

Die Schweiz und die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion

**Bericht der interdepartementalen Arbeitsgruppe «Euro»
Juni 1998**

Inhaltsverzeichnis:

Kurzfassung	2
Vorwort	6
Teil 1: Ein verändertes Währungsumfeld für die Schweiz	8
1 Einführung.....	8
2 Beginn der Wirtschafts- und Währungsunion am 1. Januar 1999.....	9
2.1 Konvergenzberichte der EU-Kommission und des Europäischen Währungsinstituts.....	9
2.2 Der EU-Sondergipfel vom 1.–3. Mai 1998.....	12
3 Chancen und Risiken des monetären Integrationsprozesses	14
3.1 Die Übergangsphase bis 2002.....	14
3.2 Erfolgsvoraussetzungen	16
Teil 2: Die Auswirkungen der EWU auf die Schweizer Wirtschaft.....	20
4 Einführung.....	20
5 Monetäre und realwirtschaftliche Auswirkungen	21
5.1 Der Euro und der Franken.....	21
5.2 Wachstumsimpulse aus dem EWU-Raum	25
5.3 Veränderung der internationalen Wettbewerbssituation	30
6 Herausforderungen der Wirtschaftspolitik.....	34
6.1 Geldpolitik	34
6.2 Finanzpolitik	39
6.3 Übrige Wirtschaftspolitik.....	41
Schlussbemerkung.....	43

Kurzfassung

Teil 1: Ein verändertes Währungsumfeld für die Schweiz

Der europäische Integrationsprozess hat seit über vierzig Jahren kontinuierliche Fortschritte bei der politischen und wirtschaftlichen Zusammenarbeit gemacht. Auf dem Gebiet der Wirtschaftsbeziehungen fanden diese einen Höhepunkt Anfang der neunziger Jahre mit der Umsetzung des Binnenmarktprogramms, welches den freien Verkehr von Kapital, Gütern, Dienstleistungen und Personen in der EU ermöglicht. Der Gemeinsame Markt wird nun auf den 1. Januar 1999 mit einer gemeinsamen Währung, dem Euro, vervollständigt.¹ Sichtbarstes Merkmal der Europäischen Währungsunion (EWU) wird – nach einer dreijährigen Übergangsphase – das Verschwinden der nationalen Währungen und der alleinige Gebrauch des Euro sein.

Die Voraussetzungen sind gegeben, dass sich der Euro als stabile Währung etabliert und die Vollendung der Europäischen Währungsintegration reibungslos über die Bühne gehen kann: Die Konvergenzfortschritte, die in der EU in den letzten Jahren erzielt wurden, sind beeindruckend. Inflationsraten und Langfristzinsen bewegen sich in einem schmalen Band auf tiefem Niveau. Öffentliche Defizite und in manchen Fällen auch die Staatsschulden konnten in erheblichem Ausmass reduziert werden. Auf institutioneller Ebene dürften die Unabhängigkeit der Europäischen Zentralbank (EZB) sowie der Stabilitäts- und Wachstumspakt zu einem stabilen Euro beitragen. Dennoch können gewisse Turbulenzen an den Devisenmärkten nicht ausgeschlossen werden, besonders weil das Vertrauen in die stabilitätsorientierte Geldpolitik der EZB erst noch gefestigt werden muss.

Mit dem währungspolitischen Projekt der Euro-Einführung ist eine weitreichende Veränderung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen verbunden. Dank der Einheitswährung fallen für Konsumenten und Unternehmen im EWU-Raum alle Wechselkursbedingten Kosten und Unsicherheiten weg. Die erhöhte Preistransparenz wird den zwischen- und innerstaatlichen Wettbewerb verschärfen und die strategische Neupositionierung ganzer Branchen beschleunigen. Als Folge davon wird von der Währungsunion mittelfristig ein bedeutender angebotsseitiger Wachstumsimpuls erwartet. Unsicherheitsfaktoren für dieses Szenario bilden jedoch die trotz Konsolidierungsfortschritten nach wie vor hohe Staatsverschuldung mehrerer Länder sowie das Problem anhaltend hoher Arbeitslosigkeit.

Diese Herausforderungen sind zu meistern, damit die Währungsunion ihre positiven Wachstumseffekte entfalten kann. Ein Erfolg des EWU-Projektes ist auch für die stark mit dem EWU-Raum verflochtene Schweiz von höchstem Interesse.

Teil 2: Die Auswirkungen der EWU auf die Schweizer Wirtschaft

Der Euro und der Franken

Die Schweiz wird vollständig vom Euro-Raum umschlossen sein. Diese erhebliche Veränderung des Währungsumfeldes kann die Nachfrage nach Schweizer Franken und somit die Höhe

¹ Die Staats- und Regierungschefs der EU haben Anfang Mai 1998 beschlossen, die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion mit den folgenden elf Teilnehmerländern zu beginnen: Belgien, Deutschland, Frankreich, Finnland, Irland, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Spanien. Nicht in der ersten Gruppe vertreten sind die EU-Länder Dänemark, Griechenland, Grossbritannien und Schweden.

und Schwankungsbreite des Franken-Wechselkurses beeinflussen. Das Ausmass dieser Wirkungen hängt besonders von der Geldpolitik der EZB ab, aber auch von den Diversifikationsbedürfnissen der Marktteilnehmer und der Verwendung des Euro als Transaktionswährung.

Eine hohe Staatsverschuldung oder grosse Arbeitslosigkeit könnten die EZB unter Druck setzen, eine zu expansive Geldpolitik zu führen, was den Aussenwert des Euro schwächen würde. Angesichts der erzielten Konvergenzfortschritte und der günstigen institutionellen Voraussetzungen kann jedoch davon ausgegangen werden, dass die EZB eine auf Preisstabilität ausgerichtete Geldpolitik betreiben wird. Das Risiko einer starken Frankenaufwertung erscheint deshalb als klein. Hingegen wird der Franken aufgrund der Möglichkeit zunehmender Kursschwankungen zwischen Euro und Dollar dem Risiko einer spürbaren Kursvolatilität ausgesetzt bleiben.

Unabhängig vom geldpolitischen Kurs der EZB kann die Attraktivität des Frankens als Anlagewährung zunehmen, da mit dem Euro verschiedene nationale Währungen verschwinden werden. Das Potential einer Frankenaufwertung dürfte jedoch gering sein, da die verschiedenen EU-Währungen als Teilnehmer am Europäischen Währungssystem (EWS) auch bisher keine bedeutenden Diversifikationsinstrumente darstellten. Zudem ist anzunehmen, dass allfällige Portfolio-Umschichtungen zum grössten Teil bereits erfolgt sind.

Tendenziell abnehmen würde die Nachfrage nach Franken als Transaktionswährung, falls der Euro auch in der Schweiz vermehrt als Zahlungsmittel Verbreitung fände. Bereits heute werden insbesondere in Grenzgebieten und in Tourismusorten Zahlungen in Fremdwährung, z.B. in DM, akzeptiert. Diese Tendenz könnte sich in Zukunft durch die Schaffung der Einheitswährung noch verstärken. Da jedoch die meisten Zahlungen noch immer in Schweizer Franken zu leisten sind, ist das Halten von Euro als Transaktionswährung für Inländer mit einem Wechselkursrisiko und Transaktionskosten verbunden. Die Substitution des Frankens durch den Euro dürfte daher aus heutiger Sicht gering sein.

Wachstumsimpulse aus dem EU-Raum

Es kann davon ausgegangen werden, dass sich ein Konjunkturaufschwung in Europa im Zuge der EWU auf die Schweiz überträgt. Dies wäre in Frage gestellt, wenn der Franken – wie in den Jahren 1993/95 – eine übermässige Aufwertung erfahren würde. Die einzelnen Wirtschaftszweige wären von einer solchen Frankenaufwertung unterschiedlich betroffen. Während die Banken einen vorübergehenden Nutzen aus der Aufwertung und der damit verbundenen Zinssenkung ziehen könnten, würden die Umsätze im Tourismus, dessen Kosten hauptsächlich im Inland anfallen, zurückgehen. In der Industrie hat die Abhängigkeit der international organisierten Grossunternehmen vom Verlauf des Frankenkurses in den letzten Jahren infolge verringerter Wertschöpfung im Inland zwar abgenommen. Für die inländischen Zulieferer stellt hingegen ein zu hoher Franken weiterhin eine grosse Belastung dar. Aus realwirtschaftlicher Sicht spricht somit einiges dafür, die Unternehmen von den Anpassungskosten an einen zu schwachen Euro zu entlasten, indem dem Wechselkurs bei der Durchführung der Geldpolitik der gebotene hohe Stellenwert eingeräumt wird. Dies gilt auch in Bezug auf einen zu starken Euro, der in der Schweiz erneut ein Wachstum in die Breite und damit verbunden eine unerwünschte Verlangsamung des Strukturwandels auslösen könnte.

Veränderung der internationalen Wettbewerbssituation

Von der Einführung des Euro und der zu erwartenden Anpassung der Produktionsstrukturen ist mittelfristig eine Verschärfung des Standortwettbewerbs in Europa zu erwarten. Schweizer

Unternehmen werden sich dabei künftig in einer ungünstigeren Wettbewerbssituation befinden. Sie werden nicht nur an Zugangsschranken zum europäischen Binnenmarkt stossen, sondern neu auch auf eine innereuropäische Konkurrenz treffen, die – beispielsweise für eine Lieferung von Deutschland nach Frankreich – weder Wechselkursrisiken noch Transaktionskosten durch Fremdwährungsgebrauch einkalkulieren muss.

Der Euro wird die Schweizer Unternehmen auch zu einer Anpassung ihrer operativen und strategischen Ausrichtung der Unternehmenspolitik veranlassen. Die Preistransparenz und damit auch die Intensität des Wettbewerbs in Europa werden sprunghaft zunehmen. Unterschiedliche Preise für dasselbe Produkt in verschiedenen EU-Ländern werden sich künftig schwerer durchsetzen lassen. Dies dürfte die Margen auf dem Verkauf ins Ausland schmälern. Einkaufsseitig erwächst dieser Kundenvorteil auch den Schweizer Unternehmen. Im Zuge der Globalisierung sind diese Prozesse zwar bereits im Gang, die Schaffung des Euro wird sie jedoch noch verstärken.

Auch der Finanzplatz Schweiz wird die durch den Euro verschärfte Konkurrenz direkt spüren. Da Schweizer Banken einen gleichermassen hohen Standard bei ihren Finanzdienstleistungen anbieten wie ihre europäischen Konkurrenten, werden rechtliche Rahmenbedingungen stärker wettbewerbsrelevant. Insbesondere gilt im neuen Umfeld, dass Fehlentscheide und unterlassene Anpassungen infolge des verschärfen Preiswettbewerbs und Margendrucks stärkeren Marktsanktionen unterliegen werden. Dies erfordert von den Unternehmen hohe Flexibilität und Innovationsfähigkeit. Aber auch der Staat ist gefordert, indem er die fiskalische Belastung von Finanztransaktionen einer kritischen Prüfung unterzieht.

