt, um den Referenzpreis von 53 Franken je 100 kg in einem Band von maximal 3 Franken je 100 kg zu halten (Bundesamt für Landwirtschaft 2023).

Die Zölle verteuern Landwirtschaftsprodukte in der Schweiz gegenüber dem Ausland. Sie sorgen zugleich tendenziell für weniger volatile Preise (Loi et al. 2016) und machen die Schweiz unabhängiger von den internationalen Märkten. Dies spiegelt sich auch im „Nominal Protection Coefficient“ der OECD (2024) wider. Der Statistik zufolge lagen im Jahr 2021 die Agrarpreise in der Schweiz gegenüber dem Weltmarkt durchschnittlich um 47 % höher. Da die Weltmarktpreise stark anstiegen, reduzierte sich die Preisdifferenz auf 36 % im Folgejahr. Zum Vergleich: In der EU bewegten sich die Preise mit dem Weltmarkt, die Preisdifferenz zwischen der EU und dem Weltmarkt blieb unverändert bei 3 %.

4.3 Direkte und indirekte Effekte der Preisschocks

Zwei große Unterschiede zwischen der Wirkung der Preisschocks in Deutschland und in der Schweiz bestehen damit bei den Nahrungsmitteln und der Elektrizität, die beide in der Schweiz stärker reguliert sind und dadurch zumindest teilweise von den internationalen Preisschocks

abgeschottet wurden. Damit wurden die indirekten Effekte des internationalen Anstiegs der Preise für Erdgas, Rohöl und Nahrungsmitteln deutlich abgemildert.

In Deutschland war der Strompreisanstieg die bedeutendste indirekte Folge der Energiepreisschocks, da der steigende Ölpreis und insbesondere der massiv gestiegene Börsengaspreis unmittelbar den wichtigsten Energieträger für die privaten Haushalte und die Unternehmen verteuerten. Zwischen Juni 2021 und Ende 2022 stiegen die Verbraucherpreise für Strom in Deutschland um 29,2 % verglichen mit 2,4 % in der Schweiz. Erst Anfang 2023 stiegen die Strompreise in der Schweiz deutlich und damit zu einer Zeit, als sich der Preisanstieg bei Kraftstoffen und Erdgas bereits deutlich abgeschwächt hatte. Lebensmittel beispielsweise verteuerten sich 2022 in Deutschland nicht nur, weil die globalen Agrarrohstoffpreise stiegen und der hohe Gaspreis die Kosten von Gewächshäusern, Bäckereien und Ähnlichem steigerte, sondern auch weil der Strom im Einzelhandel, in den Gewächshäusern, in der Kühlung und Ähnlichem zu einem wichtigen Kostenfaktor wurde. Ähnlich wie die Kraftstoffpreise erhöht der Strompreis die Produktionskosten nahezu aller Waren und Dienstleistungen.

Die gestiegenen Nahrungsmittelpreise wirkten in Deutschland zudem auch auf Preise in der Gastronomie durch. In der Schweiz führten die durch Zölle geschützten Nahrungsmittelpreise zu einem geringeren direkten Preisanstieg und verhinderten zudem indirekte Effekte bei den Gaststättendienstleistungen.

Der geringere Anstieg der Nahrungsmittel- und Strompreise kombiniert mit den geringeren indirekten Effekten der Preisschocks sowie der stärker dämpfenden Mieten und Gesundheitspreise ließen die Inflationsrate in der Schweiz deutlich weniger ansteigen als in Deutschland, womit Zweitrundeneffekte durch erhöhte Lohnsteigerungen weitgehend ausblieben.

4.4 Wechselkurs

Der Anstieg der Inflationsrate war weder in Deutschland noch in der Schweiz Folge einer heiß gelaufenen Wirtschaft, sondern beruhte auf Nachwirkungen der Coronapandemie und insbesondere den Energiepreisschocks im Jahr 2022. In beiden Ländern dämpfte dieser externe Schock die Wirtschaft. In Deutschland wirkte sich zudem der Strompreisanstieg negativ auf die wirtschaftliche Entwicklung aus, in der Schweiz die fehlende Nachfrage aus Deutschland.

