



Neue Zürcher Zeitung
8021 Zürich
044/ 258 11 11
www.nzz.ch

Genre de média: Médias imprimés
Type de média: Presse journ./hebd.
Tirage: 110'854
Parution: 6x/semaine

N° de thème: 844.003
N° d'abonnement: 844003
Page: 27
Surface: 29'648 mm²

Wie viel der Franken überbewertet ist

Neues Buch des Westschweizer Wirtschaftsprofessors

Jean-Christian Lambelet zu Wechselkursen und zur Nationalbank

HANSUELI SCHÖCHLI

Wo liegt der «richtige» Frankenkurs? Der Markt liefert täglich Antworten dazu. Die Nationalbank und viele Wirtschaftsvertreter bezeichnen den Franken aber als «überbewertet». Ob und allenfalls wie stark der Franken «überbewertet» ist, hängt von den Beurteilungskriterien ab. Gemessen an der Kaufkraftparität (bei welcher das Preisniveau in der Schweiz gleich hoch ist wie im Ausland), wäre der Franken gegenüber dem Euro derzeit um 50% oder mehr überbewertet; dann wäre er aber in den letzten Jahrzehnten praktisch immer überbewertet gewesen, was als wenig sinnvolle Aussage erscheint.

Eine andere Optik wählt der pensionierte Wirtschaftsprofessor Jean-Christian Lambelet (Universität Lausanne) in seinem neuen Buch zum Franken und zur Nationalbank. Er zeichnet auf Basis der effektiven Wechselkurse eine Linie des Langfristtrends seit 1973 (als das internationale System zu flexiblen Wechselkursen überging). Demnach verteuerte sich der Franken gegenüber den Währungen von 24 wichtigen Handelspartnern durchschnittlich um rund

0,6% pro Jahr; und dies real, das heisst nach Berücksichtigung der Inflationsdifferenzen.

Die Schweizer Wirtschaft konnte damit ansprechend leben. Die Exportsektoren sind im Vergleich zum Ausland entsprechend produktiver geworden. Lambelet sieht den besagten Langfristtrend daher als plausiblen Pfad des Gleichgewichtskurses – und Abweichungen davon als Über- bzw. Unterbewertungen. In dieser Lesart war der Franken 2007 um gut 10% unterbewertet, 2015 dagegen um fast 11% überbewertet. Im Januar 2016 betrug die Überbewertung noch 6%, Ende März dürften es in dieser Lesart etwa 7% sein. Das ist keine unvernünftige Betrachtungsweise. Es gibt allerdings noch viele andere Wechselkursmodelle, und keines hat Anspruch auf die letzte Wahrheit.

Zur Einführung der Euro-Kurs-Untergrenze 2011 und zu deren Aufhebung 2015 äussert sich Lambelet zwiespältig. Die Einführung habe er damals begrüsst. Doch im Rückblick wäre es aus seiner Sicht wohl besser gewesen, statt einer festen Kursgrenze nur die Botschaft zu verkünden, dass die Nationalbank eine

Überbewertung mit allen Mitteln verhindern werde. Dies hätte laut Lambelet grössere Flexibilität beim Ausstieg gegeben und den Schock der Kursfreigabe vom 15. Januar 2015 verhindert. Doch es ist schwierig, das Fell des Bären zu waschen, ohne dass es nass wird. Ohne klar deklarierte Kursgrenze wäre die Wechselkurspolitik ab 2011 wohl weniger wirksam gewesen und hätte noch höhere Devisenkäufe erfordert.

Nun wünscht sich Lambelet jedenfalls eine aktivere Nationalbank, die «praktisch konstant» mit Devisenkäufen den Franken näher an den Gleichgewichtskurs drückt – und diese Absicht auch öffentlich verkündet. Die Notenbank ist seit Januar 2015 nicht tatenlos geblieben; die Devisenreserven wuchsen bis Januar 2016 um rund 90 Mrd. Fr. auf 600 Mrd. Fr. Ein weiteres Wachstum würde nicht überraschen. Die Notenbank und das Land sollen laut Lambelet mehr Gelassenheit gegenüber der massiven Bilanzsumme zeigen. Ein grosses Wort, gelassen ausgesprochen.

Jean-Christian Lambelet: Le Franc Fort. Editions Slatkine, Genf. 176 Seiten. März 2016.