

Langfristiger Nutzen des starken Franken



«Die Beobachtung der währungsbedingten Wohlstandsgewinne gilt wohl auch für Liechtenstein.»

Andreas Brunhart,
Forschungsbeauftragter des
Liechtenstein-Instituts

Selbstverständlich hat der nach der Finanzkrise durch Unsicherheit und Spekulation stark überbewertete Franken einen negativen Einfluss auf die mengenmässigen Exporte in der kurzen und mittleren Frist. Dies, weil die Preise nur schwer gesenkt werden können und auch bei den Löhnen nur wenig kurzfristiger Handlungsspielraum besteht (und sich deshalb auch eine Verdrängung von Unternehmen und Arbeitsplätzen ergeben kann). Hier besteht ein grosser kurzfristiger Anpassungsdruck durch die gesunkene preisliche Wettbewerbsfähigkeit, welche die Exportwirtschaft der Schweiz und Liechtensteins belastet. Laut Boriss Siliverstovs von der Konjunkturforschungsstelle der ETH hat ein Aufwertungsschock des Franken nach sechs bis neun Monaten den dramatischsten Effekt auf die Realwirtschaft. Allerdings hat die Aufwertung auch Vorteile: Durch die Senkung der Importpreise profitiert nämlich der inländische Konsum und viele aus dem Ausland bezogene intermediäre Güter der Produktion verbilligen sich, was Firmen mit hoher internationaler Ar-

beitsteilung weniger vom Franken-Kurs abhängig macht.

Langfristiges Wachstum

Langfristig hat eine starke Währung wie der Franken verschiedene volkswirtschaftliche Vorteile, genannt seien die Stabilisierungswirkung, geringe Inflation oder tiefe Zinsen. Vor allem im Umfeld hoher internationaler wirtschaftlicher Unsicherheit hat der Schweizer Franken als sicherer Hafen eine Sicherheitsprämie. Das heisst, dass gerade internationale Investoren schon für tiefere Zinsen bereit sind, in Franken-Aktiva zu investieren. Da die Finanzinstitute in der Schweiz und Liechtenstein dadurch über mehr Kapital zu geringeren Kosten verfügen können, ist es ihnen auch möglich, billigere Kredite zur Verfügung zu stellen, was sich generell positiv auf die Investitionstätigkeit und das langfristige Wachstum auswirkt. Man muss allerdings einschränken, dass die Vorteile der Wirkungen auf Inflation und Zinsen in den jetzigen Krisen mit geringer aggregierter Nachfrage und tiefem (fast negativem) Zinsniveau nicht so zum Tragen kommen wie in «normalen»

Zeiten. Zudem ist eine stabile Währung auch zu einem gewissen Teil Folge und nicht nur Basis einer guten wirtschaftlichen Entwicklung.

Neben den genannten direkten Vorteilen gibt es aber im Falle des Schweizer Franken noch einen indirekten, welcher wenig beachtet wird, nämlich der langfristige Kaufkraftgewinn der Bevölkerung. Verbesserungen der Terms of Trade (ToT), also des realen Austauschverhältnisses zwischen den Exporten und Importen ergeben sich, wenn sich die Preise der gehandelten exportierten Güter und Dienstleistungen im Verhältnis zu jenen der importierten schneller erhöhen, was in der Schweiz über die letzten drei Jahrzehnte geschehen ist. Die Wechselkursveränderungen haben sich in diesem Fall nur unvollständig auf die Import- und Exportpreise ausgewirkt. Das heisst, mit der gleichen realen Menge an Exporten kann sich die schweizerische Bevölkerung eine höhere Menge an Importen leisten. Diese ToT-Effekte haben gerade im letzten Jahrzehnt im Franken-Raum eine ausserordentlich wichtige Rolle gespielt, während sie für die meisten anderen Staaten nicht sehr ins Gewicht fielen. Die Wohlstandsgewinne in der Schweiz waren durch die gestiegene Kaufkraft beträchtlich. Um diesen Effekt einschätzen zu können, welcher vom realen BIP der üblichen Methodik volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen nicht adäquat erfasst wird, wurde in der Schweiz wiederholt das sogenannte «Command-BIP» berechnet, welches ToT-Effekte explizit berücksichtigt, z. B. durch die KOF, Avenir Suisse, Ulrich Kohli (SNB) oder Peter Kugler (Uni Basel). Dieses lässt sich datenbedingt für Liechtenstein momentan aber leider nicht schätzen. Auch wenn man mit der Übertragung von Resultaten der schweizerischen Volkswirtschaft auf Liechtenstein allgemein vorsichtig sein sollte, gilt die Beobachtung der währungsbedingten Wohlstandsgewinne wohl auch für Liechtenstein, wegen der gemeinsamen Währung und ähnlicher Aussenhandelsstruktur.