Als Reaktion auf die steigende Inflation erhöhten beide Zentralbanken die Zinsen – zunächst aus dem Bereich der Negativzinsen in den positiven Bereich und im weiteren Verlauf deutlich in den restriktiven Bereich. Die letzte von insgesamt zehn Leitzinserhöhungen um 4,5 Prozentpunkte auf 4 % erfolgte im Euroraum im September 2023 vor dem Hintergrund einer erwarteten Inflationsrate von 3,2 % im Jahr 2024 (EZB 2023). Die Schweizerische Nationalbank erreichte den Gipfel von 1,75 % nach Erhöhungen um 2,5 Prozentpunkte bereits im Juni 2023 und erwartete damals eine Inflationsrate von 2,2 % für 2024 (SNB 2023). Beide Zentralbanken haben ihre Inflationsprognose seit der letzten Zinserhöhung deutlich nach unten

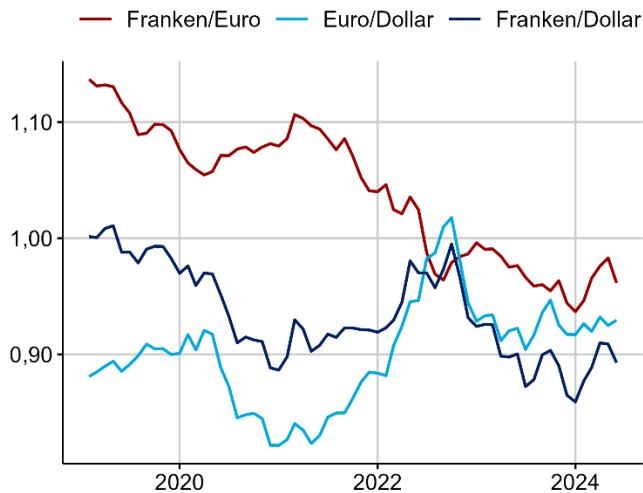
korrigiert, wobei die Europäische Zentralbank nun von einer Inflationsrate von 2,4 % 2024 und 2,2 % 2025 ausgeht und die Schweizerische Nationalbank von 1,3 % 2024 und 1,1 % 2025 (EZB 2024, SNB 2024). Entsprechend senkte die SNB den Leitzins im März und Juni 2024 um insgesamt 50 Basispunkte. Die EZB senkte die Leitzinsen im Juni 2024 um 25 Basispunkte.

Beide Zentralbanken reagierten mit einer restriktiven Geldpolitik, die allerdings weniger ausgeprägt war als in den USA, wo die Schocks geringer und die wirtschaftliche Dynamik höher war. Durch das Zinsgefälle mit den USA werteten beide Währungen in der Phase der externen Preisschocks (Juni 2021 bis Oktober 2022) zunächst gegenüber dem Dollar deutlich ab, was inflationsverstärkend wirkte. In Deutschland war die Abwertung (und damit der potenzielle Inflationseffekt) aber stärker. Der Schweizer Franken verlor in diesem Zeitraum rund 10 % an Wert gegenüber dem US-Dollar verglichen mit einer Abwertung des Euro um rund 20 % (Abbildung 5). Entsprechend hat der Schweizer Franken in der gleichen Zeit gegenüber dem Euro stark aufgewertet (um rund 10 %). Seither hat sich die Wechselkursentwicklung der beiden Länder im Großen und Ganzen parallel entwickelt: Von Oktober 2022 bis Anfang 2024 wertete der Schweizer Franken zwar zunächst etwas stärker als der Euro gegenüber dem Dollar auf, verlor dann bis Mai 2024 aber wieder an Wert, sodass sowohl Euro als auch Schweizer Franken im Mai 2024 in Dollar etwa 10 % teurer waren als im Oktober 2022.

