

Der Schweizerfranken-Kurs und die Geldpolitik der Schweizerischen Nationalbank (SNB): Einige Überlegungen zum aktuellen Währungsumfeld

Dr. Jean-Pierre Jetzer, Direktor
Vertretung Ostschweiz
Schweizerische Nationalbank, St. Gallen

Gastreferat artax Fide Consult AG, Basel
Mittwoch, 13. April 2011

"Die Instabilität der Wechselkurse ist ein Symptom der Instabilität der zugrundelie- genden Geld- und Fiskalpolitik"

Fritz Leutwiler, 1983
(ehem. SNB-Direktoriumspräsident)

Artikel 99 der Bundesverfassung (Notenbankartikel)

Absatz 2

Die Schweizerische Nationalbank führt als **unabhän-
gige Zentralbank** eine Geld- und Währungspolitik,
die dem **Gesamtinteresse** des Landes dient.

Nationalbankgesetz (NBG)

Art. 5, Abs. 1

Die Nationalbank gewährleistet die **Preisstabilität**.
Dabei trägt sie der konjunkturellen Entwicklung
Rechnung.

Art. 5, Abs. 2, lit. e

Die SNB trägt zur **Stabilität des Finanzsystems** bei.

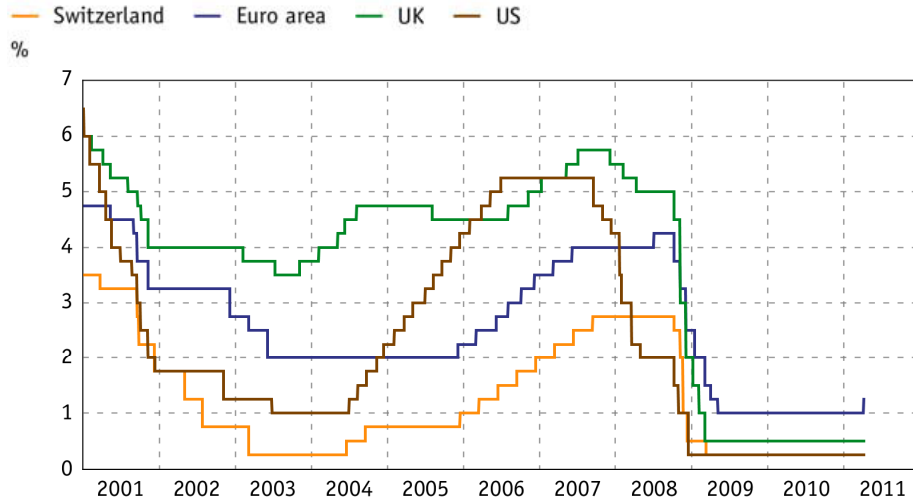
Zweck der Preisstabilitätspolitik

- Effizienz
- Nachhaltiges Wirtschaftswachstum
- Wohlfahrtsförderung

Einige Schlaglichter auf die Weltwirtschaft

- Das Größte der Finanzkrise überwunden (Rückkoppelungen?)
- Globale Ungleichgewichte
- Währungsmanipulationen
- Schwer einschätzbarer Konjunkturverlauf im OECD-Raum
- Hohe US-Arbeitslosigkeit
- Zunahme der Staatsverschuldung
- Euro-Krise („Rettungsschirme“)
- Steigende Rohstoffpreise
- Dilemma der Notenbanken