Herausforderungen für die Wirtschaftspolitik

Kommt es im Zusammenhang mit der EWU zu einer übermässigen Aufwertung des Schweizer Frankens, ist eine flexible Reaktion der *Geldpolitik* gefordert. Dabei stehen grundsätzlich drei Möglichkeiten offen:

Die SNB kann – erstens – eine autonome, geldmengenorientierte Politik führen. Dabei wird bei wechselkursbedingten konjunkturellen Schwankungen auf den gegenläufigen Effekt des Zinssatzes abgestellt. Dieses Wirkenlassen der automatischen Stabilisatoren gefährdet die Preisstabilität in der Schweiz nicht. Da aber die Branchen nicht gleich stark unter der Frankenstärke leiden und von der Zinssenkung profitieren, ist diese geldpolitische Option mit einer Verlangsamung der Wirtschaftsaktivitäten und unerwünschten strukturellen Anpassungen verbunden.

Bei einer übermässigen Frankenaufwertung kann die SNB – zweitens – ihre Politik vermehrt auf den Wechselkurs ausrichten und der gestiegenen Frankennachfrage mit einer stärkeren Ausweitung des Geldangebots entgegentreten. Diese Strategie hat die SNB in der Vergangenheit schon gewählt. Sie birgt jedoch mittelfristig das Risiko eines Inflationsanstiegs, falls es nicht gelingt, das ausgeweitete Geldangebot rechtzeitig wieder einzuschränken.

Um klare Signale zu setzen und die kurz- und mittelfristige Volatilität auszuschalten, könnte – drittens – eine Anbindung des Frankens an den Euro angezeigt sein. Da zur Verteidigung des Wechselkursziels eine Ausdehnung der Geldmenge notwendig ist, birgt auch diese Option das Risiko eines Inflationsanstiegs. Mit einer Anbindung gibt die Schweiz zudem ihre unabhängige Geldpolitik auf und importiert die Politik der EZB. Bei einer dauerhaften Anbindung würden sich die Zinsen der Schweiz denjenigen des EU-Raums annähern.

Auf regulatorische Massnahmen zur Bekämpfung einer Frankenaufwertung (z.B. Kapitalverkehrskontrollen) ist zu verzichten. Solche Massnahmen sind mit hohem administrativen

Aufwand verbunden, führen zu Wettbewerbsverzerrungen und können mit der heutigen Vielfalt von Finanzierungsinstrumenten leicht umgangen werden.

Der *Finanzpolitik* kommt aus kurzfristiger Optik die Rolle zu, allfällige negative konjunkturelle Einwirkungen aus dem Euro-Raum auf die Schweizer Realwirtschaft mittels einer expansiven Finanzpolitik abzufedern. Die entsprechenden Möglichkeiten sind indessen durch die Haushaltlage begrenzt. Ebenso muss berücksichtigt werden, dass höhere Staatsausgaben im Fall der Schweiz auch eine namhafte Erhöhung der Importnachfrage nach sich ziehen werden und ihre Wirkung auf die Binnenwirtschaft dadurch eingeschränkt ist. Mittel- und längerfristig von Bedeutung ist jedoch der Beitrag der Finanzpolitik zu makroökonomischer Stabilität, langfristigem Wachstum und der Bereitstellung international wettbewerbsfähiger Standortbedingungen für Unternehmen. Dazu müssen strukturelle Defizite und die Anhäufung einer hohen Verschuldung mit entsprechender öffentlicher Zinslast vermieden werden. Andauernd hohe Budgetdefizite engen den Spielraum der Geldpolitik ein, indem sie das Zinsniveau tendenziell erhöhen und damit einen eventuell entstehenden Aufwertungsdruck auf den Franken zusätzlich verstärken.

Die Finanzpolitik ist ein bedeutender Faktor im internationalen Standortwettbewerb. Die verstärkte Mobilität des Kapitals und der Abbau von Marktzutrittsbarrieren innerhalb der EU haben dazu geführt, dass die Steuerbelastung eines Standortes als Kostenfaktor beim Investitionsentscheid stärker gewichtet wird. Die Finanzpolitik muss deshalb für ein Steuersystem sorgen, das die Schweizer Wirtschaft im europäischen Wettbewerb nicht benachteiligt. Dies betrifft sowohl die Höhe wie die Struktur der Besteuerung. Mit der Reform der Unternehmensbesteuerung wurde bereits ein wichtiger Schritt in diese Richtung getan.

Die Einführung des Euro und die zu erwartende Wettbewerbsverstärkung innerhalb Europas unterstreichen die Notwendigkeit weiterer *struktureller Reformen* in der Schweiz:

Die rechtlichen Rahmenbedingungen sollen Innovation und Wettbewerb begünstigen und die administrativen Umtriebe tief halten. Gegen Preise, die im internationalen Vergleich zu hoch sind, ist insbesondere durch die weitere Öffnung von Märkten anzugehen. Wichtige Schritte in diese Richtung wurden bereits im Rahmen des ersten Massnahmenpakets zur marktwirtschaftlichen Erneuerung unternommen (Kartellgesetz, Binnenmarktgesetz, Bundesgesetz über die Beseitigung von technischen Handelshemmnissen).

Im Arbeitsmarktbereich ist es für die Standortattraktivität der Schweiz wichtig, dass die hohe Arbeitsproduktivität, welche das relativ hohe Schweizer Lohnniveau rechtfertigt, erhalten werden kann. Dies erfordert insbesondere die Bereitstellung effizienter Aus- und Weiterbildungsmöglichkeiten und die Förderung der Flexibilität der Arbeitskräfte.

Zudem ist eine moderne Transport-, Informations- und Dienstleistungsinfrastruktur für die Faktorproduktivität einer Volkswirtschaft von zentraler Bedeutung. Mit der Zulassung von privaten Anbietern soll in diesem Bereich für eine breitere Vielfalt und marktgerechtere Preise gesorgt werden.

Schliesslich ist auch der ungehinderte Zugang zu den internationalen Märkten ein wichtiger Standortfaktor. Mit einer verstärkten wirtschaftlichen Integration der Schweiz in Europa sollen die Nachteile in Grenzen gehalten werden, welche der Schweiz durch das Abseitsstehen vom Binnenmarkt im Vergleich zu den umliegenden Ländern entstehen.

Vorwort

Die Staats- und Regierungschefs der EU haben Anfang Mai 1998 in Brüssel entschieden, dass die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion (EWU) am 1. Januar 1999 mit elf Mitgliedstaaten beginnen wird. Mit diesem monetären Zusammenschluss übergeben die teilnehmenden Staaten die Zuständigkeit für die Geldpolitik vollumfänglich der Europäischen Zentralbank (EZB). Sichtbarstes Merkmal der Währungsunion wird - nach einer dreijährigen Übergangsphase - das Verschwinden der nationalen Währungen und der alleinige Gebrauch des Euro sein.

Die Voraussetzungen sind gegeben, dass sich der Euro als stabile Währung etabliert und die Vollendung der Europäischen Währungsintegration reibungslos über die Bühne gehen kann: Die Konvergenzfortschritte, die in der EU in den letzten Jahren erzielt wurden, sind beeindruckend. Inflationsraten und Langfristzinsen bewegen sich in einem schmalen Band auf tiefem Niveau. Öffentliche Defizite und in manchen Fällen auch die Staatsschulden konnten in erheblichem Ausmass reduziert werden. Dennoch sind gewisse Turbulenzen an den Devisenmärkten nicht auszuschliessen. Die am EU-Gipfel angekündigten bilateralen Umtauschkurse der Währungen der EWU-Mitglieder werden erst ab dem 1. Januar 1999 unwiderruflich fixiert. Das Vertrauen der Finanzmärkte in die stabilitätsorientierte Geldpolitik der EZB muss erst noch gefestigt werden. Zudem können künftig konjunkturelle Schwankungen zwischen den verbleibenden grossen Währungsblöcken zu grösseren Kursfluktuationen zwischen diesen Währungen und damit - erfahrungsgemäss - zu einer höheren Volatilität des Franken-Wechselkurses führen.

Mit dem währungspolitischen Projekt der Euro-Einführung ist eine weitreichende Veränderung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen verbunden. Dank der Einheitswährung fallen für Bürger und Unternehmer im EWU-Raum alle wechselkursbedingten Kosten und Unsicherheiten weg. Die erhöhte Preistransparenz wird den zwischen- und innerstaatlichen Wettbewerb verschärfen und die strategische Neupositionierung ganzer Branchen beschleunigen. Als Folge davon wird von der Währungsunion mittelfristig ein bedeutender angebotsseitiger Wachstumsimpuls erwartet, mit entsprechenden Wohlstandseffekten für die Mitgliedländer. Unsicherheitsfaktoren für dieses Szenario bilden jedoch die trotz Konsolidierungsfortschritten nach wie vor hohe Staatsverschuldung mehrerer Länder, die zinspolitische Entscheide der EZB erschweren kann, sowie das Problem anhaltend hoher Arbeitslosigkeit. Diese Herausforderungen sind zu meistern, damit die Währungsunion ihre positiven Wachstumseffekte entfalten kann. Ein Erfolg des EWU-Projektes mit einem stabilen Euro ist auch für die stark mit dem EWU-Raum verflochtene Schweiz von höchstem Interesse.

Der Wirtschaftsstandort Schweiz ist von der Einführung des Euro direkt betroffen. Ziel des vorliegenden Berichtes ist es, die zu erwartenden Auswirkungen auf makro- und mikroökonomischer Ebene sowie die wirtschaftspolitischen Handlungsalternativen aufzuzeigen. Im folgenden wird in einem ersten Teil auf die Konvergenzfortschritte mit Blick auf die Schaffung der EWU sowie die historischen Entscheide des Europäischen Rates vom 1.-3. Mai 1998 eingegangen. Ferner wird auf die Chancen und Risiken des monetären Integrationsprozesses hingewiesen. Der zweite Teil geht auf die monetären und realwirtschaftlichen Auswirkungen der EWU auf die Schweizer Wirtschaft und die sich daraus ergebenden Herausforderungen für die Geld-, Finanz- und Strukturpolitiken ein.

* * * * *

Die interdepartementale Arbeitsgruppe «Euro» setzt sich aus folgenden Mitgliedern zusammen:

Dr. Urs Plavec, Eidg. Finanzverwaltung (EFD, Vorsitz); Dr. Jacques de Watteville, Finanz- und Wirtschaftsdienst (EDA); Dr. Alois Ochsner, Integrationsbüro (EDA/EVD); Dr. Monique Jametti Greiner, Bundesamt für Justiz (EJPD); Heinz Fehr, Eidg. Steuerverwaltung (EFD); Dr. Walter Brodmann, Bundesamt für Aussenwirtschaft (EVD); Dr. Karl Koch, Bundesamt für Wirtschaft und Arbeit (EVD); Dr. Peter Balastèr, Bundesamt für Wirtschaft und Arbeit (EVD); Dr. Umberto Schwarz, Schweizerische Nationalbank (SNB); Dr. Giorgio Dhima, Schweizerische Mission bei der EU in Brüssel. Das Sekretariat wird von Dr. René Weber und Marianne Widmer (Eidg. Finanzverwaltung) geführt.