Ursächlich für die deutlichere Abwertung des Euro im Jahr 2022 dürfte die stärkere Beteiligung der EU am Kriegsgeschehen und die ausgeprägteren wirtschaftlichen Verflechtungen mit Russland gewesen sein sowie die traditionelle Rolle des Schweizer Franken als sicherer Hafen für Anleger (Baltensperger und Kugler 2016). Die etwas frühere Zinswende der SNB dürfte dagegen nur einen vernachlässigbaren Einfluss gehabt haben, da die EZB bereits im Dezember 2021 angekündigt hatte, als Vorstufe zu Zinserhöhungen im März 2022 die pandemiebedingten Wertpapierkäufe zu beenden, und ihre regulären Wertpapierkäufe im Juni 2022 beendet hatte. Die kurzfristigen Zinsen im Euroraum stiegen sogar stärker als in der Schweiz.¹⁵ Bedeutender dürfte gewesen sein, dass die SNB mit ihrer Kommunikation und gezielten Devisenkäufen den Schweizer Franken weiter gestärkt hat.

¹⁵ Während einjährige schweizerische Bundesanleihen von Dezember 2021 bis Juni 2022 um 0,7 Prozentpunkte stiegen, erhöhten sich bundesdeutsche um 1,1 Prozentpunkte und der 12-Monats-Euribor um 1,3 %.

Abbildung 5: Wechselkurse
in Euro bzw. US-Dollar, im Monatsmittel



Quelle: EZB, SNB.

Trotz der starken Aufwertung des Frankens gegenüber dem Euro dürften die Auswirkung des Wechselkurses auf die Teuerung in der Schweiz und damit auch auf die Inflationsdifferenz beschränkt gewesen sein. Die jüngere Literatur findet nämlich nur eine geringe Überwälzung des Wechselkurses auf die Verbraucherpreise in der Schweiz. Unabhängig von der Methode wird selbst bei importierten Gütern nur eine durchschnittliche Reduktion im Bereich von 0,35 bis 0,5 % bei einer Aufwertung um 1 % geschätzt.¹⁶ Bei den Verbraucherpreisen von Lebensmitteln, welche für den größten Beitrag zur Inflationsdifferenz verantwortlich sind, spielt der Wechselkurs eine noch kleinere Rolle. Oktay (2022) schätzt beispielsweise einen Rückgang der Preise der Lebensmittel (ohne alkoholfreie Getränke) um 0,14 % bei einer Aufwertung um 1 %. Eine Überschlagsrechnung mit dieser Wechselkursübertragung legt nahe, dass die Aufwertung des Frankens nicht in wesentlichem Ausmass zu den Teuerungsdifferenz beigetragen haben dürfte. So wären die Lebensmittel (ohne alkoholfreie Getränke) in der Schweiz ohne die Aufwertung um 11 % gegenüber dem Euro bzw. 7 % gegenüber dem US-Dollar zwischen Januar 2022 und Januar 2024 um 9,9 % teurer geworden. Dies ist zwar mehr als die beobachteten 8,3 %, aber deutlich weniger als die Lebensmittelteuerung um 25,9 % in Deutschland. Für Kraftstoffe dürfte der Pass-Through-Koeffizient eher bei 0,8 gelegen haben. In Deutschland stiegen die Kraftstoffpreise von Juni 2021 bis Oktober 2022 um 34,2 %, in der

¹⁶ Burstein und Gopinath (2014) messen bei den Verbraucherpreisen von importierten Gütern eine langfristige Exchange Rate Pass-Through (ERPT) mit einem eindimensionalen dynamischen Regressionsmodell von 0,4. Stulz (2007) schätzt mit einem VAR-Modell eine ERPT von 0,5 bei Importgütern. Bei Bachmann (2014) sind es mit einem VECM 0,35. Auer et al. (2021) nutzen die unerwartete Aufhebung des Frankenmindestkurses im Januar 2015 in einem Event-Study-Design, um eine ERPT von 0,37 bei Importgütern zu schätzen. Mit einem ähnlichen Ansatz findet Oktay (2022) unter anderem bei dauerhaften Industriegütern, die einen hohen Importanteil aufweisen, eine ERPT von 0,36.

