

starker franken wechselkursuntergrenze verschafft planungssicherheit

Informationsblatt 6: Festlegung einer Wechselkursuntergrenze

Das Wichtigste in Kürze:

- ▶ Mit dem Festlegen einer Untergrenze von 1.20 Franken pro Euro hat die Nationalbank einen realistischen Entscheid getroffen.
- ▶ Eine Untergrenze in dieser Höhe lässt sich bei weiteren Turbulenzen weit besser verteidigen als ein der Kaufkraftparität entsprechender, höherer Wechselkurs.
- ▶ Entscheidend für den Erfolg der Massnahme ist die Glaubwürdigkeit der Nationalbank. Die Politik muss den Entscheid unterstützen.
- ▶ Weil sie gut erklärbar ist, macht eine Untergrenze zum Euro derzeit mehr Sinn als eine Untergrenze gegenüber einem Korb aus verschiedenen Währungen.
- ▶ Um die geldpolitische Unabhängigkeit der Schweiz zu erhalten, darf die Untergrenze nur eine temporäre Notmassnahme bleiben.

**Massnahme:
Festlegung einer Wechselkursuntergrenze**

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) setzt eine Wechselkursuntergrenze und kommuniziert, diese mit allen Mitteln zu verteidigen. Die SNB setzte diese Strategie bereits in den 1970er-Jahren ein und reagierte auf die jüngste Aufwertung des Frankens am 6. September 2011 mit der Festlegung einer Wechselkursuntergrenze bei 1.20 CHF gegenüber dem Euro.

**Beabsichtigte Wirkung:
den permanenten Aufwertungsdruck brechen**

Eine verbindliche Wechselkursuntergrenze soll den permanenten Aufwertungsdruck auf den Franken brechen. Damit soll eine gewisse Planbarkeit für die Exportwirtschaft zurückgebracht und ein Einbruch der Konjunktorentwicklung verhindert werden.

**Tatsächliche Wirkung:
die Lage ist stabilisiert, die Kosten sind ungewiss**

Die Massnahme anerkennt, dass einzig die Nationalbank gegen den überschüssenden Franken vorgehen kann. Die Festsetzung einer Wechselkursuntergrenze ist dazu das richtige Mittel. Die SNB hat am 6. September 2011 mit einer kurzen Medienmitteilung glaubwürdig kommuniziert, dass sie eine Unter- grenze von 1.20 zum Euro bedingungslos verteidigen würde, indem sie bei Bedarf unlimitiert Euro zu kaufen bereit ist. Dies hat die Märkte überzeugt.

**Eine Wechselkursuntergrenze darf lediglich eine temporäre
Notmassnahme darstellen – sonst ist die geldpolitische
Unabhängigkeit infrage gestellt.**

Allerdings ist die Verteidigung einer solchen Unter- grenze auch mit Kosten verbunden. Wie hoch der Mit- telaufwand für die Umsetzung dieser Strategie schliesslich sein wird, hängt stark von der Glaubwürdig- keit der Nationalbank ab. Es war sicherlich hilfreich, dass sich die relevanten politischen und wirtschaft- lichen Akteure der Schweiz umgehend hinter den Entscheid der SNB gestellt haben. Auch wissen die Märkte, dass die Nationalbank in der Lage ist, unbegrenzt Franken zu erschaffen. Eine Verteidigung des Wechselkurses von 1.20 ist daher auch realistisch für den Fall, dass es in Europa zur längst fälligen Um- schuldung Griechenlands kommen sollte. Ein Wechselkurs von 1.35 bis 1.40, der aus wirtschaftlicher Sicht zwar wünschbar wäre und ungefähr der Kaufkraft entspräche, ist demgegenüber in Krisenzeiten ungleich schwieriger zu verteidigen. Die SNB hat deshalb gut daran getan, eine realistische Unter- grenze zu definieren. Die Wechselkursuntergrenze darf aber lediglich eine temporäre Notmassnahme darstel- len, da ansonsten die Unabhängigkeit der Geldpolitik infrage gestellt würde.

Entscheidend ist der rechtzeitige Ausstieg

Allerdings bedeutet eine Wechselkursuntergrenze auch, dass man sich zumindest vorübergehend an die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank anlehnt. Es wird entscheidend sein, den rechtzeitigen Ausstieg zu finden, um wieder zu einer komplett unabhängigen Geldpolitik mit flexiblen Wechselkursen zurückzukehren. Ansonsten würde die Inflationsgefahr für die Schweiz mittelfristig erheblich ansteigen. Eine allfällig aufflammende Teuerung dann zu bekämpfen, wäre wohl nur mit einer Dämpfung der Wirtschaftsleistung und entsprechenden Kosten zu erreichen.

Erstaunlicherweise wurde kaum Kritik daran geäußert, dass die SNB eine Wechselkursuntergrenze gegenüber dem Euro und nicht gegenüber einem Währungskorb definiert hat. Immerhin würde ein Korb mit den wichtigsten Währungen (Euro, Dollar, Yen, Pfund) der Exportstruktur der Schweizer Wirtschaft besser entsprechen. Der Vorteil, die Wechselkursuntergrenze ausschliesslich gegenüber dem Euro zu definieren, ist allerdings, dass eine solche einfach verständlich ist – es braucht keinen Erklärungsbedarf zu den Berechnungsmodalitäten. Gerade in turbulenten Zeiten ist dieser Vorteil im Hinblick auf die Erwartungsbildung und die Glaubwürdigkeit der Aktion nicht zu unterschätzen.

Zum Thema starker Franken sind folgende Informationsblätter erhältlich:

1. Negativzinsen und Kapitalverkehrskontrollen
2. Sonderwechselkurs für Exporteure oder den gesamten Handelssektor
3. Gründung eines Staatsfonds durch den Bund
4. Renditeoptimierung durch die Schweizerische Nationalbank
5. Fixer Wechselkurs oder Einführung des Euros
6. Festlegung einer Wechselkursuntergrenze