Teil 1:

Ein verändertes Währungsumfeld für die Schweiz

1 Einführung

Der europäische Integrationsprozess hat seit über vierzig Jahren kontinuierliche Fortschritte bei der politischen und wirtschaftlichen Zusammenarbeit gemacht. Auf dem Gebiet der Wirtschaftsbeziehungen fanden diese einen Höhepunkt Anfang der neunziger Jahre mit der Umsetzung des Binnenmarktprogramms, welches den freien Verkehr von Kapital, Gütern, Dienstleistungen und Personen in der EU ermöglicht. Der Gemeinsame Markt wird nun mit einer gemeinsamen Währung, dem Euro, vervollständigt. Die Staats- und Regierungschefs der EU haben im Mai 1998 beschlossen, die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion am 1. Januar 1999 mit elf Teilnehmerländern zu beginnen.

Der formelle Entscheid zum Start der EWU auf Anfang 1999 stellt die vorläufig letzte Etappe der mehrjährigen Vorbereitungen auf den monetären Schulterschluss dar, auf den man sich 1991 in Maastricht geeinigt hatte. Das Vorhaben einer gemeinsamen Währung gehörte zwar schon längere Zeit zu den Visionen der europäischen Gründerväter. Doch erst dank der damaligen Gunst der Stunde – rund zwei Jahre nach dem Fall der Berliner Mauer – wurde es möglich, die wichtigsten Beteiligten für das Projekt und seine vertragliche Festschreibung zu gewinnen. Seither drohte der Euro-Zug mehrmals zu entgleisen – man denke an die wiederholten Spannungen im Europäischen Währungssystem (EWS), die 1993 zu einer Ausweitung der Bandbreiten des Wechselkursmechanismus und damit zu seiner faktischen Ausserkraftsetzung führten – oder er drohte als Folge mangelnden Wachstums zu spät oder gar nie am Zielbahnhof anzukommen. Dass der Fahrplan trotzdem eingehalten werden konnte, lag im Nachhinein betrachtet nicht nur am wiederanziehenden Wachstum und der Stärke des Dollars, sondern vor allem an den beachtlichen Konvergenzerfolgen und der Fähigkeit der EU-Mitgliedstaaten, für alle sich stellenden Probleme (Stabilitätspakt, EWS II, Rolle des Rates bei der Wechselkurspolitik, usw.) Lösungen zu finden, die letztlich von allen teilnehmenden Regierungen getragen wurden.

Auch die Frage der personellen Besetzung des ersten Vorsitzes der Europäischen Zentralbank (EZB) konnte schliesslich gelöst werden, jedoch erst nach einer harten Auseinandersetzung unter den Staatschefs. Dass der Euro 1999 mit einer grossen Gruppe von elf Mitgliedstaaten starten könnte, wurde vor zwei Jahren gemeinhin noch als das schlechtestmögliche Szenario beurteilt, weil damit ein schwacher Euro in Verbindung gebracht wurde. Die Situation ist heute jedoch neu zu beurteilen, nachdem sich der Wille zur Durchsetzung einer stabilitätsorientierten Wirtschaftspolitik in der ganzen EU verbreitet hat und für tiefe Inflationsraten, Defizite und Zinsen sowie stabile Wechselkurse sorgt. Insgesamt herrscht der Eindruck vor, dass die EU-Mitgliedstaaten ihre Vorbereitungsarbeiten für die gemeinsame Währung sorgfältig vorgenommen haben.

Mögliche Spannungen sowohl vor wie nach dem 1. Januar 1999 können aber nicht ausgeschlossen werden. So stellt die japanische Rezession und deren Folgen eine Gefahr für die Stabilität im asiatischen Raum und indirekt für das europäische Wachstum dar. Destabili-

sierende Wirkungen und entsprechende Portfolio-Umschichtungen könnten jedoch auch von einem Kursrückgang an den Wertpapierbörsen ausgehen.

Die folgenden Ausführungen stellen die wirtschaftliche Ausgangslage für die Schaffung der EWU – die Fortschritte bei der makroökonomischen Konvergenz, wie sie in den Berichten der Kommission und des Europäischen Währungsinstituts (EWI) festgehalten wurden – dar. Danach werden die Entscheide des Sondergipfels des Europäischen Rates vom 1.–3. Mai 1998 und deren Aufnahme durch die wirtschaftlichen und politischen Akteure erläutert.

2 Beginn der Wirtschafts- und Währungsunion am 1. Januar 1999

2.1 Konvergenzberichte der EU-Kommission und des Europäischen Währungsinstituts

Am 25. März 1998 legten die EU-Kommission und das EWI zeitgleich ihre Konvergenzberichte vor, die gemäss Maastrichter Vertrag die Grundlage des Entscheides der Staats- und Regierungschefs für die EWU-Teilnahme darstellen. Die Kommission hatte darüberhinaus den Auftrag, ihrerseits eine Empfehlung über die Zusammensetzung der ersten Gruppe von Teilnehmerstaaten abzugeben. Sie kam darin zum Schluss, dass die folgenden elf Mitgliedstaaten die Voraussetzungen für die Teilnahme am Euro erfüllen: Belgien, Deutschland, Frankreich, Finnland, Irland, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Spanien. Diese Empfehlung leitete die *EU-Kommission* aus ihrem *Konvergenzbericht* ab, in welchem sie für jeden Mitgliedstaat prüfte, inwieweit er die Voraussetzung eines hohen Grades an dauerhafter Konvergenz erfüllt. Gemessen an den vertraglichen Kriterien gelangte sie dabei zu folgendem Urteil:

- *Preisstabilität*: Die drei Länder mit den tiefsten Teuerungsraten waren Österreich (1,1%), Frankreich (1,2%) und Irland (1,2%). Der Referenzwert ist demnach 2,7% (Durchschnitt der drei Länder plus 1,5 Prozentpunkte). Alle Mitgliedstaaten mit Ausnahme Griechenlands erfüllen das Kriterium der Preisstabilität. Die grössten Fortschritte haben Spanien, Italien und Portugal erzielt.
- *Öffentliche Defizite*: Dieselben 14 Mitgliedstaaten verzeichneten 1997 ein Defizit von höchstens 3% des BIP. Dies ist in erster Linie auf die entschlossenen Sparanstrengungen der Regierungen und auf den Effekt niedrigerer Zinsen in vielen Mitgliedstaaten zurückzuführen. Einige Regierungen hätten zwar einmalige Massnahmen zur Verbesserung der Haushaltlage ergriffen, doch könne ihr Umfang im Vergleich zu den gesamten Konsolidierungsanstrengungen als gering betrachtet werden. Zudem zeigten die angekündigten Budgets für 1998 und 1999, dass vorübergehende Massnahmen nach und nach durch dauerhafte ersetzt werden.
- *Schuldenstand*: Dank Wirtschaftswachstum und Defizitreduktion konnte bei der Entwicklung des öffentlichen Schuldenstands eine Wende herbeigeführt werden. Der Schuldenstand lag 1997 in vier Ländern (Frankreich, Luxemburg, Finnland, Grossbritannien) unter 60% des BIP. Für die anderen Länder wird 1998 ein Rückgang erwartet, ausgenommen für Deutschland. Die Kommission macht indes geltend, dass Deutschland erhebliche Vereinigungslasten tragen müsse, ohne welche die Schuldenquote um

10 Prozentpunkte tiefer liegen würde. Die Schuldenquoten Belgiens und Italiens lägen zwar immer noch über 120%, doch wiesen diese Länder sehr hohe Primärüberschüsse auf und seien entschlossen, den eingeschlagenen Haushaltskurs fortzusetzen. Der Schuldenstand Belgiens könne damit den Referenzwert von 60% im Jahre 2011 erreichen, während dies für Italien im Jahre 2016 der Fall sein könne.

- *Wechselkurse*: Die Kommission überprüfte das Wechselkurskriterium einerseits an der Teilnahme am Wechselkursmechanismus (WKM) und andererseits an der Stabilität der einzelnen Währungen. Massgebend war der Zeitraum zwischen März 1996 und Februar 1998. Die Wechselkurse der elf empfohlenen Länder wiesen in diesem Referenzzeitraum einen grossen Grad an Stabilität auf. Dies hing vor allem mit dem auf Wechselkursstabilität ausgerichteten geldpolitischen Kurs der nationalen Zentralbanken, aber auch mit den Erwartungen der Märkte über die Fixierung der Umrechnungskurse auf Grundlage der EWS-Leitkurse zusammen. Die Stabilität wurde auch von der Aufwertung des US\$ begünstigt. Von März 1996 bis Februar 1998 wich nur das irische Pfund erheblich gegen oben von der Referenzbandbreite $\pm 2,25\%$ ab, es verblieb jedoch innerhalb des $\pm 15\%$ -Bandes. Im März 1998 wurde das irische Pfund gegenüber den anderen am EWS teilnehmenden Währungen um 3% aufgewertet. Nach dem WKM-Beitritt Finnlands und Italiens Ende 1996 sowie Griechenlands im März 1998 verbleiben nur noch Schweden und Grossbritannien ausserhalb des WKM.
- *Langfristige Zinssätze*: Die positive Einschätzung der Märkte betreffend die fundamentalen Wirtschaftsbedingungen in den Ländern kommt bei der Entwicklung der langfristigen Zinssätze zum Ausdruck, die in den vergangenen Jahren in spektakulärer Weise gesunken sind. In allen Mitgliedstaaten ausser Griechenlands lagen die langfristigen Zinssätze unterhalb des Referenzwerts von 7,8% (Durchschnitt der Sätze der drei preisstabilsten Länder – Frankreich (5,5%), Österreich (5,6%) und Irland (6,2%) – plus 2 Prozentpunkte).
- *Rechtliche Konvergenz*: Die Prüfung der rechtlichen Voraussetzungen ergab, dass mit Ausnahme von vier der elf vorgeschlagenen Kandidatenländern alle über Zentralbankstatuten verfügen, die den vertraglichen Anforderungen genügen. Dies bedeutet in erster Linie die Entlassung der Zentralbank in die Unabhängigkeit und die Definition der Preisstabilität als deren vorrangiges Ziel. Die vier Länder (Frankreich, Spanien, Luxemburg, Österreich) wurden aufgefordert, noch geringfügige Gesetzesänderungen vorzunehmen.

