

**Zeitschrift:** Panorama suizo : revista para los Suizos en el extranjero  
**Herausgeber:** Organización de los Suizos en el extranjero  
**Band:** 42 (2015)  
**Heft:** 3

**Artikel:** El abandono de la tasa mínima de cambio fue por miedo a la pérdida de control  
**Autor:** Herzog, Stéphane  
**DOI:** <https://doi.org/10.5169/seals-908195>

### **Nutzungsbedingungen**

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. [Siehe Rechtliche Hinweise.](#)

### **Conditions d'utilisation**

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. [Voir Informations légales.](#)

### **Terms of use**

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. [See Legal notice.](#)

**Download PDF:** 22.01.2025

**ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, <https://www.e-periodica.ch>**

# El abandono de la tasa mínima de cambio fue por miedo a la pérdida de control

La decisión del Banco Nacional de abandonar su política de control del franco suizo fue motivada por el temor a una pérdida de control de la moneda, opinan los economistas. Vuelta al alza del franco que amenaza la economía del país.

STÉPHANE HERZOG

El 15 de enero, el Banco Nacional Suizo anunció el fin de la tasa mínima de cambio fijada en 1,20 francos frente al euro. Inmediatamente, el valor del franco suizo, moneda refugio en Europa, inició su carrera ascendente, alcanzando niveles sin precedentes que a veces rozaron los 0,80 francos. Paralelamente, la Bolsa suiza (SMI) registraba una caída de casi el 15%, por un simple efecto de anuncio.

Obviamente, desde esa fecha la tasa de cambio del franco suizo ha bajado considerablemente y las acciones suizas han recuperado sus valores. Pero el atractivo de la moneda helvética – el aumento fue del 14 % de enero a finales de marzo – sigue siendo demasiado alto. El Director General de la Federación de Empresas de la Suiza Francesa de Ginebra (FER Genève), Blaise Matthey, prevé que esta situación que genera un aumento de los costos de producción suizos, dará paso a la “ralentización de la actividad económica desde este año y probablemente un aumento del desempleo”. Suiza se verá gravemente afectada por esta decisión, opinan asimismo Marcelo Olarreaga y Michel Girardin, catedráticos de Economía de la Universidad de Ginebra.

## Las razones

¿Por qué eligió el BNS este momento para aflojar las riendas del franco suizo? ¿Y por qué decidió fijar una tasa mínima de cambio en septiembre de 2011? Aquella fue una “excelente” decisión, opinan los dos catedráticos al unísono. “La moneda europea iba decayendo fuertemente debido a una crisis de la deuda en la

zona euro, recuerda Marcelo Olarreaga. Los productos suizos se encarecían y la moneda suiza atraía a cada vez más gente. Así que había un riesgo real de recesión”. Confrontado a un euro que casi había alcanzado la paridad, y presionado por los entornos económicos, el BNS decidió fijar la tasa mínima de cambio en 1,20 francos.

Este organismo independiente, responsable de la estabilidad monetaria del país, empezó a comprar y cambiar francos suizos a esta tasa de cambio (no por debajo). “El BNS vendió



francos y compró activos en euros, así como obligaciones europeas, lo que permitió mantener la actividad económica del país”, resume Marcelo Olarreaga. Basada en la creación de moneda suiza en vista de la compra de divisas extranjeras – en yenes, dólares, rublos, etc. – esta medida condujo a que el balance del BNS fuera de 550.000 millones de francos, es decir el equivalente al 80 % del PIB suizo, lo que acabó despertando inquietud.

Marcelo Olarreaga opina que el abandono de la tasa mínima de cambio se ha hecho por miedo a la pérdida del control monetario del BNS. “La caída del rublo, la guerra civil en el

este de Ucrania y el anuncio del Banco Central Europeo (BCE) de que compraría grandes cantidades de obligaciones hicieron temer una bajada del euro. En ese caso, mantener el franco suizo a una tasa de cambio del 1,20 habría requerido aún más compras de euros para mantener el franco a niveles aceptables”, explica. Paralelamente, el BNS consideró que todos esos francos suizos en circulación amenazarían con desencadenar un riesgo de inflación en Suiza. “El BNS creyó que perdería su independencia si los que poseían francos, los bancos, los fondos de pensiones, los privados, se lanzaran a vender sus francos, lo que habría dado lugar a una tendencia a la baja de la moneda suiza”, añade este economista ginebrino.

## 250.000 millones en cajas fuertes

Los dos economistas ginebrinos recuerdan asimismo que el BNS destina parte de sus beneficios a los cantones. Y piensan que el Banco Central habría tenido miedo de su reacción si estas aportaciones se hubieran acabado, insinúa Michel Girardin. Sabiendo que el BNS tiene ya actualmente cerca de 250.000 millones de euros en sus cajas fuertes – divisas compradas en partidas a entre 1,40 y 1,50 francos por euro – “prefirió cortarse el brazo, antes de que las quemaduras fueran demasiado graves”. Dicho de otro modo, el BNS quiso evitar que su balance se siguiera inflando y se encontrara de repente con montañas de euros devueltos el día que abandonara la tasa mínima de cambio.