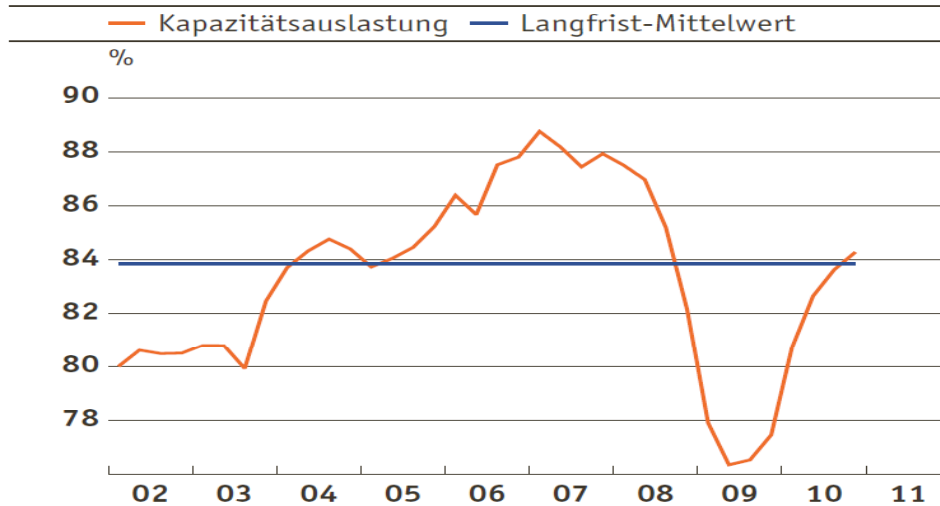
Leitzinsen



Quelle: SNB Markets Analysis Platform, Bloomberg

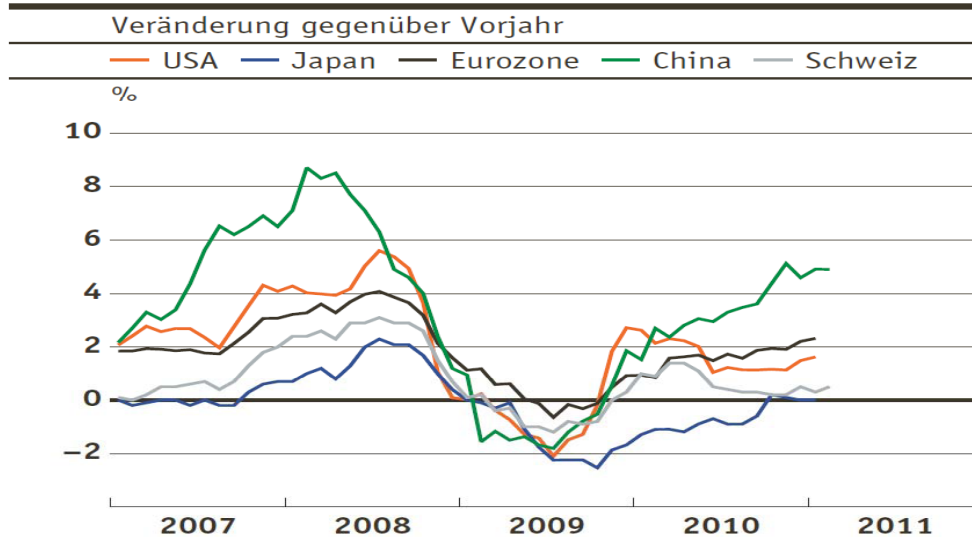
08.04.2011 15:40:21

Kapazitätsauslastung Industrie



Quelle: KOF Konjunkturforschungsstelle (KOF/ETH)

Konsumentenpreise



Quellen: Bundesamt für Statistik (BFS), Thomson Financial Datastream

Prognose Schweiz

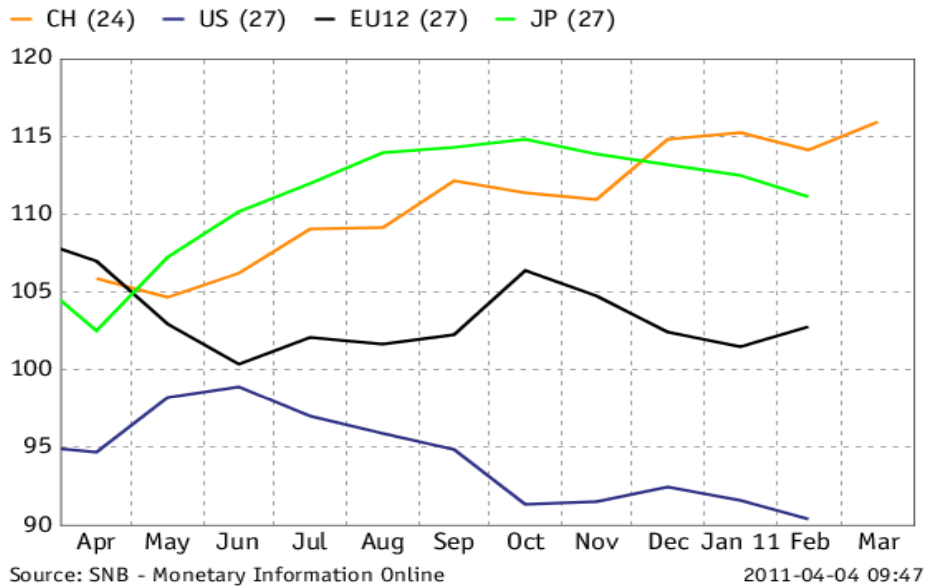
(Reale Veränderungen gegenüber Vorjahr in %)

| | 2010 ⁽¹⁾ | 2011 ⁽²⁾ |
|--------------------------|---------------------|---------------------|
| Bruttoinlandprodukt | 2,7 | 2,1 |
| Privatkonsum | 1,7 | 1,6 |
| Ausrüstungsinvestitionen | 4,5 | 6,0 |
| Bauinvestitionen | 3,5 | 2,0 |
| Exporte | 7,0 | 4,1 |
| Konsumentenpreise | 0,7 | 1,0 |
| Arbeitslosigkeit (%) | 3,8 | 3,2 |