Stand der Konvergenz in den Mitgliedstaaten der EU: Stand Mai 1998

	Ø Inflation		Ø Kapitalmarkt-zinsen		Defizit (in % des BIP)		Schulden (in % des BIP)		Teilnahme am WKM
	1997	1993	1997	1993	1997	1993	1997	1993	1996-98
<i>Referenzwert</i>	2.7	2.9	7.8	8.4	3		60		
Belgien	1.4	2.8	5.7	7.2	2.1	7.1	122.2	135.2	ja
Dänemark	1.9	1.3	6.2	7.2	-0.7	2.8	65.1	81.6	ja
Deutschland	1.4	3.6	5.6	6.4	2.7	3.2	61.3	48.0	ja
Griechenland	5.2	14.5	9.8	23.3	4.0	13.8	108.7	111.6	nein ¹⁾
Spanien	1.8	4.6	6.3	10.1	2.6	6.9	68.8	60.0	ja
Frankreich	1.2	2.1	5.5	6.7	3.0	5.8	58.0	45.3	ja
Irland	1.2	1.4	6.2	7.8	-0.9	2.7	66.3	96.3	ja
Italien	1.8	4.5	6.7	11.1	2.7	9.5	121.6	119.1	ja ¹⁾
Luxemburg	1.4	3.6	5.6	6.9	-1.7	- 1.7	6.7	6.1	ja
Niederlande	1.8	2.6	5.5	6.3	1.4	3.2	72.1	81.2	ja
Österreich	1.1	3.6	5.6	6.6	2.5	4.2	66.1	62.7	ja
Portugal	1.8	6.4	6.2	9.5	2.5	6.1	62.0	63.1	ja
Finnland	1.3	2.2	5.9	8.2	0.9	8.0	55.8	58.0	ja ¹⁾
Schweden	1.9	4.7	6.5	8.6	0.8	12.2	76.6	75.8	nein
Grossbritannien	1.8	1.6	7.0	7.3	1.9	7.9	53.4	48.5	nein
EU-15	1.6	3.4	6.1	7.8	2.4	6.1	72.1	65.9	
vgl. Schweiz	0.5	3.3	3.4	4.7	2.4	3.7	51.4	43.2	

¹⁾ Beitritte zum WKM: Griechenland März 1998, Italien November 1996, Finnland Oktober 1996
 Quelle: Europäische Kommission, Eurostat, EFD, SNB

Der *Konvergenzbericht des EWI* stimmt weitgehend mit den Beurteilungen der Kommission überein. Im Vergleich zur Kommission wird jedoch die Nachhaltigkeit der Konvergenzfortschritte etwas kritischer eingeschätzt. So wird die durchschnittliche Schuldenquote von 72,1% als zu hoch beurteilt. Zur Absicherung der Errungenschaften empfiehlt das EWI weitere Anstrengungen, in erster Linie im Bereich der öffentlichen Finanzen. Aus der Tatsache, dass die von vielen Ländern ergriffenen temporären Massnahmen zur Defizit-reduktion (deren Wirkung für 1997 wird auf 0,1% bis 1,0% des BIP geschätzt) in wachsendem Ausmass durch dauerhafte Massnahmen ersetzt werden, schliesst das EWI, dass Finanzpolitik der Mitgliedstaaten auf dem richtigen Kurs liegt. Besondere Anstrengungen legt das EWI den Ländern mit hohem Schuldenstand nahe. Ein tieferer Schuldenstand reduziere die Anfälligkeit der Haushalte auf Zinserhöhungen und schaffe den nötigen Spielraum für die Bewältigung künftiger finanzpolitischer Herausforderungen (z.B. im Zusammenhang mit der demographischen Alterung).

2.2 Der EU-Sondergipfel vom 1.–3. Mai 1998

Resultate des Sondergipfels

Am 2. Mai 1998 haben die Staats- und Regierungschefs ihre formelle *Entscheidung über die Euro-Gründungsmitglieder* getroffen. Erwartungsgemäss sind sie dabei nicht von der Empfehlung abgewichen, die ihnen vom Rat und von der Kommission unterbreitet wurde. Die Liste enthält somit Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Irland, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Spanien. Nicht in der ersten Gruppe vertreten sind Griechenland, das an den wirtschaftlichen Voraussetzungen scheiterte, Schweden, das nebst seinen politischen Vorbehalten (manifest in seinen Zentralbankstatuten) das Wechselkurskriterium nicht erfüllte, sowie Dänemark und das Vereinigte Königreich, die von ihrem vertraglichen Recht eines Opting-out Gebrauch machen. Trotz einer Vielfalt von Einwänden, die in den Wochen zuvor von Seiten diverser Politiker, Notenbankvertreter und Wissenschaftler geäussert wurden, wurden sowohl Italien wie auch Belgien berücksichtigt, deren Schuldenstände trotz grosser haushaltspolitischer Anstrengungen immer noch rund das Doppelte des Referenzwertes betragen.

Um solcherlei stabilitätspolitischen Bedenken entgegenzuwirken, haben die EU-Finanzminister (ECOFIN-Rat) die sogenannte *Waigel-Erklärung* verabschiedet. Diese zielt darauf ab, die Mitgliedstaaten nochmals explizit in die Pflicht zu nehmen, damit sie ihre Anstrengungen zur Haushaltskonsolidierung mit der gleichen Entschlossenheit weiterverfolgen, wie sie dies im vergangenen Jahr taten, als es um die Euro-Mitgliedschaft ging. Die politische Erklärung, die in einigen Punkten auf eine Vorwegnahme des Stabilitätspaktes hinausläuft, ist mit einem besonderen Appell an die Mitgliedstaaten mit hohen Schuldenständen gerichtet. Sie bestätigt zudem die no-bail-out-Klausel des Vertrags² und spricht sich gegen höhere Transferzahlungen zwischen den Teilnehmerstaaten der Währungsunion aus.

Die Kontroverse um den *EZB-Vorsitz* überschattete den gesamten Gipfel. Nachdem der aktuelle EWI-Vorsitzende Wim Duisenberg lange Zeit einziger Kandidat für dieses Amt war, hatte Frankreich im November 1997 den Präsidenten der Banque de France, Jean-Claude Trichet, aufgestellt. Im Tauziehen vom 2. Mai ging es dabei weniger um die Ernennung Duisenbergs, der die Unterstützung der meisten Mitgliedstaaten genoss, sondern um die Formulierung seiner Absicht, nach erfolgter Einführung der Euro-Noten und Münzen (Ende Juni 2002) zurückzutreten. Diese Frage wurde schliesslich dadurch gelöst, dass Duisenberg eine persönliche Erklärung abgab. Darin bekundete er seine Absicht, vor Ende seiner achtjährigen Amtsperiode, jedoch nicht vor Ende der Übergangsperiode Mitte 2002 zurückzutreten.

Die politische Einigung unter den Staats- und Regierungschefs machte den Weg frei für die formelle Empfehlung von Wim Duisenberg (Niederlande) als EZB-Präsident für 8 Jahre und Christian Noyer (Frankreich) als EZB-Vizepräsident für 4 Jahre sowie folgender Personen als Mitglieder des Direktoriums: Otmar Issing (Deutschland, 8 Jahre), Tommaso Padoa Schioppa (Italien, 7 Jahre), Eugenio Domingo Solans (Spanien, 6 Jahre) und Sirkka Hääläinen

² S. dazu Kapitel 3.2 Erfolgsvoraussetzungen, «Finanzpolitiken», S. 18

(Finnland, 5 Jahre). Nach Konsultation des Europäischen Parlaments und des EWI wurden diese Kandidaten einstimmig von den Staats- und Regierungschefs der EWU-Teilnehmerstaaten ernannt.

Die Finanzminister – verstärkt durch die Notenbankgouverneure – gaben in der Folge die Methode bekannt, nach welcher am 1. Januar 1999 die *Umrechnungskurse der Währungen der EWU-Länder in Euro* unwiderruflich festgelegt werden. Dass dazu die Leitkurse des Wechselkursmechanismus herangezogen würden, hatten die Märkte bereits vorweggenommen und sich auch entsprechend darauf eingestellt, sodass die Abweichungen zwischen den Markt- und den Leitkursen in den letzten Monaten immer kleiner wurden. Im gemeinsamen Communiqué wurde festgehalten, dass die Notenbanken mit Hilfe geeigneter Operationen sicherstellen werden, dass die Marktkurse per 31. Dezember 1998 mit den vereinbarten Paritäten, den EWS-Leitkursen, identisch sind.

Einschätzung durch die politischen und wirtschaftlichen Akteure

Von der Mehrheit der politischen (Regierungen, Parlamente, Zentralbanken) und wirtschaftlichen Akteure (Verbände, Unternehmen, Konsumenten) in der EU und der Schweiz wurden die Beschlüsse im Grossen und Ganzen wohlwollend aufgenommen und deren historische Dimension wurde herausgestrichen. Nach Meinung dieser Gruppen leiten diese Entscheidungen faktisch die Ära des Euro ein und tragen damit zur Vertiefung des gemeinschaftlichen Zusammenhalts bei.

Infolge der Unstimmigkeiten um die Nomination von W. Duisenberg für den Vorsitz der EZB bedauerten verschiedene politische Akteure die übermässige Politisierung dieser wichtigen Etappe bei der Einführung des Euro. Verschiedentlich wurden von neuem Befürchtungen hinsichtlich einer möglichen politischen Einflussnahme auf die Tätigkeiten der EZB geäussert. Einige politische Akteure (namentlich gewisse Zentralbanken) innerhalb der EU benützten erneut die Gelegenheit, um auf die bedeutende Staatsverschuldung in Belgien und Italien aufmerksam zu machen sowie den punktuellen Charakter von Massnahmen zur Budgetsanierung gewisser Mitgliedstaaten hervorzuheben. Gleichzeitig unterstrichen sie, dass ihre Qualifikation für die Schlussphase der EWU diese Staaten nicht von den unumgänglichen Anstrengungen zur substantiellen Verminderung der Schulden dispensiert. Darüber hinaus wurde an die Notwendigkeit erinnert, möglichst schnell einen breiten Konsens über die im Zuge der EWU anstehenden strukturellen Reformen zu erzielen, zumal entsprechende konkrete Vorschläge, welche über Grundsatzserklärungen hinausgingen, bisher eher selten waren.

Die *Wirtschaftsakteure* (insbesondere die Finanzmärkte) waren vor allem an der Ankündigung der bilateralen Umtauschkurse für die Währungen der an der EWU teilnehmenden Länder interessiert. Sie reagierten weniger sensibel auf die Empfindlichkeiten im Zusammenhang mit der Ernennung des Präsidenten der EZB als die politischen Akteure, da sie die Beschlüsse vom 1. und 2. Mai 1998 bereits vorweggenommen hatten. Der Wechselkurs des Schweizer Frankens wurde durch diese Entscheide nicht betroffen. Die Tatsache, dass der Maastrichter Vertrag die Unabhängigkeit der EZB von der politischen Macht genügend zu garantieren scheint und dass die Qualifikationen des französischen Kandidaten, der später als Nachfolger von W. Duisenberg auf den Posten des Präsidenten der zukünftigen EZB berufen werden könnte, unbestritten sind, tragen zur Erklärung dieser Entwicklung bei. Mehrere Wirtschafts-

akteure der ®Pre-in“-Staaten (vor allem aus dem Industrie-, aber auch aus dem Dienstleistungssektor) benutzten die Gelegenheit, um ihr Interesse an der EWU zu zeigen und ihre Absicht zu bekunden, die Vorteile der Einheitswährung gut zu nutzen. Dies gilt zumindest teilweise auch für einige Schweizer Wirtschaftsakteure. Abgesehen von einer gewissen Euphorie in Italien reagierten die Konsumenten im Allgemeinen kaum auf die Entscheidungen vom 1. und 2. Mai. Dennoch hat das Medienecho, das mit den Entscheidungen einherging, sicher zu einer erheblichen Sensibilisierung der Öffentlichkeit gegenüber dem Euro geführt.