Schweiz wären sie bei dem Wechselkursverlauf des Euro um 30,1 % gestiegen, statt um die realisierten 18,1 %.

Basierend auf dem von Oktay (2022) für die Schweiz ermittelten durchschnittlichen Pass-Through-Koeffizienten von 0,12 wäre die Inflation verteilt auf die Jahre 2021, 2022 und 2023 um 1,6 Prozentpunkte höher gewesen, wenn der Schweizer Franken nicht gegenüber dem Euro aufgewertete hätte. Dies wäre immer noch deutlich weniger gewesen als in Deutschland. Der Effekt aus der Aufwertung dürfte in etwa so hoch gewesen sein wie die preislichen Fiskalmaßnahmen, die Deutschland 2022 und 2023 zur Inflationseindämmung ergriffen hat. Zugleich war die Aufwertung des Franken nicht gratis: Sie erschwerte Exporte und dürfte das Wachstum verlangsamt haben.

5 Diskretionäre preisbeeinflussende staatliche Maßnahmen

Die deutsche Bundesregierung hat in den Jahren 2022 und 2023 verschiedene Maßnahmen zur Entlastung der privaten Haushalte und teilweise auch der Unternehmen ergriffen, die direkt bei den Preisen ansetzen. Dadurch wurde der Preisauftrieb direkt verringert und indirekt der Aufwärtsdruck auf die Löhne geschmälert. Die Maßnahmen, die als „unkonventionelle Fiskalpolitiken“ bezeichnet werden (Dao et al. 2023), setzten bei den von den Energiepreisschocks besonders betroffenen Preisen für Erdgas, Strom und Kraftstoffen an und verringerten die Kosten von Mobilitäts- und Energiealternativen.

So senkte die vorübergehend herabgesetzte Energiesteuer auf Kraftstoffe die Inflationsraten in den Monaten Juni bis August 2022 um 0,8 Prozentpunkte bzw. die Jahresinflationsrate 2022 um 0,2 Prozentpunkte.¹⁷ Der im Juni 2022 erreichte Gipfel des Rohölpreises wirkte daher nur abgeschwächt auf die deutsche Inflation durch. Ein Jahr später wurde der Abwärtstrend der Inflation dann allerdings durch den Basiseffekt der Energiesteuersenkung drei Monate lang unterbrochen und die Inflationsrate des Jahres 2023 fiel um 0,2 Prozentpunkte höher aus als es ohne die Maßnahme der Fall gewesen wäre.¹⁸

Diesen inhärenten Nachteil temporärer Maßnahmen wies auch das auf dieselben Monate begrenzte Neun-Euro-Ticket für den bundesweiten Nah- und Regionalverkehr auf, dessen Inflationswirkung etwa halb so hoch ausfiel wie die der verringerten Energiesteuer auf Kraftstoffe.

Demgegenüber senkte die vorzeitige Abschaffung der EEG-Umlage den Strompreis und die Inflation in der zweiten Jahreshälfte 2022 ohne Rückpralleffekt im Folgejahr. Wäre die EEG-Umlage nicht Anfang Juli 2022 auf null gesetzt worden, hätte der Strompreis in der zweiten Jahreshälfte um durchschnittlich 11,3 % höher gelegen und die Inflationsrate um 0,4 Prozentpunkte. Entsprechend betrug der Inflationsbeitrag von Energie auf seinem Höhepunkt

¹⁷ Ohne Energiesteuersenkung wären die Kraft- und Schmierstoffe für Fahrzeuge im Juni 2022 15 % teurer gewesen, im Juli 2022 16 % und im August 2022 knapp 17 %.

¹⁸ Die hier angeführten Inflationsbeiträge sind durchgängig als Ribe-Beiträge berechnet (Eurostat 2018).

im Oktober 2022 5,3 Prozentpunkte von 11,6 %, statt 5,7 Prozentpunkte von 12,0 % ohne EEG-Aus.