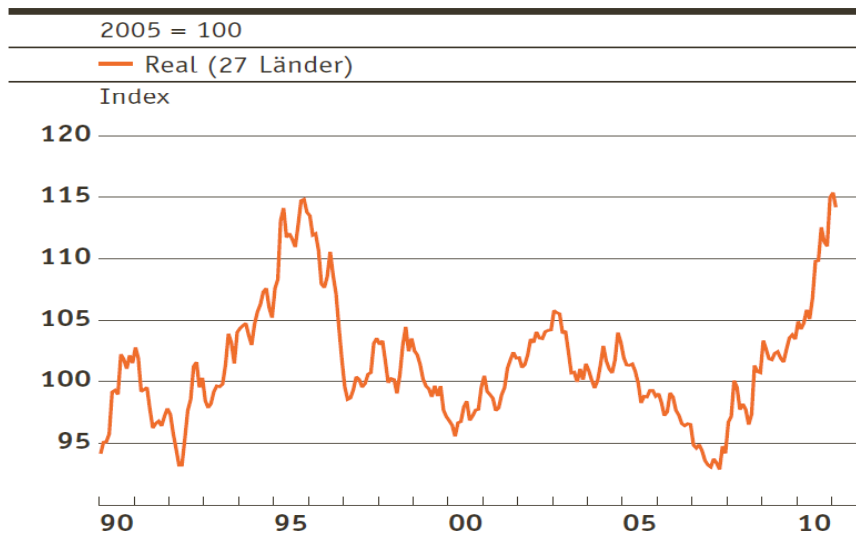
(1) Schätzung Seco vom 14. Dezember 2010

(2) Prognose Seco vom 17. März 2011

Reale Wechselkurse (exportgewichtet) G3 und CH



Handelsgewichteter Aussenwert des Frankens



Wechselkurs (WK) und Geldpolitik der SNB

Prioritäres Ziel: Preisstabilität (kein WK-Ziel)

Aber: WK beeinflusst Auftrag der SNB

Übertragung von WK-Veränderungen auf KPI:

- *schwacher Franken*
 - verbilligt Exporte, fördert Wachstum
 - verteuert Importe
 - *wirkt Preis treibend*
- *starker Franken*
 - verteuert Exporte, bremst Wachstum
 - verbilligt Importe
 - *wirkt Preis dämpfend*

Fazit: Einfluss auf Restriktions-/Expansionsgrad der Geldpolitik

Herausforderungen für die Geldpolitik der SNB

- „richtige“ Einschätzung der Langzeitfolgen der Finanzkrise für die **Konjunktur** (Auftrag der Konjunkturstabilisierung)
- genaue Beobachtung der **Inflationentwicklung** (Auftrag der Preisstabilität)
- **Wechselkurseffekte** (Inflation/Deflation)
- Entscheidungen unter grosser Unsicherheit

Bestimmungsfaktoren des CHF-Wechselkurses

Makroökonomische Fundamentalfaktoren Schweiz:

- relativ schwacher Konjunkturunbruch 2009
- schnelle und starke Erholung aus Finanzkrise
- international wettbewerbsfähige Wirtschaft
- Ertragsbilanzüberschüsse
- solider, kompetitiver Finanzplatz
- CHF als Anlagewährung
- gesunder Staatshaushalt
- gesellschaftlich-politische Stabilität

In der kurzen Frist:

- Erwartungen der Märkte
- Informationen, Ereignisse
- "Zufälle" (Random walk)
- kurzfristige Ausschläge

In der mittleren Frist:

- Steuerung der Leitzinsen durch Notenbanken
- Zinsdifferenzen bzw. internationale Kapitalströme (Carry trades)
- Rückschlagspotenzial bei "Safe haven"-Effekt des CHF

In der langen Frist:

- Kaufkraftparitäten-Theorie
- Balassa-Samuelson-Effekt (Produktivitätsunterschiede)

Fazit:

- keine monokausale Erklärung
- schwierig prognostizierbare Wechselkursentwicklung

„Ohne ein geordnetes Geldwesen gibt es keine geordnete Wirtschaft, ... Das muss gerade heute in einem Augenblick, in dem den meisten die Gefahr einer Deflation näher zu liegen scheint, und in dem daher mehr oder weniger gewagte Währungsprojekte aus dem Boden schiessen, nachdrücklich hervorgehoben werden.“

Wilhelm Röpke (Genf 1943)