

Die Schweizerische Geldpolitik zwischen Pragmatismus und Abenteuerertum

17. März 2015, Hans Baumann, Roland Herzog

Abstract

Die Schweizer Nationalbank hat mit der Aufhebung der Frankenkurs-Untergrenze einen fatalen und unnötigen Entscheid gefällt, einmal mehr den Finanzplatz geschützt und willentlich grosse Nachteile für den Werkplatz und insbesondere für die Arbeitnehmenden in Kauf genommen. Sie hat dabei keinen einen „unabhängigen Entscheid“ gefällt, sondern der politischen Pression von rechts nachgegeben und vor der Spekulation kapituliert. Das SNB-Direktorium ist daher nicht mehr tragbar, die Schweiz benötigt eine neue und verantwortungsvolle Geldregulierung und die Linke eine tragfähige Strategie für die Zukunft.

Gemäss Marx ist bereits die Ware „ein sehr vertracktes Ding“ (MEW 23, S. 85). Dies gilt in noch grösserem Ausmass für das Geld. Geld ist nicht nur allgemeines Äquivalent oder übernimmt bestimmte Funktionen, vielmehr muss Geld als soziales Verhältnis verstanden werden. Geld und Finanzen sind mithin möglichst optimal zu regulieren. Ganz im Gegensatz zu den Monetaristen, die eine banale Regel bzw. maximale Deregulierung und freie Konkurrenz von Währungen vorschlagen, handelt es sich dabei um höchst anspruchsvolle Aufgaben. Mit dem Zusammenbruch des Systems von Bretton Woods in den frühen 1970er-Jahren etablierte sich auf der Grundlage eines „halben Dollar-Standards“ (Aglietta 2014) ein globales Währungssystem mit flexiblen Wechselkursen, vornehmlicher Banken-Geldschöpfung und Liberalisierung des Kapitalverkehrs, das vor allem durch die Finanzmärkte getrieben wird. Krisentendenzen und periodische Eruptionen sind diesem deregulierten und strukturell prozyklischen Regime zwangsläufig inhärent.

Euro: konzeptionelle Schwächen

Der Euro ist eine unvollständige Währung. Wohl war und ist die Wirtschafts- und Wäh-

rungsunion die höchste Stufe der wirtschaftlichen Integration, doch fehlt weiterhin die Budgetunion mit entsprechender Steuerhoheit. Ohne politische Union wird der Euro eine sekundäre Währung bleiben. Mit dem Aufkauf von Staatsanleihen durch die Europäische Zentralbank ist nur ein erster Schritt erfolgt. Die Ausgabe von Eurobonds (also europaweit aufgelegte Staatsanleihen) könnte zudem die spekulativ aufgeheizten Staatsschulden einzelner Länder auffangen. Für verschuldete Länder wie Griechenland würde dies eine Senkung des Zinsniveaus und eine deutliche Entlastung des Staatshaushalts bedeuten.

Im Weiteren müsste eine Mindestharmonisierung der Steuerpolitik erfolgen. Die Steuersätze für Unternehmen und GrossverdienerInnen wären mit Mindestsätzen anzugleichen, der automatische Informationsaustausch zur Bekämpfung der Steuerhinterziehung rasch einzurichten und eine harmonisierte Finanztransaktionssteuer einzuführen

Ohne solche Schritte können die Krisentendenzen kaum überwunden werden und das dramatische regionale Auseinanderdriften wird sich verstärken. Die wirtschaftliche und politische Führung dürfte bei Merkel und der Troi-

ka bleiben und ein Umdenken bei der Austeritätsdoktrin zeichnet sich nicht ab.

Griechenland findet vorderhand keine Verbündeten und gewann lediglich etwas Zeit. Eine europaweite Gegenstrategie mit grossen Mobilisierungen könnte allerdings eine neue Ausrichtung erzwingen. Hier müsste auch der Europäische Gewerkschaftsbund aktiv werden.

Franken als Save-Haven-Währung

Der Franken kann wegen der beschränkten Bedeutung der schweizerischen Wirtschaft zwar kein internationales Geld sein. Er übernimmt aber seit geraumer Zeit die Funktion einer „Safe Haven-Währung“ (vgl. dazu auch Jordan 2009) oder härter ausgedrückt: Der Franken ist ein Fluchtgeldhort. Wenn sich Störungen zu Krisen entwickeln, dann fliessen vermehrt Gelder in Richtung angeblich sicherer Finanzzentren. Von 2008 bis 2011 war dies ausgeprägt der Fall, der Schweizer Franken gewann markant an Wert und im damaligen Herbst, legte die SNB die Kursuntergrenze gegenüber dem Euro auf 1.20 fest, ein Wert, der mit allen Mitteln verteidigt werden sollte. Mit dieser Strategie wurde vom monetaristischen Dogma der freien Wechselkurse abgewichen, eine pragmatische Vorgehensweise setzte sich schneller durch als noch in den 1990er-Jahren, als Lusser fünf Jahre kritisiert werden musste, bis er den neoliberalen Dogmatismus ein wenig hinter sich liess.