Abschliessend kann festgestellt werden, dass die erwähnten Beschlüsse unbestreitbar das Vertrauen der politischen und wirtschaftlichen Akteure in die Einheitswährung gestärkt haben. Sie trugen damit zur Unumkehrbarkeit der EWU bei, deren Schlussphase 1999 beginnen wird. Das Vertrauen in den Euro liegt im Interesse der Schweiz, stellt es doch ein geeignetes Element zur Verminderung des potentiellen Risikos einer übertriebenen Verteuerung oder einer Zunahme der Volatilität unserer Währung dar.

3 Chancen und Risiken des monetären Integrationsprozesses

3.1 Die Übergangsphase bis 2002

Der Aufbau des Europäischen Systems der Zentralbanken

Das Europäische System der Zentralbanken besteht aus der Europäischen Zentralbank (EZB) und den nationalen Zentralbanken.³ Die EZB wurde mit der Ernennung ihres Direktoriums gegründet. Sie übt ihre Kompetenzen ab dem 1. Januar 1999, dem Zeitpunkt des Beginns der dritten Stufe der Wahrungunion, vollumfänglich aus. Die Gründung der EZB führte zur Liquidation des Europäischen Währungsinstituts (EWI).

Bis zum Jahresende 1998 müssen die EZB (welche die schon begonnene Arbeit des EWI weiterführt) und die nationalen Zentralbanken die Vorbereitungsarbeiten für die Wahrungunion erfolgreich beenden. Die EZB muss die monetäre Strategie festlegen, welche sie ab 1999 anwenden wird. Die nationalen Zentralbanken, unterstützt durch die EZB, müssen die Rahmenbedingungen dafür schaffen, dass die geldpolitischen Instrumente ab dem 1. Januar 1999 auch wirklich im ganzen Eurogebiet eingesetzt werden können. Dazu gehören unter anderem die Bestimmungen betreffend der Mindestreserven. Die nationalen Echtzeit-Zahlungssysteme wie auch das System TARGET⁴, welches diese Systeme miteinander verbindet, müssen ab dem 1. Januar 1999 funktionsbereit sein.

Umrechnungskurse

Bis Ende 1998 werden die nationalen Zentralbanken der Euroländer bei der Führung ihrer Geldpolitiken mit folgendem Problem konfrontiert sein: Sie müssen darauf achten, dass diese mit den *bilateralen Umrechnungskursen* kompatibel sind, welche am 3. Mai angekündigt wurden. Deshalb wird eine explizite oder implizite Koordination der nationalen Geldpolitiken

³ Aus sprachlicher Vereinfachung wird im folgenden nur noch von der EZB die Rede sein.

⁴ TARGET ist die Abkürzung für ®Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer System“.

nötig sein. Das niedrige Niveau und die geringen Unterschiede der Inflationsraten in den verschiedenen Euroländern dürften diese Aufgabe vereinfachen. Die fortgeschrittene Konvergenz der kurzfristigen Zinssätze, welche durch die Vorwegnahme der Entscheidung über die Euro-Teilnehmer gefördert wurde, wird auch zur Erleichterung dieser Aufgabe beitragen.

Im Gegensatz zu den bilateralen Umrechnungskursen können *die Umrechnungskurse der einzelnen Währungen im Verhältnis zum Euro* nicht im voraus bekanntgegeben werden. Dies kommt daher, dass ein Euro gleich viel wert sein muss wie ein Ecu und dass der Währungskorb, welcher dem Ecu zugrunde liegt, Währungen enthält, die am 1. Januar 1999 nicht zum Eurogebiet gehören werden. Eine Veränderung des äusseren Werts einer solchen Währung würde den Wert des Ecu beeinflussen und somit auch den Startwert des Euro. Wenn also die Euroländer wünschen, dass die Umrechnungskurse der nationalen Währungen in den Euro, welche Ende Jahr festgelegt werden, nicht zu sehr von denjenigen abweichen, welche man jetzt schon auf der Basis der aktuellen Wechselkurse berechnen kann, wäre es angebracht, dass die Zentralbanken der Länder, welche nicht zu Beginn dem Eurogebiet beitreten werden, deren Währungen aber in die Berechnungsgrundlage für den Ecu miteinfließen, auch an diesen Koordinationsbemühungen teilnehmen. Es handelt sich dabei um die Zentralbanken von Dänemark, Griechenland und England.

Die Transitionsperiode (1999-2002)

Von 1999 bis 2002 wird das Währungssystem, welches in der Mehrzahl der EU-Länder zur Anwendung kommen wird, sehr spezifische Eigenschaften aufweisen: Einerseits wird die Geldpolitik ausschliesslich in Euro und alleine von der EZB festgelegt und durchgeführt. Andererseits wird die monetäre Integration erst mit der Einführung von Münzen und Banknoten in Euro ab dem 1. Januar 2002 und dem Einziehen von nationalen Münzen und Banknoten bis spätestens sechs Monate danach vollendet sein. Während der ersten drei Jahre der Währungsunion werden die nationalen Münzen und Noten ihren Status als gesetzliche Zahlungsmittel behalten, obwohl sie nur noch nichtdezimale Untereinheiten des Euro darstellen. Sie werden diesen Status aber wie bisher nur in ihrem Ursprungsland besitzen.⁵ Deshalb wird die Fungibilität der verschiedenen Münzen und Noten, die den Euro repräsentieren, nicht perfekt sein.

Die Bankeinlagen in den verschiedenen Denominierungen des Euro sind ebenfalls nicht vollständig austauschbar. Die Generaldirektion II der Europäischen Kommission argumentierte, dass die Verpflichtung zum Umtausch von Bankeinlagen nationaler Währungen in den Euro jeweils nur für diejenige Währung gilt, in deren Land sich die Einlage befindet. Zum Beispiel werden die französischen Banken nur verpflichtet sein, Guthaben ihrer Kunden in französischen Francs in den Euro umzutauschen.⁶ Mit anderen Worten wird die Verpflichtung zum Tausch dem Territorialprinzip unterstehen.

Als Konsequenz davon wird das monetäre System der Euroländer bis ins Jahr 2002 keine Währungsunion im engeren Sinn sein. Weil die Geldpolitik der Euroländer von der EZB

⁵ Art. 9 der *Draft Council Regulation on the Introduction of the Euro*.

⁶ Siehe European Commission, Directorate General II, *Questions and Answers on the Euro Regulations*, September 9, 1997, S. 3-4.

zentral durchgeführt werden wird, können die Konversionskurse von den Märkten nicht in Frage gestellt werden.⁷ Die Devisenmarktakteure könnten die Konversionskurse nur erschüttern, falls ein Euroland versuchen würde, aus der Währungsunion auszutreten.

3.2 Erfolgsvoraussetzungen

Geldpolitik

Die Währungsunion wird erfolgreich sein, wenn die Geldpolitik der EZB auf die Beibehaltung der Preisstabilität ausgerichtet wird, wie es der Vertrag verlangt. Die Voraussetzungen dafür sind gut. Die EZB wie auch die nationalen Zentralbanken sind unabhängig. Unabhängige Zentralbanken weisen im allgemeinen gute Leistungen bezüglich der Aufrechterhaltung der Preisstabilität auf. Der Vertrag sieht zudem vor, dass der Rat allgemeine Richtlinien der Wechselkurspolitik gegenüber Nicht-EU-Währungen formulieren kann.⁸ Dies könnte die Unabhängigkeit der EZB bei der Durchführung der Geldpolitik ernsthaft einschränken. Gemäss einer kürzlich erschienenen Entschliessung des Europäischen Rates dürften diese Richtlinien jedoch nur in Ausnahmefällen eingesetzt werden, zum Beispiel im Falle eines klaren *Misalignments*.⁹ Auch der neue Wechselkursmechanismus dürfte die Preisstabilität nicht gefährden.

Der neue Wechselkursmechanismus

Das aktuelle Europäische Währungssystem wird ab dem 1. Januar 1999 durch ein neues Wechselkurssystem (EWS II) ersetzt werden. Es wird die Währungen der Länder, welche nicht von Anfang an an der Währungsunion teilnehmen, an den Euro anbinden. Die Teilnahme an diesem Wechselkursmechanismus wird indes nicht obligatorisch sein. Zum heutigen Zeitpunkt scheint nur die Teilnahme der dänischen Krone und der griechischen Drachme gesichert. Die schwedische Krone und das Pfund Sterling dürften nicht teilnehmen, jedenfalls nicht von Anfang an. Im Gegensatz zum aktuellen System, welches auf einem Paritätengitter beruht, wird der neue Mechanismus Leitkurse der nationalen Währungen gegenüber dem Euro festlegen. Die Standard-Bandbreiten werden sich auf $\pm 15\%$ belaufen. Die Vereinbarung engerer Bandbreiten ist bei fortgeschrittener Konvergenz zur Eurozone möglich. Interventionen werden im Prinzip automatisch und unbegrenzt mit sehr kurzfristigen Finanzierungsmitteln erfolgen. Die teilnehmenden Zentralbanken, die EZB miteingeschlossen, werden aber die Möglichkeit haben, ihre Interventionen auszusetzen, wenn die Gefahr bestehen würde, dass diese das vorrangige Ziel der EZB - die Preisstabilität - gefährden würden.¹⁰ Die Entscheidungen betreffend Festlegung von Leitkursen und Bandbreiten werden von den Ministern der Mitgliedsländer des Eurogebietes, der EZB und den Ministern sowie Notenbankpräsidenten der Länder, welche nicht an der Währungsunion, aber am Wechselkursmechanismus teilnehmen werden, getroffen. Alle Parteien, einschliesslich der EZB, werden das Recht haben, ein vertrauliches Verfahren zur Überprüfung der Leitkurse einzuleiten.

⁷ Siehe Buiters, William H. and Anne C. Sibert, *Transition Issues for the European Monetary Union*, NBER Working Paper No. 6292, National Bureau of Economic Research, Cambridge MA, November 1997.

⁸ Siehe Art. 105, Art. 107 und Art. 109 des Vertrages

⁹ Entschliessung des Europäischen Rates über die wirtschaftspolitische Koordinierung in der dritten Stufe der EWU und zu den Artikeln 109 und 109 B des Vertrages, Absatz 8, vom 13. Dezember 1997.

¹⁰ Der funktionelle Ablauf wird in einem Abkommen zwischen der EZB und den nationalen Zentralbanken der EU-Länder, welche nicht am Euro teilnehmen, ausgehandelt.

Die aktuellen Leistungsausweise in Sachen Inflation lassen zudem auf die Bereitschaft der Euro-Länder schliessen, eine langfristig tragbare Teuerungsrate anzustreben. Grundsätzlich wird die Höhe der Inflationsrate im Eurogebiet davon abhängen, wie stark die gesamte Bevölkerung hinter dem Ziel der Preisstabilität steht.

