economiesuisse

Fokus Inflation I: Achtung Geldillusion – der Franken ist nicht mehr so stark wie 2015

Wir erinnern uns: Am 15. Januar 2015 hob die Schweizerische Nationalbank (SNB) die Wechselkursuntergrenze zum Euro auf. Kurzfristig sackte der Euro-Kurs sogar unter die Parität und pendelte sich dann etwas über einem Franken ein. Der Schock sass tief. Die Schweizer Unternehmen stöhnten unter der Last des überbewerteten Frankens und mussten sich in kurzer Zeit an die neue Währungssituation anpassen. Nun scheint sich der Wechselkurs wieder in Richtung Parität zu entwickeln. Wäre das für die Wirtschaft so schlimm wie 2015?

Wir Ökonomen kennen das Phänomen unter dem Begriff der «Geldillusion». Menschen orientieren sich an den Preisen, die im Laden, im Internet oder unter Geschäftspartnern fixiert sind. Sie orientieren sich auch an den aktuellen Devisenkursen oder an den publizierten Zinsen. Alle diese Grössen sind reine Orientierungshilfen für eine Momentaufnahme. Wie eine Fotografie eine Szene festhält, können wir die Preise verschiedener Angebote zu einem bestimmten Zeitpunkt vergleichen.

Doch im Laufe der Zeit verändern sich die Relationen und die Preise in der Volkswirtschaft steigen generell an. Das nennen wir Inflation. Wenn nun die Inflation zehn Prozent und der Zinssatz Null beträgt, verlieren die Sparer pro Jahr zehn Prozent, weil das Geld Ende des Jahres entsprechend weniger wert ist als zu Beginn. Der reale Zins, also der inflationsbereinigte Zins, beträgt in diesem Beispiel also minus zehn Prozent. Und es sind diese realen Werte, die bestimmen, was tatsächlich teuer ist und was nicht. Konkret: 2020 stiegen die Löhne in der Schweiz im Durchschnitt um 0,8 Prozent. Weil gleichzeitig die Preise pandemiebedingt um 0,7 Prozent sanken, stiegen die realen Löhne um 1,5 Prozent. Arbeitnehmende konnten sich 2021 entsprechend im Durchschnitt 1,5 Prozent mehr Güter und Dienstleistungen kaufen als im Vorjahr.

Sie fragen sich nun: Was hat denn das alles mit dem Wechselkurs zu tun? Auch hier vergessen wir, dass sich die Inflation über die Jahre bemerkbar macht: Wenn die Inflation in Deutschland stärker ausfällt als in der Schweiz, werden unsere Exportprodukte in Deutschland bei gleichbleibendem Wechselkurs billiger. Der Franken wertet sich real ab. Und genau dieses Phänomen können wir seit 2015 beobachten, denn die Preise im Euro-Raum haben stärker zugelegt als in der Schweiz.

So sind die Preise seit 2015 im Euro-Raum um über zehn Prozent und in der Schweiz um weniger als zwei Prozent gestiegen. Mit anderen Worten beträgt die Inflationsdifferenz mehr als acht Prozent. 2015 sprachen viele davon, dass man mit einem Wechselkurs von 1.10 zum Euro «leben könne». Machen wir also die Rechnung: Wenn die Preise im Euro-Raum seit 2015 um mehr als acht Prozent stärker zugelegt haben als in der Schweiz, dann hat sich der Wechselkurs, mit dem «man leben kann», folglich auf 1.01 verschoben. Oder anders ausgedrückt: Der Franken ist beim gleichen Devisenwechselkurs wie 2015 real schwächer geworden und die jüngste Aufwertung bedeutet nichts anderes, als dass die Inflationsdifferenzen nun stärker eingepreist werden.

Was bedeutet dieser Sachverhalt für die Zukunft? Wir müssen aufpassen, dass wir nicht der Geldillusion erliegen. Die aktuell starken Preisdifferenzen zwischen dem Euro-Raum und der Schweiz werden sich früher oder später auch im Wechselkurs niederschlagen. Und die SNB wird eine solche nominelle Aufwertung wohl akzeptieren, weil sie nicht zu einer realen Aufwertung des Frankens führt, sondern lediglich die Inflationsdifferenz ausgleicht. Entsprechend sollten wir uns gedanklich bereits jetzt mit einem Wechselkurs von 1:1 zum Euro anfreunden. Er wird früher oder später Realität werden. Und das wäre kein Drama für die Schweizer Wirtschaft.

Fokus Inflation

Folge I: Achtung Geldillusion – Der Franken ist nicht mehr so stark wie 2015

Folge II: Vier Gründe für die rekordhohe Inflationsrate in den USA

Folge III: «This time is different» – wirklich?

Folge IV: Nicht neutral, sondern ganz schön fies

Folge V: Die unabhängige SNB schlägt zurück

Folge VI: Wieso schlägt der Ölpreisanstieg nicht stärker auf die Schweiz durch?

Folge VII: Der Ukraine-Krieg heizt die Inflation an

Folge VIII: Der perfekte Sturm – so entsteht eine Hyperinflation

Folge IX: Die Geldpolitik der USA und der EZB – ein Spiel mit dem Feuer

Folge X: Ist die Türkei auf dem Weg zur Hyperinflation?

Fokus XI: Eine Zentralbank muss die Märkte überraschen dürfen

Fokus XII: «Forward Guidance» – eine Medizin mit Nebenwirkungen

Fokus XIII: Staatspreise machen alles nur schlimmer

Folge XIV: Reichen die Zinserhöhungen zur Zähmung der Teuerung?

Folge XV: Ist in den USA ein «Soft Landing» möglich?

Folge XVI: Mietzinsregelung erschwert der SNB die Arbeit