Natürlich war allen klar, dass dieser gleichsam einseitig fixierte Kurs gegenüber dem Euro nicht für alle Zeiten gelten würde. Gravierende Probleme im Gefolge von Währungsverzerrungen konnten jedoch schnell überwunden werden, die wirtschaftliche Situation beruhigte sich und die Schweiz wurde von der grossen globalen Krise weiterhin nur am Rande getroffen. Geschuldet ist dies auch der hohen Wettbewerbsfähigkeit der Schweizer Wirtschaft, die auf einer beachtlichen, aber auch problematischen Lohnzurückhaltung sowie markanten Produktivitätsfortschritten bei robuster Binnennachfrage beruht. Strukturelle Anpassungen erfolgen graduell, gehen dennoch häufig zu Lasten der Arbeitnehmenden und auch in der Schweiz nehmen Ungleichheit, Prekarisierung und Verarmung zu.

Wettbewerbsfähigkeit und Lohnstückkosten

Hinsichtlich der Wettbewerbsfähigkeit, gemessen an den Lohnstückkosten (OECD 2012), lässt sich erkennen, dass diese in Schweizer Franken nur leicht oberhalb von Deutschland (Reallohnsenkungen bis 2010!) liegen, gegenüber anderen europäischen Staaten jedoch deutlich besser ausfallen. In Euros ausgedrückt ändert sich das Bild. Ausgehend von einem Tiefstwert im Jahre 2007 ergaben sich bis 2011 ein starker Anstieg der Lohnstückkosten und damit eine relative Verschlechterung der schweizerischen Wettbewerbsposition. Werden die OECD-Daten von November 2014 herangezogen, so zeigen diese für die Schweiz seit 2010 einen bescheidenen Anstieg der Lohnstückkosten auf 1.039. (Gesunken sind sie in Griechenland, Spanien und Slowenien, und etwas tiefer als in der Schweiz liegen sie in Irland, Grossbritannien, Japan).

Gemäss Schöchli (2015) sind die Lohnstückkosten seit 1999 zwar unterdurchschnittlich gestiegen (plus 12% gegenüber 30% in der EU). Berücksichtigt man jedoch die Aufwertung des Frankens von rund 50 Prozent bis heute, ergibt sich eine deutlich verschlechterte Wettbewerbsposition, die von der SNB beim Währungsentscheid von Januar 2015 willentlich in Kauf genommen wurde.

Frankenkurs und Leistungsbilanzen

Trotz dieser Entwicklung gab es seit 2001 positive Handelsbilanzen, die seit 2009 immer mit einem Überschuss von über 20 Mrd. CHF abschlossen. Erst recht positiv war die Leistungsbilanz, die auch noch die Finanzdienstleistungen, den Tourismus etc. umfasst (SNB lange Reihen). Weltweit gesehen sind die Leistungsbilanzen auf Null ausgeglichen. Leistungsbilanzüberschüsse müssen deshalb immer mit Defiziten in anderen Ländern einhergehen. Über längere Perioden produziert dies steigende Ungleichgewichte und Überschuldung. Dies war in Europa eine der Hauptursachen für die sog. Eurokrise. Aus diesem Blickwinkel sollte ein aufgewerteter Schweizer Franken eine Reduktion der Überschüsse ergeben. Doch darum ging es weder der SNB bei der Freigabe des Frankenkurses noch den Schweizer Unternehmen, die jetzt darauf reagieren. Sie wollen die bisherige Profitabilität beibehalten und die jeweiligen Anpassungskosten auf die Arbeitnehmenden abwälzen.