Finanzpolitiken

Der Erfolg der Währungsunion hängt nicht nur von Geldpolitik der EZB, sondern auch von den Finanzpolitiken der einzelnen Euro-Mitgliedsländer ab. Für eine erfolgreiche Währungsunion ist eine nachhaltige, langfristig vertretbare Finanzpolitik von Bedeutung. Dieser Grundsatz wurde durch die Vertragsklauseln über übermässige öffentliche Defizite¹¹, durch den Stabilitäts- und Wachstumspakt wie auch durch die Erklärung des ECOFIN-Rates mitsamt der Empfehlung für die Mitgliedsländer der EWU (Stabilitätserklärung Waigel) konkretisiert. Obwohl sie einen willkürlichen Teil enthält, ist diese Konkretisierung notwendig. Rolle und Einfluss der öffentlichen Schulden auf die Aufrechterhaltung der Preisstabilität und damit verbunden auf die gesamtwirtschaftlichen Stabilität sind nicht eindeutig geklärt. Es existiert insbesondere keine klar definierte Grenze, ab welcher budgetäre Ungleichgewichte die Preisstabilität bedrohen.

Der Stabilitäts- und Wachstumspakt

Der Stabilitäts- und Wachstumspakt beruht auf dem Ziel einer gesunden öffentlichen Finanzlage als Mittel zur Verbesserung der Voraussetzungen für Preisstabilität und für ein kräftiges dauerhaftes Wachstum, das der Schaffung von Arbeitsplätzen förderlich ist¹². Er besteht aus drei Teilen: Einer Entschliessung und zwei Verordnungen des Europäischen Rates, wovon eine auf den Ausbau der haushaltspolitischen Überwachung und der Überwachung und Koordinierung der Wirtschaftspolitiken Bezug nimmt. Die andere zielt auf eine Beschleunigung und Klärung des Verfahrens bei einem übermässigen Defizit ab.

Die Entschliessung des Europäischen Rates hat zum Ziel, den Parteien, welche den Stabilitäts- und Wachstumspakt in die Tat umsetzen, eine strenge politische Marschrichtung vorzugeben. Die Verordnung des Rates über den Ausbau der haushaltspolitischen Überwachung und der Überwachung und Koordinierung der Wirtschaftspolitiken definiert den Inhalt der Stabilitätsprogramme (Vorgaben für die Höhe der Haushaltsdefizite und Annahmen, auf welchen diese beruhen) und definiert die Prozedur (chronologischer Ablauf), in welcher der Rat einem Mitgliedsland eine frühzeitige Warnung oder eine Empfehlung zukommen lassen kann, welche bei anhaltendem Abweichen vom Haushaltsziel auch veröffentlicht werden soll. Diese Verordnung wird am 1. Juli 1998 in Kraft treten. Die Verordnung des Rates über die Beschleunigung und Klärung des Verfahrens bei einem übermässigen Defizit definiert die Etappen (chronologischer Ablauf), in welchen der Rat Sanktionen gegenüber einem Mitgliedsland ergreifen kann. Diese Verordnung wird am 1. Januar 1999 in Kraft treten.

Zu erwähnen ist, dass die Bussgelder, welche aus der Anwendung der Sanktionen resultieren, ausschliesslich den Ländern ohne übermässige Defizite zugute kommen werden. Gemäss dem Stabilitäts- und Wachstumspakt muss der Rat grundsätzlich entscheiden, ob ein Defizit übermässig ist, wenn es 3% des BIP übersteigt. Dieses Defizit darf jedoch nie als übermässig bezeichnet werden, wenn der jährliche Rückgang des BIP grösser ist als 2%. Bei einem BIP-Rückgang von weniger als 2% kann der Rat den Umständen entsprechend entscheiden, ob ein Defizit übermässig ist (Art. 2, Abs. 3 der Verordnung des Rates über die Beschleunigung und Klärung des Verfahrens bei einem übermässigen Defizit). Dieser Ermessensspielraum des Rates wird jedoch eingeschränkt; bei einem BIP-Rückgang von weniger als 0,75% liegt stets ein übermässiges Defizit vor.

Je höher die öffentliche Verschuldung ist, desto grösser ist das Risiko der Zahlungsunfähigkeit und damit verbunden das Risiko der monetären Destabilisierung. Die Höhe der öffentlichen Schulden eines Eurolandes sollte kein Problem darstellen, solange die fiskalpolitische Souveränität es erlaubt, im Falle von dauerhaften Haushaltsschwierigkeiten die steuerliche Belastung anzuheben.¹² Nichtsdestoweniger dürfte die stärkere Konkurrenz als Folge des Binnenmarktes, welche durch die Einheitswährung noch verstärkt wird, auch im Fiskalbereich bemerkbar werden. Die steuerliche Unabhängigkeit wird also nicht unbegrenzt sein. Die erhöhte Verschuldung eines Eurolandes könnte deshalb zu einem Druck auf die Gemeinschaft führen, die öffentliche Schuld dieses Landes zu übernehmen („bailing-out“). Eine solche Handlung ist aber durch den Vertrag verboten.¹³ Eine Verwässerung der Schulden mittels übermässiger Geldschöpfung würde indes ein mögliches Mittel bleiben: eine inflationäre Geldpolitik hätte den Effekt, dass der reale Wert der Schulden sinken würde. Selbst wenn eine solche Politik im Widerspruch zum Inhalt und Sinn der vertraglichen Bestimmungen über die EZB steht, ist sie nicht vollständig auszuschliessen. Ein unangebrachtes Ansteigen der Schulden kann daher zu einer Quelle von Spannungen werden. Um dies zu verhindern ist es angebracht, übermässige öffentliche Schulden zu vermeiden und ein vertretbares Niveau an Verschuldung nicht zu übersteigen.

Ausserdem verringert eine übermässige öffentliche Schuld die Fähigkeit der einzelnen Länder, auf allfällige Störungen angemessen zu reagieren. Das Auftreten solcher Schocks kann differenzierte fiskalpolitische Reaktionen erforderlich machen. Diese werden jedoch einerseits durch den Stabilitäts- und Wachstumspakt und andererseits durch das Abfliessen der positiven Impulse der expansiven Fiskalpolitik ins Ausland („fiscal leakages“) limitiert sein. In diesem Zusammenhang könnte sich die Frage nach einer gewissen Zentralisation der Budgetbefugnis stellen, um Transfers zu Gunsten von benachteiligten Regionen oder Länder verwirklichen zu können. Zum heutigen Zeitpunkt stellt sich aber nur die Frage nach der Verstärkung der Überwachung und der Koordination der Wirtschaftspolitiken der Euroländer.¹⁴

Handlungsspielraum bei symmetrischen und asymmetrischen Schocks

Die Währungsunion verringert den wirtschaftspolitischen Handlungsspielraum ihrer Mitglied-länder. Die zentral festgelegte Geldpolitik lässt keine differenzierten Reaktionen auf binnenwirt-schaftliche Probleme zu. Zudem begrenzt der Stabilitäts- und Wachstumspakt die Möglichkeiten der nationalen Finanzpolitiken, solange es den Staaten nicht gelingt, ihre öffentlichen Haushalte mittelfristig ins Gleichgewicht zu bringen. Inwieweit sich diese Einschränkungen des Handlungs-spielraums negativ auf das Wirtschaftswachstum auswirken, wird von der Art und der Häufigkeit monetärer oder realer Störungen im Euro-Gebiet abhängen.

./..

¹¹ Art. 104 C des Vertrages.

¹² Siehe Eichengreen, Barry and Jürgen von Hagen, „Fiscal Policy and Monetary Union: Is there a Tradeoff between Federalism and Budgetary Restrictions“, NBER Working Paper No. 5517, National Bureau of Economic Research, Cambridge MA, March 1996.

¹³ Art. 104 B des Vertrages.

¹⁴ Entschliessung des Europäischen Rates über die wirtschaftspolitische Koordinierung in der dritten Stufe der EWU und zu den Artikeln 109 und 109 B des Vertrages, Absatz 1 bis 6, vom 13. Dezember 1997.

Im Falle *symmetrischer Schocks*, welche alle Euro-Länder in ähnlichem Masse betreffen, kann die EZB mit einer Anpassung ihres geldpolitischen Kurses zur Glättung des Wirtschaftsverlaufs beitragen. Da sich aber die Wirkungskanäle der Geldpolitik in den einzelnen EWU-Staaten insbesondere aufgrund unterschiedlicher Zinssensitivitäten stark unterscheiden, werden monetäre Impulse der EZB nicht überall die gleichen Wirkungen zeigen. Es ist indessen zu erwarten, dass sich die Transmissionskanäle der Geldpolitik im Zuge der monetären Integration allmählich angleichen.

Auf *asymmetrische Schocks*, welche nur einzelne Länder treffen, kann die einheitliche Geldpolitik nicht angemessen reagieren. Hingegen kann die nationale Finanzpolitik zur Milderung von temporären länderspezifischen Störungen beitragen. Um in solchen Fällen nicht mit dem Stabilitätspakt in Konflikt zu geraten, ist jedoch in den meisten Ländern eine weitere Konsolidierung der öffentlichen Finanzen Bedingung. Längerdauernden Störungen ist – unabhängig von der EWU – mit strukturellen Anpassungen, welche auf eine verstärkte Flexibilisierung der betroffenen Wirtschaften abzielen, zu begegnen.

Da in der Vergangenheit länderspezifische Störungen oft durch die nationale Wirtschaftspolitik bedingt waren, dürfte sich das Auftreten solcher asymmetrischer Schocks mit der Durchführung einer einheitlichen Geldpolitik vermindern. Falls jedoch der verstärkte Wettbewerbsdruck zu einer vermehrten Spezialisierung einzelner Regionen führt, könnte ihre Häufigkeit wieder zunehmen. Da diese dann aber nicht einzelne Länder, sondern bestimmte Wirtschaftsbranchen und -regionen betreffen, eignet sich der Wechselkurs als Instrument zur Stabilisierung ohnehin nicht. Insgesamt dürfte daher der Verlust der nationalen Geldpolitik als wirtschaftspolitisches Instrument weniger stark ins Gewicht fallen, als oft angenommen.

Arbeitsmarktreformen

Zusätzliche wirtschaftspolitische Reformen können notwendig werden, um den Erfolg der Währungsunion sicherzustellen. Der Flexibilisierung der Arbeitsmärkte kommt dabei eine besondere Bedeutung zu.^{15,16} Die Beschäftigungssituation in der Europäischen Union macht deutlich, dass eine Flexibilisierung auch ohne monetäre Integration nötig geworden wäre. Mit der Einführung der Währungsunion wird der Druck zur Flexibilisierung verstärkt, weil dadurch den Euroländern ein Lenkungsinstrument, der Wechselkurs, entzogen wird. Unter anderen Wechselkursregimen kann das Verhältnis von Preisen und Löhnen im Inland zu den Preisen und Löhnen im Ausland über eine Änderung des Wechselkurses beeinflusst werden. In der Währungsunion aber fehlt das Wechselkursinstrument, und die Preise und Löhne müssen sich direkt anpassen. Flexible Löhne sollten durch eine verstärkte Mobilität der Arbeitnehmer von Regionen mit niedrigen Löhnen in solche mit höheren Lohnzahlungen ergänzt werden. In dieser Hinsicht stellt jedoch die sprachliche und kulturelle Vielfalt der verschiedenen Euroländer ein beträchtliches Mobilitätshindernis dar.