Gedämpft wurde der Preisanstieg bei Haushaltsenergie im Jahr 2022 darüber hinaus durch die ab Anfang Oktober 2022 von 19 % auf 7 % abgesenkte Mehrwertsteuer auf Erdgas und Fernwärme sowie die staatliche Übernahme der Abschlagzahlung von Erdgas- und Fernwärmehaushalten im Dezember.¹⁹ Dadurch wurde die Inflationsrate im Oktober und November 2022 um 0,6 Prozentpunkte und im Dezember 2022 um 2 Prozentpunkte gesenkt, so dass die Jahresinflationsrate um 0,26 Prozentpunkte geringer ausfiel.

Im Jahr 2023 folgten die Preisbremsen für Erdgas, Fernwärme und Strom rückwirkend ab Jahresbeginn. Dabei wurde der Preis für Erdgas für einen Verbrauch bis zu 80 % des historischen Verbrauchs auf 12 ct/kWh gedeckelt, für den darüber liegenden Verbrauch galt der Marktpreis, für den darunter liegenden Verbrauch wurde die Differenz zwischen dem Marktpreis und der 12-Cent-Deckelung erstattet. Analog funktionierte die Strompreisbremse, wobei der begrenzte Preis bei 40 ct/kWh lag. Zusammengenommen dürften diese Energiepreisbremsen die Inflationsrate im Jahr 2023 um 0,6 Prozentpunkte verringert haben.²⁰ Hinzu kommen der im Jahr 2023 noch dämpfende Effekt der Mehrwertsteuersenkung auf Erdgas (0,2 Prozentpunkte) und der nicht mehr erhobenen EEG-Umlage (0,2 Prozentpunkte) sowie des im Mai 2023 eingeführten 49-Euro-Tickets für den bundesweiten öffentlichen Nah- und Regionalverkehr und die entfallene Mehrwertsteuer auf Solaranlagen ab Anfang 2023. Mit der abgaben- und steuerbefreiten Inflationsausgleichsprämie schuf die Bundesregierung zudem ein Instrument, mit dem Erwerbstätige und Unternehmen entlastet wurden und so die Zweitrundeneffekte der Preisschocks abgemildert wurden.

Das Auslaufen der Energiepreisbremsen und der Mehrwertsteuerabsenkung für Erdgas und Fernwärme bewirkte allerdings eine Erhöhung der Inflationsrate im Jahr 2024. Das wäre im Falle der Preisbremsen vermeidbar gewesen, wenn die Regierung sie hätte weiterlaufen lassen, bis sie kaum noch Wirkung gezeigt hätten. Das wäre vermutlich bereits zum ursprünglich geplanten Ende Anfang April 2024 der Fall gewesen. Als Reaktion auf das Bundesverfassungsgerichtsurteil zur Schuldenbremse im November 2023 zog die Regierung die Beendigung der Preisbremsen auf das Jahresende 2023 vor, mit der Folge einer um durchschnittlich 0,2 Prozentpunkten höheren Inflationsrate in den ersten drei Monaten des Jahres. Im April 2024 bewirkte die Normalisierung der Mehrwertsteuer auf Gas und Fernwärme für sich genommen einen Preissprung bei diesen Energieträgern um 11,2 %. Seit Jahresanfang gilt zudem die während der Pandemie verringerte Mehrwertsteuer auf Speisen im Gastgewerbe nicht mehr und der CO₂-Preis im Bereich Verkehr und Gebäuden wurde nach ausgesetzter

¹⁹ Dabei handelte es sich nicht um die tatsächliche Abschlagzahlung, sondern einen vom Versorgungsunternehmen berechneten Abschlag auf des Vorjahresverbrauchs. Inflationswirksam wurde nur die Erstattung für Haushalte mit eigenem Anschluss, da nur diese dem Dezember 2022 zugerechnet werden konnten. Diese Haushalte ein Gewicht von etwas mehr als die Hälfte am Teilindex für Erdgas.