Die Aufhebung der Kursuntergrenze

Als gegen Ende 2014 und vor allem zu Beginn dieses Jahres die SNB verstärkt intervenierte, um die Kursuntergrenze gegenüber dem Euro zu halten (Zurbrügg 2015), steigerten sich Befürchtungen und Ängste. Als dann auch noch zu Kenntnis genommen werden musste, dass der Umfang des Quantitative Easing der europäischen Zentralbank höher als erwartet ausfallen würde, beschloss das SNB-Direktorium, die Verteidigung der Kursuntergrenze aufzuheben, nur noch punktuell zu intervenieren und den Zinssatz auf -0.75% abzusenken. Dieser Entscheid wurde jedoch ohne wirkliche Not gefällt, die stabilitätsorientierte Währungspolitik damit wieder praktisch eliminiert. Eingedenk der üblichen Zielhierarchie von Nationalbanken und des zurzeit aktuellen realen Werts der einheimischen Währung in einer kleinen, offenen Wirtschaft mit beachtlichem Finanzplatz wurde damit ein abenteuerlicher Weg mit vielen unvorhersehbaren Auswirkungen eingeschlagen (vgl. zur Tradition dieser Haltung Tanner 2015).

Allerdings ist es immer noch zu früh, um eine definitive Beurteilung vorzunehmen. Diese hängt zweifellos auch davon ab, in welchem Bereich des Wechselkurskorridors sich der Frankenkurs schliesslich einpendeln wird. Insbesondere kann auch eine grosse Volatilität nicht ausgeschlossen werden. Ende Februar 2015 lag der handelsgewichtete Wechselkursindex immer noch 8.5% über dem Stand von Dezember 2014.

Applaus von rechts

Weltwoche und SVP haben der SNB begeistert applaudiert, Reiner Eichenberger verlieh ohne zu zögern die professorale Bestnote, schwadroniert wird bei den Rechtsparteien nun sogar von einem Deregulierungspakt und Ermotti von der UBS hat sich mit seinen höchst durchsichtigen und dreisten Vorschlägen vor allem selber disqualifiziert. Weder di Mauro und Eichengreen (2015) haben mindestens zum Teil recht: Sie weisen darauf hin, dass kaum eine geldpolitische Begründung zur Aufgabe der Frankenbindung existiert. Vielmehr hätte die SNB einem starken politischen Druck von aussen nachgegeben, so dass sich deshalb auch die Frage nach der Unabhängigkeit der SNB stelle. "Politischer Druck" kann ja nur heissen, dass die Rechte das Terrain in Hinblick auf

ihre grossen Reformvorhaben wie Unternehmenssteuern, AHV-Reform und Energiewende vorbereiten will. Hier soll der Druck aufrecht erhalten bleiben, um solche Reformen im Interesse der Wirtschaft und gegen diejenigen der Arbeitnehmenden durchzuboxen bzw. wie bei der Energiewende auf die lange Bank zu schieben.

Jordan muss gehen

Die SNB hat mit vorauseilender Orchestrierung durch Prof. em. Baltensperger, bei dem Jordan Assistent war, ein neoliberales, aber fatales ‚Unterzügli‘ vollzogen, das zum Ziel hat, den Finanzplatz Schweiz gegenüber dem CH-Werkplatz stärker zu privilegieren. Anstatt spekulative Gelder abzuwehren und ihre Anlage mittels weiteren Zinssenkungen unattraktiv zu machen, wurde vor der Spekulation kapituliert, ein grosser Vertrauensverlust hingenommen und allenfalls auch eine zukünftige Interventionspolitik in Frage gestellt, weil das Wort oder ein Entscheid dieses SNB-Präsidenten nun künftig immer bezweifelt werden wird. Jordan wird folglich mit grosser Wahrscheinlichkeit untragbar, fraglich ist nur noch, wer oder was ihn auf absehbare Sicht zum Rücktritt zwingt. Dies gilt vor allem dann, wenn eine Rezession Tatsache wird und deflatorische Tendenzen bestehen bleiben. Kann er sich jedoch halten (Danthine wird noch dieses Jahr zurücktreten und von Zurbrügg ist zu wenig bekannt, wo er politisch eigentlich steht), dann weitgehend wegen einer verstärkten Dominanz neoliberaler (Wirtschafts-)Politik und der Schwäche der Linken.

Welche linke Politik?

Diese steht daher vor der Aufgabe, genau zu analysieren, am Ball zu bleiben und Alternativen vorzuschlagen. Absehbar sind steigende Arbeitslosigkeit, sektorielle Einbrüche, abnehmende soziale Kohäsion, zunehmende Sündenbockpolitik und härtere politische Auseinandersetzungen. Nicht übersehen werden darf überdies, dass sich der SMI nun bereits wieder dem Allzeithoch vor der Krise nähert, mithin spekulative Tendenzen einmal mehr überbordend (Crack-up-Boom), was über kurz oder lang zu einem noch grösseren, allenfalls europaweitem Zusammenbruch führen könnte.

Hinsichtlich der Geldpolitik ist der Spielraum mit dem aktuellen SNB-Direktorium klein.