¹⁵ International Monetary Fund, "World Economic Outlook", International Monetary Fund, Washington D. C., Oktober 1997.

¹⁶ Nicht alle Flexibilisierungsmassnahmen sind indes gleich zweckdienlich (Nickell, Stephen, "Unemployment and Labor Market Rigidities: Europe versus America", Journal of Economic Perspectives, 11(3), 1997, p. 55-74).

Teil 2:

Die Auswirkungen der EWU auf die Schweizer Wirtschaft

4 Einführung

Die Auswirkungen des neuen Währungsregimes auf die zukünftige Wirtschaftsentwicklung innerhalb der EU (Konjunkturschwankungen, Aussenwert und Volatilität des Euro, Strukturwandel, etc.) werden sich infolge der engen Vernetzung der Schweizer Wirtschaft mit dem EU-Raum auf die Schweiz übertragen. Die Einführung des Euro hat Konsequenzen für weite Bereiche der Schweizer Wirtschaft. Insbesondere wird sich auch für Schweizer Unternehmen die Preistransparenz erhöhen und die Wettbewerbssituation verschärfen. Diese Herausforderungen sind nicht nur monetärer, sondern auch realwirtschaftlicher Art. Sie erfordern ein hohes Mass an Flexibilität und Pragmatismus von Seiten der privaten und staatlichen Entscheidungsträger.

Die Schweiz wird vollständig vom Euro-Raum umschlossen sein. Dies bedeutet eine Veränderung des Währungsumfeldes des Frankens in Europa. Bereits in der Vergangenheit wurde der Aussenwert des Frankens von Wechselkursbewegungen in Europa beeinflusst. Eine instabile monetäre Situation im Euro-Raum könnte das Risiko einer Frankenaufwertung sowie verstärkter Wechselkursvolatilität erhöhen. Schweizerische Firmen werden im Handelsverkehr mit ihren europäischen Partnern weiterhin ein Währungsrisiko zu tragen haben und Wechselkursschwankungen ausgesetzt sein, was als Kostenfaktor stark ins Gewicht fallen kann. Mit Blick auf den Erhalt der Wettbewerbsfähigkeit der Schweizer Wirtschaft wird der Aussenwert des Franken somit als Referenzgrösse für die Wirtschaftspolitik noch an Bedeutung gewinnen.

Daraus wird ersichtlich, dass der Geldpolitik bei der Festlegung einer Anpassungsstrategie an die Entwicklungen im Zusammenhang mit der EWU eine zentrale Rolle zukommt. Die Festlegung des geldpolitischen Kurses wird für die Schweizerische Nationalbank angesichts des zu erwartenden Gewichts des Euro schwieriger werden. Als Gegenstück zu den erhöhten Herausforderungen verbleibt der Schweiz jedoch ein gewisser geldpolitischer Handlungsspielraum. Finanzpolitik und Strukturpolitiken können flankierend wirken, indem sie unerwünschte Umverteilungseffekte abzufedern helfen und vor allem dadurch, dass sie die Voraussetzungen für einen wettbewerbsfähigen Wirtschaftsstandort Schweiz verbessern.

Die folgenden Ausführungen gehen vorerst im Detail auf die zu erwartenden Auswirkungen der EWU auf die Schweizer Wirtschaft ein. Die Wirtschaftspolitik ist gefordert, auf diese Einflüsse angemessen zu reagieren. Die daran anschliessenden Erläuterungen haben die geldpolitischen Handlungsalternativen sowie die Rolle der Finanzpolitik und der übrigen Wirtschaftspolitik zum Gegenstand.

5 Monetäre und realwirtschaftliche Auswirkungen

5.1 Der Euro und der Franken

Der Schweizer Franken als Anlagewährung

Die zukünftige Attraktivität des Schweizer Frankens als Anlagewährung ist schwierig abzuschätzen. Unwägbarkeiten nicht-ökonomischer Natur könnten den Kurs des Schweizer Frankens beeinflussen. Nichtsdestoweniger ist die Arbeitsgruppe der Meinung, dass das Risiko einer Aufwertung das wahrscheinlichste Szenario darstellt.

Die Einführung der Währungsunion könnte unter gewissen Umständen die Nachfrage nach in Schweizer Franken denominierten Aktiven erhöhen. Ein Ansteigen dieser Nachfrage würde die Geldnachfrage erhöhen, und diese würde sich wiederum in einer Wertsteigerung des Schweizer Frankens äussern. Weil der Schweizer Franken nicht als Transaktionswährung, sondern vor allem in Form zinstragender Aktiven verstärkt nachgefragt würde, wären eine Preissteigerung dieser Aktiven und somit eine Zinssenkung die Folge.

Das Ausmass einer Nachfragesteigerung nach Anlagen in Schweizer Franken hängt in erster Linie von der Geldpolitik im Eurogebiet im Vergleich zu derjenigen in der Schweiz ab. Die Erwartung hinreichend stabiler Preise im Eurogebiet könnte diese Nachfrage eindämmen. Umgekehrt kann die Erwartung steigender Preise im Eurogebiet ein Ansteigen der Nachfrage nach Anlagen in Schweizer Franken bewirken.

Das Risiko einer Aufwertung aufgrund monetärer Instabilität im Eurogebiet wird aber durch die vertraglichen Bestimmungen über die EZB und durch den Stabilitäts- und Wachstumspakt vermindert. Trotzdem kann dieses Risiko nicht vollumfänglich ausgeschlossen werden, weil die effektiv von der EZB geführte Geldpolitik noch nicht bekannt ist. Die hohe öffentliche Verschuldung mehrerer Mitgliedsländer und die hohe Arbeitslosigkeit im Eurogebiet könnten den Willen zur geldpolitischen Stabilität erschüttern (siehe Kapitel 3.2).

Nebst der Geldpolitik der EZB gibt es einen zweiten Faktor, der einen Einfluss auf die Nachfrage nach Anlagen in Schweizer Franken haben kann: Mit dem Umtausch der verschiedenen nationalen Währungen der Mitgliedsländer in den Euro verringern sich die Diversifikationsmöglichkeiten für die Investoren aus dem Eurogebiet wie auch aus Drittländern. Die Suche nach Ersatz hat zur Folge, dass sich ein Teil der Nachfrage nach Wertpapieren in den nationalen Währungen des Eurogebietes in Zukunft Wertpapieren in Schweizer Franken zuwenden wird.¹⁷

Das *Potential einer Aufwertung aus Diversifikationsgründen* scheint klein zu sein. Erstens führt nicht erst die Schaffung der Einheitswährung zu einem Verlust der Diversifikationsmöglichkeiten im Eurogebiet. Aufgrund ihrer Teilnahme am Wechselkursmechanismus stellen die Währungen der künftigen EWU-Mitglieder schon seit einiger Zeit kein bedeutendes Diversifikationsinstrument mehr dar.

¹⁷ Rime, Bertrand, «Impact de l'Union monétaire sur le portefeuille à variance minimale», Quartalsheft der Schweizerischen Nationalbank Nr. 3, September 1997, 237-246.

Zweitens wurde die Einführung des Euro bereits antizipiert. Sie stellt deshalb kein genügend neues Ereignis dar, um die Investoren jetzt oder in Zukunft verstärkt zu Portfolio-Umschichtungen zugunsten des Schweizer Frankens zu veranlassen. Wenn eine Portfolio-Umschichtung in den Schweizer Franken aus Diversifikationsgründen als nötig erachtet worden wäre, hätte diese schon weitgehend stattfinden müssen.

Andererseits messen die Portfoliomodelle den kleinen Märkten ein unverhältnismässig grosses Gewicht bei, weil sie die Transaktionskosten nicht berücksichtigen. Diese sind im allgemeinen höher, je kleiner die Märkte und somit je grösser die relative Illiquidität ist. Die Vertiefung der Finanzmärkte im Zusammenhang mit der Schaffung des Euro wird diesen Unterschied zwischen dem Eurogebiet und der Schweiz noch vergrössern.

Schliesslich kann die Einführung des Euro die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in der Schweiz verändern - insbesondere wird die Geldpolitik auf eine zu starke Aufwertung des Frankens reagieren (siehe Kapitel 6.1), was das Potential des Schweizer Frankens als Diversifikationswährung einschränken wird.

Das Risiko einer erhöhten Volatilität des Franken-Wechselkurses wird insbesondere durch die Stellung des Frankens zwischen den verbleibenden grossen Währungsblöcken erhöht. Konjunkturelle Schwankungen in diesen Blöcken - den Vereinigten Staaten, Japan und Europa - könnten stärkere Währungsfluktuationen nach sich ziehen, was nach bisherigen Erfahrungen auch die Volatilität des Frankens erhöhen würde.

Erhöhte Volatilität des Frankens

Die Unsicherheit über die Entwicklung der Wechselkurse erhöht deren Volatilität. Die Volatilität des Frankens kann sich sogar verstärken, wenn sich der Franken gegenüber dem Euro gleich verhalten wird, wie er es in der Vergangenheit gegenüber der Deutschen Mark getan hat. Bei Aufwertungen der Mark gegenüber dem Dollar wertete sich jeweils auch der Franken auf, dies jedoch in einem stärkeren Ausmass. Wenn man annimmt, dass die EZB eine Politik des "benign neglect" gegenüber dem Dollar (und dem Yen) betreiben wird, könnten die Schwankungen des Euro gegenüber dem Dollar stärker ausfallen als bisher diejenigen der Mark gegenüber dem Dollar. Die Volatilität des Frankens gegenüber dem Euro würden demzufolge auch zunehmen.

Eine solche Politik der EZB liesse sich durch den Charakter der Europäischen Union als eine relativ geschlossene Volkswirtschaft erklären. Nur 10% des EU-BIP werden im Aussenhandel erwirtschaftet. Dies ist mit den Zahlen der Vereinigten Staaten und Japans vergleichbar.¹⁸ Zwar wird in den ersten Jahren der Währungsunion das Fehlen von verlässlichen Indikatoren die EZB dazu bewegen, den Wechselkursen einen wichtigeren Stellenwert zuzugestehen, als sie dies eigentlich möchte. Längerfristig ist die Politik des "benign neglect" jedoch wahrscheinlich. Was den Franken betrifft, ist ein ähnliches Verhalten gegenüber dem Euro, wie es sich gegenüber der Mark einstellte, möglich. Es ist trotzdem nicht selbstverständlich. Zum Beispiel behauptet McCauley: "In the long run, the development of euro financial markets may reduce the sensitivity of the Swiss franc/euro exchange rate to movements in the dollar/euro exchange rate (compared to that of the Swiss franc/mark rate to the dollar/mark)".¹⁹

¹⁸ European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs, "The European Union as a World Trade Partner", European Economy, Reports and Studies, No. 3, 1997, p. 25.