²⁰ Unter der Annahme, dass der Preis für Strom und Erdgas ohne Preisbremse jeweils um durchschnittlich 2 ct/kWh höher ausgefallen wäre, verringerte die Gaspreisbremse die Inflation um 0,44 Prozentpunkte und die Strompreisbremse um 0,15 Prozentpunkte.

Erhöhung 2023 um 50 % auf nunmehr 45 € je Tonne angehoben, was die Inflation zu Jahresbeginn zusätzlich erhöhte. Darüber hinaus sind die Netzentgelte bei Strom zu Jahresbeginn merklich angestiegen, was die Bundesregierung ursprünglich durch einen Zuschuss verhindern wollte, letztlich als Folge des Urteils des Bundesverfassungsgerichts aber unterlies.

In der Schweiz spielten nicht-preisliche fiskalische Maßnahmen zur Inflationskontrolle eine untergeordnete Rolle. Dafür gab es auch keine entsprechenden Rückpralleffekte. Einen leichten Preiseffekt Anfang 2024 hatte allerdings die Erhöhung des Regelsatzes der Mehrwertsteuer von 7,7 auf 8,1 %.

6 Fazit

Dieser Beitrag ist der Frage nachgegangen, inwieweit die unterschiedliche Inflationserfahrung im Nachgang der globalen Energie- und Nahrungsmittelpreisschocks nach 2021 auf strukturelle Unterschiede zwischen der Schweiz und Deutschland zurückgehen. Zusammenfassend lässt sich so sagen, dass diese strukturellen Unterschiede eine entscheidende Rolle für die Inflationsunterschiede gespielt haben dürften. In der Phase bis August 2022, als die HVPI-Inflationsrate in Deutschland bereits auf fast 9 Prozent gestiegen war, erklären unterschiedliche Gewichte im Warenkorb allein etwa die Hälfte des Inflationsdifferentials. Drei Faktoren dürften hier eine zentrale Rolle gespielt haben: Erstens liegen die verfügbaren Einkommen in der Schweiz höher als in Deutschland. Da der Anteil von Energie und Nahrungsmitteln bei den Ausgaben von Privathaushalten tendenziell mit steigenden Einkommen sinkt, liegt ihr Gewicht in der Schweiz niedriger als in Deutschland. Zweitens läuft in der Schweiz ein größerer Teil der Gesundheitsausgaben durch den Warenkorb der Haushalte. In Deutschland dagegen wird der größte Teil der Gesundheitsausgaben direkt zwischen Krankenkasse und Dienstleistern abgerechnet. Gesundheitskosten, die staatlich reguliert sind, haben deshalb im Schweizer Warenkorb ein deutlich größeres Gewicht als in Deutschland und die anderen Komponenten rein rechnerisch ein kleineres Gewicht.

Neben dem strukturellen Unterschied bei den Gewichten im Warenkorb spielten auch strukturelle Faktoren bei der Preisbildung eine Rolle: Vor allem im Jahr 2022 dämpften unterschiedliche Regulierungen der Energiemärkte den Preiseffekt in der Schweiz im Vergleich zu Deutschland: Da in Deutschland Änderungen beim Großhandelspreis von Strom und Gas schneller an Privathaushalte weitergegeben werden können, fiel hier die Inflation zunächst höher aus, dafür kam es schneller zu negativen Inflationsbeiträgen durch Energie. Ein weiterer wichtiger Faktor für die Inflationsunterschiede war die Entwicklung von Nahrungsmittelpreisen, die zeitweise fast zwei Prozentpunkte des Inflationsunterschieds erklärten. Hier dürfte eine wichtige Rolle gespielt haben, dass der spezielle Schweizer Schutz der heimischen Landwirtschaft zugleich verhindert, dass Preisschocks an den internationalen Agrarmärkten vollständig in den Verbraucherpreisen durchschlagen.