Deshalb ist die Ablösung der Jordan-Führungsequipe eine Voraussetzung für eine pragmatische Geldpolitik mit deutlich höherem Frankenkurs. Die anschliessende Kommunikation einer neuen Zielgrösse (z.B. von 1.15 als Kursuntergrenze gegenüber dem Euro), allenfalls verbunden mit einer temporären Erhöhung der Negativzinsen für spekulativ motivierte Einlagen bei der Nationalbank, könnte die nötige Wirkung erzielen.

Kann dies nicht durchgesetzt werden, dann bleibt der Schweizer Franken aller Aussicht nach auf längere Zeit überbewertet, und daher wird versucht werden, Strategien zu beschleunigten strukturellen Anpassungen für die Profitsicherung und gegen die Ansprüche der Arbeitnehmenden durchzusetzen.

Wir würden dann erleben, welche Konsequenzen die passive Strategie der SNB hat, welche Bewertung der Finanzplatz erreicht und in welchem Ausmass Instabilitäten zunehmen. Ergänzend zur Forderung nach einer neuen Kursuntergrenze zum Euro müssen weitere Strategien und Vorschläge ins Spiel gebracht werden.. All dies wäre natürlich immer auch im Zusammenhang mit den gravierenden Problemen und Verzerrungen im globalen Geld- und Währungsregime sowie angesichts der grossen Schwierigkeiten in der Eurozone zu konzipieren (vgl. dazu Hickel/König sowie Flassbeck/Lapavitsas).

Nachfolgende Eckwerte einer tragfähigen Strategie der Linken sollten diskutiert werden:

Von der SNB muss - wie erwähnt - eine Rückkehr zu einer aktiven Politik mit einer längerfristigen Bindung an den Euro gefordert werden, dies verbunden mit einer Ablösung des jetzigen Direktoriums. Die steigende Arbeitslosigkeit muss abgefedert und eingedämmt werden, wobei die beschlossene Ermöglichung von Kurzarbeit nicht genügt. Anstehend sind Erhöhungen bei den Minimallöhnen, um die Binnennachfrage zu stabilisieren. Umzusetzen wäre eine Reindustrialisierung mittels nationaler Industriepolitik, womit regionale Abkopplungsprobleme bekämpft und der Abbau der Sockelarbeitslosigkeit eingeleitet werden könnten. Und schliesslich geht es um ein breites Investitionsprogramm von Bund, Kantonen und Gemeinden unter Ausnützung der Tatsache, dass Geld zurzeit und vermutlich noch für lange praktisch ‚gratis‘ ist. Bevorzugt werden sollten Projekte, welche der Erwei-

terung und Intensivierung des ökologischen Umbaus, der forcierten Energiewende, dem Gleichstellungsziel, der Vereinbarkeit von Beruf und Haushalt, dem Ausbau des Care-Sektors, der Bildungsoffensive sowie dem Unterhalt und der Erneuerung der Infrastruktur auf allen Ebenen dienen.

Literatur und Verweise:

Aglietta, Michel / Coudert, Virginie (2014): *Le dollar et le système monétaire international*. Paris

Baltensperger, Ernst (2015): SNB-Doyen will neue Untergränze, NZZ-Interview, 11.1.2015

Eichengreen, Barry / Weder di Mauro, Beatrice (2015): *Central Banks and the Bottom Line*, auf: Project Syndicate 19.2.2015

Flassbeck, Heiner / Lapavitsas, Costas (2015): *Nur Deutschland kann den Euro retten*. Frankfurt a.M.

Hickel, Rudolf / König, Johann-Günther (2014): *Euro stabilisieren. EU demokratisieren*. Bremen

Jordan, Thomas J. (2009): *Der Schweizer Franken und die Finanzmarktkrise*, Referat anlässlich des Kapitalmarktforums vom 24./25.9.2009 in Luxemburg

Marx, Karl (1867): *Das Kapital. Kritik der politischen Ökonomie*. Erster Band. MEW 23 (1972)

OECD (2012): *Economic Outlook* 91 (Juni)

OECD (2014): *Economic Outlook* (November)

Schöchli, Hansueli (2015): *Wenn Schweizer Preise und Löhne plötzlich zu hoch sind*, in: NZZ, 3.3.2015

Schweizerische Nationalbank (SNB): *Zahlungsbilanz der Schweiz 2012*, Tabellenteil Tanner, Jakob (2015): *„Nicht alle können Banker werden*, Samstagsgespräch Tages-Anzeiger, 14.3.2015

Zurbrügg, Fritz (2015): *„Täglich gingen Milliarden raus“*, Blick-Interview, 22.1.2015