Sea como sea, los dos economistas ginebrinos siguen de acuerdo en un punto: no era el momento para tomar



esta decisión. Michel Girardin piensa que el argumento principal del BNS para justificar la decisión en ese momento es insostenible. “El BNS indicó que a principios de enero de 2015 el franco suizo estaba menos sobrevalorado que en septiembre de 2011 (es decir, cuando entró en vigor la tasa mínima de cambio)”. Pero en realidad la situación no ha cambiado entre estos dos momentos. La prueba, según Michel Girardin, es que la paridad real del poder adquisitivo entre las dos zonas sigue estable (a 1,31 francos por 1 euro), dice. De hecho, este catedrático piensa que el debilitamiento del franco suizo desde 2011 se debe sólo a la evolución del dólar, favorable para la parte de la economía suiza que exporta mercancías a zonas donde se comercia con dólares.

Por su parte Marcelo Olarreaga recuerda la dificultad de los países latinoamericanos para mantener su mo-

neda: una política que implica comprar su propio dinero con dólares. “Defender una tasa mínima de cambio es más fácil que mantener un techo. Suiza no necesitaba dólares para mantener su política, sino únicamente francos, que imprime ella misma. Habría podido conservar la tasa mínima de cambio sin grandes riesgos, sin reaccionar, excepto en caso de una caída real del euro”.

Este especialista de la economía del desarrollo opina que la situación actual es incluso peor, dado que ahora Suiza deberá intervenir aún más masivamente en el mercado para convencer de que el franco no es tan fuerte. “La tasa mínima de cambio daba una idea del valor de esta moneda. Además, hasta finales de 2014, el BNS no había intervenido durante muchos meses. Ahora ya no hay referencias”, concluye.

## Las consecuencias de un franco demasiado fuerte

Incremento de los precios de las exportaciones, aumento relativo de los salarios, pérdida de competitividad de las empresas suizas, crecimiento del desempleo: éstos son los peligros que acechan la economía suiza. Director de la Federación de Empresas de la Suiza Francesa de Ginebra, Blaise Matthey da dos ejemplos concretos del impacto de la subida del franco. El primero es el de una compañía suiza del sector de la confección, que pidió a un distribuidor extranjero – que cobra en francos suizos – que corrija sus precios. “El grupo se negó, así que el empresario suizo está bloqueado”, resume el Director de FER Genève. El segundo ejemplo se refiere a una empresa suiza cerca de Francia que imprime libros y los exporta a la zona euro. “Esa empresa invirtió hace poco en una nueva cadena de montaje. Pero ahora los precios de sus productos de exportación son demasiado altos, así que piensa trasladar allí la mayor parte de la producción, manteniendo en Suiza sólo la administración”, cuenta Blaise

Matthey. Los consejos de la Secretaría de Estado para Asuntos Económicos (SECO) a las empresas suizas le provocan una sonrisa irónica. “Las empresas ya han reaccionado en varios sectores, para mejorar su productividad, innovar, etc.”, subraya.

El hombre que describe una industria sometida a presión, opina que el “aislamiento” suizo resulta ya insostenible en una economía en la que actualmente se enfrentan grandes bloques, comenzando por Europa y Estados Unidos. Y se pregunta “cuál es el valor de un franco suizo que estrangula su economía”.

Con el fin de la tasa mínima de cambio, los salarios suizos aumentaron bruscamente de un 15 a un 20 %, recuerda el catedrático de Economía Marcelo Olarreaga. Este país, cuya gran parte de sus productos se exportan a Europa, se enfrenta a un aumento de sus precios, con la consecuente bajada del PIB o en el mejor caso la estabilización del mismo. “Es muy fácil, dice este ginebrino, ahora se puede esquiar en la cercana Francia por mucho menos dinero”.

## “¿La fortaleza del

Especialista en la reducción de los tiempos  
ve en la fortaleza del franco una oportuni



STÉPHANE HERZOG

Para la catedrática americana de gestión Suzanne de Treville, el hundimiento de la tasa mínima de cambio es, paradójicamente, una oportunidad para las empresas suizas. “Ciertos empresarios me han dicho que estaban desesperados. Pero yo creo que, al mismo tiempo, su disponibilidad para explorar nuevas propuestas será mayor, un poco como la de una persona que ha tenido un problema cardíaco grave, que después es más receptiva a consejos sobre su alimentación”, piensa esta investigadora, catedrática de la Escuela de Altos Estudios Comerciales de la Universidad de Lausana (HEC). Y subraya su confianza en la economía suiza, apoyada en “espléndidas bases”.

A finales de marzo, Suzanne de Treville voló a Washington, donde participó en un congreso organizado bajo los auspicios del Departamento de Comercio Americano. Se trataba de externalizaciones. Para esta investigadora formada en Harvard, éstas crean a menudo problemas que no se saben resolver, particularmente porque cortan el vínculo entre la investigación y