Diskretionäre staatliche Eingriffe und Regulierungen wirkten dagegen vor allem im Jahr 2023 zugunsten Deutschlands: Die Energiepreisbremsen, die verringerte Mehrwertsteuer auf Erdgas, die Nullsetzung der EEG-Umlage sowie die Einführung des 49-Euro-Tickets für den öffentlichen Personennahverkehr dämpften hier die Inflation und damit das Inflationsdifferential. In der Schweiz ließ man stattdessen mit höheren Gebühren für den Strom, der Mehrwertsteuererhöhung und mit der Koppelung der zulässigen Mieterhöhungen an den Leitzins sowie an die vergangene Inflation, was ab Oktober 2023 zu höheren Mieten führte, einen zusätzlichen Anstieg der Preise zu.

Insgesamt lässt sich so sagen, dass die Schweiz aufgrund dieser strukturellen Unterschiede resilienter gegenüber exogener Preisschocks ist. Die Resilienz hätte dabei sogar noch höher sein können, wenn die Schweiz fiskalpolitisch ähnlich wie in Deutschland im Jahr 2022/3 preisbremsend interveniert hätte, wie es unter anderem auch der Internationale Währungsfonds zuletzt als wirtschaftspolitisch sinnvoll bewertet hat (Dao et al. 2023). Angesichts der großen Bedeutung struktureller Unterschiede bei diesen beiden Volkswirtschaften im Durchwirken exogener Preisschocks dürfte die geldpolitische Reaktion zur Erklärung der kontrastierenden Inflationserfahrungen zwischen 2021 und 2024 bestenfalls eine untergeordnete Rolle gespielt haben.

