

1 Jahr Frankenfreigabe bei der NZZ

Ein Jahr nach der Aufhebung des Euro-Mindestkurses planen sieben von zehn Unternehmen in der Schweiz weitere Massnahmen zur Abfederung der starken Währung. [Bericht von Nicole Rütli, Natalie Gratwohl](#).

Trotz Negativzinsen und Devisenmarktinterventionen bleibt der Schweizerfranken überbewertet. [Bericht von Thomas Fuster](#).

Das löst Sorgen um den Wirtschaftsstandort Schweiz aus. Diese sind berechtigt, Kritik am Entscheid der SNB ist aber falsch. [Kommentar von Peter A. Fischer](#).

Ein Jahr ohne Mindestkurs

Berechtigte Sorgen – falsche Kritik

Seit der Aufgabe des Mindestkurses mehren sich die Stimmen, die sich um den Wirtschaftsstandort Schweiz sorgen. Die Wechselkurspolitik der Nationalbank ist aber weder das Problem noch die Lösung.

von [Peter A. Fischer](#), 15.1.16



Dirigieren die Geldpolitik: Nationalbankpräsident Thomas Jordan (Mitte), Fritz Zurbrugg und Direktoriumsmitglied Andréa Maechler. (Bild: GettyImages / Bloomberg)

Für einige war es ein letztlich unabwendbares Ereignis, für viele kam es wie ein Blitz aus heiterem Himmel: Vor genau einem Jahr hat die Schweizerische Nationalbank (SNB) das Ende ihres Euro-Mindestkurses verkündet. Die Rückkehr zu (von der Nationalbank mit Interventionen «gepflegten») freien Wechselkursen ist in der breiten Bevölkerung auf viel Verständnis gestossen, hat aber auch vehemente Kritik provoziert.

Gewerkschaften, aber auch einige Wirtschaftsvertreter und Ökonomen monieren, die Nationalbank schade mit ihrem Kurswechsel dem Wirtschaftsstandort. Die Aufgabe des Mindestkurses habe den Franken dramatisch erstarken lassen, was Arbeitsplätze koste, die Preise senke statt stabil halte und die Wirtschaft in eine Deindustrialisierung zwingt. Nach einem Jahr kann festgestellt werden: Der «Franken-Schock» ist bereits halbwegs verebht. Die neuen geldpolitischen Verhältnisse sind weniger von der Frankenstärke als vielmehr von einer Euro-Schwäche geprägt. In der Schweiz hat sich das Wirtschaftswachstum verlangsamt, und die Arbeitslosigkeit ist etwas gestiegen – beides aber vorerst nicht dramatisch.

Der grosse Wohlstand mit seinen hohen Löhnen zwingt die Schweizer Exportindustrie seit Jahrzehnten, sich auf wertschöpfungsintensive Tätigkeiten zu konzentrieren. Die Industrie hat sich

deswegen immer neue Fitnesskuren verordnen müssen, sie konnte sich aber dank stetigem Strukturwandel bisher einen Stellenwert wahren, der höher ist als in den meisten anderen entwickelten Ländern. Nun sind allerdings derart viele ungünstige Faktoren zusammengekommen, dass Grund besteht für echte Besorgnis.

Der Kosten- und Margendruck hat in vielen Branchen unabhängig vom starken Franken deutlich zugenommen. Gleichzeitig sind in der Schweiz die Reallöhne in den letzten Jahren stärker gestiegen als die Produktivität. Vor allem aber hat die Verunsicherung über die künftigen wirtschaftspolitischen Standortbedingungen und die Rechtssicherheit erheblich zugenommen. [Es kommen weniger neue Firmen in die Schweiz](#), und etablierte [investieren verstärkt im Ausland](#). Schleichend findet eine Arbeitsplatzverlagerung bereits statt. Das muss nicht schlecht sein, solange es sich um einen natürlichen Strukturwandel handelt und der exportorientierte Sektor der starke Pfeiler der Wirtschaft bleibt. Aber es ist eine ernste Herausforderung. Gelingt es nicht, sich stetig anzupassen und wettbewerbsfähig zu bleiben, könnte die Schweiz schlimmstenfalls in «griechische Probleme» geraten.

Naiv ist hingegen die Annahme, diese Herausforderung könne einfach bewältigt werden, indem die SNB einen neuen Mindestkurs einführt. Geldpolitik hat längerfristig keinen Einfluss auf die Produktivität, und ihre Aufgabe ist nicht Strukturhaltung. Von Anfang Dezember 2014 bis Mitte Januar 2015 musste die SNB für mehr als 70 Milliarden Franken Fremdwährungen kaufen, um den unter Beschuss geratenen Mindestkurs zu verteidigen. Eine Bilanzausweitung um möglicherweise ein Mehrfaches der Wirtschaftsleistung (BIP) wäre schon allein technisch kaum zu verkraften und würde den künftigen Spielraum der Geldpolitik zu sehr einschränken. Vor allem aber zielt die Kritik an der SNB an der zentralen Frage vorbei – nämlich derjenigen nach dem «richtigen» Wechselkurssystem.

Die SNB kann bei freiem Kapitalverkehr entweder in einem flexiblen Wechselkurssystem eine einigermaßen eigenständige Geldpolitik betreiben oder aber den Franken fest an eine andere Währung binden. Fixe Bindungen sind auf Dauer höchstens stabil und glaubwürdig, wenn sie möglichst fest und institutionell verankert sind. Beispiele finden sich etwa in Hongkong oder Dänemark. Wechselkursuntergrenzen oder -bänder bewähren sich höchstens temporär zur Abdämpfung von monetären Schocks. Wer also die Rückkehr der SNB zu flexiblen Wechselkursen fundamental kritisiert, müsste einer festen Bindung des Frankens an den Euro oder Dollar bzw. dem Eintritt in eine entsprechende Währungsunion das Wort reden. Zu welchen realwirtschaftlichen Problemen dies aber führt, kann derzeit am traurigen Beispiel der Euro-Zone eindrücklich studiert werden.

Ein Jahr nach Aufgabe des Mindestkurses gibt es Grund zur Sorge um den Wirtschaftsstandort Schweiz. Die SNB ist aber der falsche Adressat – gefordert ist jetzt die Politik.