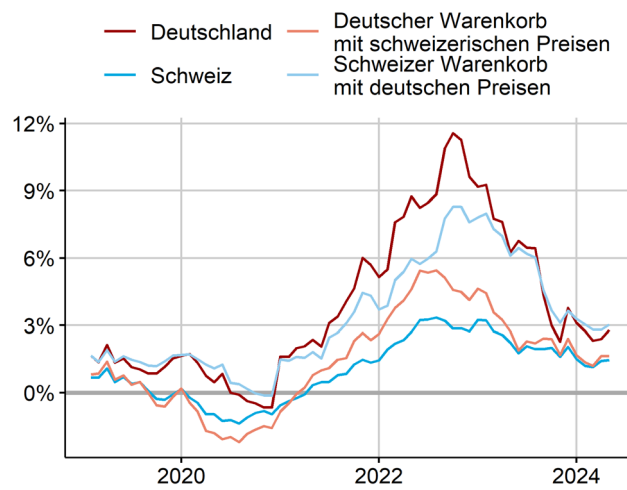
7 Literatur

- Auer, R., Burstein, A., & Lein, S. M. (2021): Exchange rates and prices: evidence from the 2015 Swiss franc appreciation. *American Economic Review*, 111(2), 652-686.
- Bundesamt für Landwirtschaft (2023): «Markt > Pflanzliche Produktion > Getreide.» Agrarbericht 2022. <https://2022.agrarbericht.ch/de/markt/pflanzliche-produktion/getreide>.
- Bachmann, A. (2012): Exchange rate pass-through to various price indices: empirical estimation using vector error correction models. Department of Economics, Universität Bern, Discussion Papers, No. 12-05.
- Baltensperger, E. (2023): The return of inflation, *Swiss Journal of Economics and Statistics*, Vol. 159 (10).
- Baltensperger, Ernst; Kugler, Peter, (2016), The historical origins of the safe haven status of the Swiss franc. *Aussenwirtschaft*, 67, issue 02, S. 1-30, <https://EconPapers.repec.org/RePEc:usg:auswrt:2016:67:02:1-30>.
- Burstein, A., & Gopinath, G. (2014): International prices and exchange rates. In *Handbook of international economics* (Vol. 4, pp. 391-451). Elsevier.
- Dao, M. C., Dizioli, A., Jackson, C., Gourinchas, P.-O., Leigh, D. (2023): Unconventional fiscal policy in times of high inflation. IMF Working Papers, WP/23/178.
- Dullien, S. ; Tober, S. (2024): **IMK Inflationsmonitor: Inflation im Mai 2024 mit 2,4 % leicht höher – Abschwächungsprozess hin zum Inflationsziel intakt.** IMK Policy Brief 170, Juni.
- Eurostat (2018): Harmonised Index of Consumer Prices (HICP). Methodological Manual. Luxemburg, November.
- EZB (2023): **Gesamtwirtschaftliche Euroraum-Projektionen von Fachleuten der EZB, September 2023.** Europäische Zentralbank, Frankfurt/M., 14. September.
- EZB (2024): **ECB staff macroeconomic projections for the euro area, June 2024.** Europäische Zentralbank, Frankfurt/M., 6. Juni.
- Lane, P. R. (2023): **Underlying Inflation.** Vortrag, Trinity College Dublin, Dublin, 6. März, <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2023/html/ecb.sp230306~57f17143da.en.html>
- Loi A., Esposti R., Gentile M. et al. (2016): Policy evaluation of tariff rate quotas. Report mandated by the Swiss federal Office of Agriculture. Areté srl, Bologna.
- OECD (2024): PSE database. <https://www.oecd.org/eu/producerandconsumersupportestimatesdatabase.htm>
- Oktay, A. (2022). Heterogeneity in the exchange rate pass-through to consumer prices: the Swiss franc appreciation of 2015. *Swiss Journal of Economics and Statistics*, 158(1), 21.
- SNB (2023): Geldpolitische Lagebeurteilung vom 22. Juni 2023. Medienmitteilung. Schweizerische Nationalbank, Zürich, 22, Juni.
- SNB (2024): Geldpolitische Lagebeurteilung vom 20. Juni 2024. Medienmitteilung. Schweizerische Nationalbank, Zürich, 20, Juni.
- Stulz, J. (2007): Exchange rate pass-through in Switzerland: Evidence from vector autoregressions, *Swiss National Bank Economic Studies*, No. 7.
- Walschots, J. (2016): Contributions to and impacts on inflation. CBS Paper, Statistics Netherlands.
- WTO (2023): World Tariff Profiles 2023. https://www.wto.org/english/res_e/publications_e/world_tariff_profiles23_e.htm

8 Anhang

Abbildung A1: Alternative kontrafaktische Teuerung

Vorjahresveränderung des HVPI in Prozent, mit kontrafaktischen Teuerungen der Schweiz (Deutschland) mit deutschen (schweizerischen) Preisen



Quelle: Eigene Berechnung mit Daten von Eurostat (HVPI).

Impressum

Herausgeber

Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (IMK) der Hans-Böckler-Stiftung, Georg-Glock-Str. 18,
40474 Düsseldorf, Telefon +49 211 7778-312, Mail imk-publikationen@boeckler.de

Die Reihe „IMK Working Paper“ ist als unregelmäßig erscheinende Online-Publikation erhältlich über:
<https://www.imk-boeckler.de/de/imk-working-paper-15378.htm>

Die in diesem Papier geäußerten Standpunkte stimmen nicht unbedingt mit denen des IMK oder der
Hans-Böckler-Stiftung überein.

ISSN 1861-2199



Dieses Werk ist lizenziert unter der Creative Commons Lizenz:
Namensnennung 4.0 International (CC BY).

Diese Lizenz erlaubt unter Voraussetzung der Namensnennung des Urhebers die Bearbeitung, Vervielfältigung und Verbreitung
des Materials in jedem Format oder Medium für beliebige Zwecke, auch kommerziell.

Den vollständigen Lizenztext finden Sie hier: <https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/legalcode.de>

Die Bedingungen der Creative Commons Lizenz gelten nur für Originalmaterial. Die Wiederverwendung von Material aus anderen
Quellen (gekennzeichnet mit Quellenangabe) wie z. B. von Abbildungen, Tabellen, Fotos und Textauszügen erfordert ggf. weitere
Nutzungsgenehmigungen durch den jeweiligen Rechteinhaber.