¹⁹ Robert N. McCauley, "The Euro and the Dollar", BIS Working Papers, No. 50, November 1997, Bank for International Settlements, Basle, S. 50.

Der Euro als alternatives Zahlungsmittel

Die Einführung der Währungsunion kann die Nachfrage nach Franken zudem auf eine andere Weise beeinflussen: Der Euro könnte in der Schweiz als alternatives Zahlungsmittel verwendet werden.²⁰ In diesem Falle würde - ceteris paribus - die Geldnachfrage nach Franken zurückgehen, und der Franken würde sich auf den Devisenmärkten abwerten. Dies liefe in die entgegengesetzte Richtung zur oben beschriebenen Entwicklung aufgrund des möglichen Instabilitätsrisikos des Eurogebietes und aufgrund von Portfolioumschichtungen zugunsten des Franken. Die nachfolgenden Überlegungen deuten jedoch darauf hin, dass der Gebrauch des Euro in der Schweiz sehr limitiert bleiben wird, dies zumindest in einer ersten Phase.

Der Gebrauch einer einzigen Währung als Zahlungsmittel in einem Wirtschaftsraum ist auf Effizienzgründe zurückzuführen. Der Gebrauch einer zweiten Währung wäre mit höheren Transaktionskosten verbunden. Für den Käufer wäre es notwendig, die Preise in nationaler Währung regelmässig mit denjenigen in ausländischer Währung - umgerechnet in die nationale Währung - zu vergleichen. Der Verkäufer müsste entweder seine Preisangaben ständig dem Wechselkurs anpassen oder eine genügend grosse Marge einkalkulieren, um die relativ häufig auftretenden Wechselkursschwankungen zu kompensieren.²¹

Auch ist die Annahme einer Währung, welche nicht den Status als gesetzliches Zahlungsmittel besitzt, nicht immer garantiert. Zum Beispiel lassen sich die Steuerschulden im Allgemeinen nur in nationaler Währung bezahlen. Es ist deshalb nötig, dass man entweder einen gewissen Betrag in nationaler Währung hält oder dass man darauf vorbereitet ist, ausländische Guthaben in inländische Währung umzutauschen. Im ersten Fall steigen die gesamten nichtverzinslichen Kassabestände, was mit höheren Opportunitätskosten verbunden ist. Dies kann allerdings durch den Gebrauch von Debitkarten auf einem verzinsten Konto oder von Kreditkarten vermieden werden. Im zweiten Fall ist das Halten von ausländischem Geld mit Kosten verbunden, weil man bis zum Zeitpunkt des Umtauschs des Vermögens von ausländischer in nationale Währung einem Wechselkursrisiko ausgesetzt ist. Ein Wechselkursrisiko besteht auch, wenn die gesetzlichen Bestimmungen festhalten, dass sich Schuldbetreibungen in ausländischer Währung nicht auf diese Währung, sondern auf das Äquivalent in nationaler Währung beziehen.²² Folglich stellt das Wechselkursrisiko einen wichtigen Bestandteil der Transaktionskosten dar, welche durch die Benützung von zwei verschiedenen Währungen entstehen. Fixe Wechselkurse würden diese Kosten stark verringern. Langfristig betrachtet sind jedoch dauerhaft fixierte Wechselkurse selten.

Aufgrund der damit verbundenen beträchtlichen Kosten beobachtet man im Allgemeinen das Auftreten einer Parallelwährung nur in Wirtschaften, welche unter Hyperinflation leiden oder in welchen Hyperinflationsperioden in der Vergangenheit das Vertrauen in die nationale Wäh-

²⁰ Die Unterscheidung zwischen der Substitution von Geld als Zahlungsmittel (‘currency substitution’) und der Substitution von Geld als Wertaufbewahrungsmittel (‘asset substitution’) ist gebräuchlich. Siehe zum Beispiel Mizen, Paul and Eric J. Pentecost, ‘Introduction’, in: Paul Mizen and Eric J. Pentecost (eds.), ‘The Macroeconomics of International Currencies’, Edward Elgar, Cheltenham UK, 1996, S. 1-7.

²¹ Die Preisangaben einzig in einer ausländischen Währung würde bedeuten, dass der Verkäufer das vollständige Wechselkursrisiko auf seinen Produkten tragen müsste.

²² Dies ist der Fall für die Schweiz.

rung erschüttert haben. Es existiert keine klare Grenze, ab welcher man von einer Inflation als Hyperinflation sprechen kann; im Allgemeinen wird dies getan, wenn das Preisniveau um über 50% pro Monat steigt. Dass die Schweiz künftig unter Hyperinflation leiden wird, ist unwahrscheinlich. Daher muss nach anderen Gründen gesucht werden, welche auf eine künftige Substitution des Frankens durch den Euro hinweisen könnten.

Ein möglicher Grund für eine Währungssubstitution könnte die Existenz von engen wirtschaftlichen Beziehungen mit einer benachbarten und dominanten Währungszone sein. Unter den industrialisierten Ländern ist Kanada das einzige Land, welches diesbezüglich gewisse Ähnlichkeiten zur Schweiz aufweist. Das eine sieht sich den Vereinigten Staaten gegenüber, das andere dem Eurogebiet. Ökonometrische Untersuchungen der Geldnachfrage in Kanada führen zu widersprüchlichen Resultaten, was die Hypothese der Währungssubstitution betrifft. Hingegen geht aus diesen Untersuchungen die allgemeine Erkenntnis hervor, dass die geschätzten Koeffizienten in den meisten Fällen so gering sind, dass das Phänomen der Währungssubstitution aus der Sicht der Wirtschaftspolitik ignoriert werden kann.²³ Aus einer pragmatischeren Sicht heraus scheint der Gebrauch des amerikanischen Dollars auf der Ebene des Detailhandels in Kanada praktisch inexistent zu sein. Nichtsdestoweniger wird der amerikanische Dollar als Zahlungsmittel akzeptiert; dies aber mit einem beträchtlichen Abschlag. Die Preise sind nicht in ausländischer Währung angeschrieben. Schliesslich ist die Instabilität des Geldmengenaggregats M_1 , welche zur Aufgabe dieses Zwischenzieles geführt hat, grundsätzlich auf inländische Faktoren zurückzuführen.

Zwar lässt sich aus der Analyse der kanadischen Situation nicht schliessen, dass das Phänomen der Währungssubstitution in der Schweiz auftreten wird. Umgekehrt kann diese Möglichkeit aber auch nicht ausgeschlossen werden. Es ist deshalb sinnvoll, diejenigen Faktoren, welche zu einer Währungssubstitution führen könnten, näher zu betrachten.

Zuerst muss festgehalten werden, dass das Phänomen der Währungssubstitution in der Schweiz bereits existiert. Ein Betrag, welcher ungefähr 10% der Geldmenge M_3 entspricht, wird von Inländern auf inländischen Fremdwährungskonten gehalten.²⁴ Dieser Betrag widerspiegelt nicht die gesamte Währungssubstitution, weil er die ausländischen Banknoten und die von Inländern gehaltenen Bankeinlagen im Ausland nicht berücksichtigt. Umgekehrt enthält die Geldmenge M_3 Banknoten, die von Nicht-Residenten gehalten werden.

Es ist angebracht, zwischen dem Gebrauch des Euro im Handel mit Nicht-Residenten und dem Gebrauch des Euro im Handel mit Residenten zu unterscheiden. Der Gebrauch des Euro im Handel mit Nicht-Residenten stellt an und für sich keine bedeutende Substitution dar. Mit der Fakturierung von Exporten in Euro, ob es sich nun um Güter oder um Dienstleistungen - wie beispielsweise dem Tourismus - handelt, wird der Euro im Verkehr mit Nicht-Residenten

²³ "The statistical results obtained in this context differ from one study to another (probably because different data or different money-demand specifications were used ...), but for the most part, the estimated coefficients suggest that for policy purposes, currency substitutability can be ignored." Boothe, Paul, Kevin Clinton, Agathe Côté, David Longworth, "International Asset Substitutability, Theory and Evidence for Canada, Royal Commission on the Economic Union and Development Prospects for Canada, 1985, S. 55.

²⁴ Am 31. Dezember 1996 hielten die Residenten 47 Mrd. Franken an Guthaben auf Sicht und Zeit in ausländischen Währungen auf Schweizer Banken (Schweizerische Nationalbank, "Die Banken in der Schweiz", 1996, S. A87) und die Geldmenge M_3 betrug im Dezember 1996 456 Mrd. Franken.

gebraucht werden. Dies bewirkt, dass das Währungsrisiko durch den Schweizer Verkäufer getragen wird und nicht durch den ausländischen Käufer, was der übliche Fall wäre. Daraus lässt sich indessen nicht schliessen, dass der Euro im Handel mit Residenten verwendet oder sogar gehalten werden wird. Wenn ein Exporteur in den Besitz von Euro kommen will, braucht er nicht auf den Verkauf seiner Waren gegen Euro zu warten; er kann die Einheitswährung auf dem Devisenmarkt kaufen.

Selbst wenn die Exporteure die Eurozahlungen, welche sie aus ihren Verkäufen erhalten haben, einsetzen würden, um Löhne und Dividenden in Euro zu bezahlen, könnte man noch nicht von einem grossen Substitutionseffekt sprechen, solange diese Zahlungen anschliessend sofort in Schweizer Franken gewechselt würden. Von einer bedeutenden Währungssubstitution könnte erst gesprochen werden, wenn sich eines Tages die wirtschaftlichen Umstände so verändern würden, dass sich alle Residenten - und nicht nur die Exporteure - dazu entschliessen würden, den Euro unabhängig von ihren kommerziellen Beziehungen zu den Euroländern zu verwenden.

Gelegentlich wird die Frage nach dem Gebrauch von ausländischem Geld für Exporte des Detailhandels, das heisst für den Verkauf an Nicht-Residenten, aufgeworfen. Im Allgemeinen müssten Preise in Euro aufgrund des Währungsrisikos ungünstiger sein als Preise in Franken. Zusätzlich entstehen Beschriftungskosten, weil es nötig wäre, die Preisangaben in Euro aufgrund von Wechselkursschwankungen häufiger anzupassen als Preisanschriften in Franken.²⁵ Wird es erst möglich sein, Barzahlungen in Euro zu tätigen, werden aufgrund des Umgangs mit ausländischen Banknoten Kosten entstehen. Solange jedoch der Schweizer Verkäufer seine Euro nicht behält, wird ein Rückgang der Frankennachfrage vernachlässigbar gering bleiben.

Die Frage des Gebrauches des Euro auf den Schweizer Wertpapiermärkten wird derzeit durch die Schweizer Börse untersucht.²⁶ Art und Umfang der Verwendung des Euro in dieser Hinsicht sind noch nicht bekannt. Grundsätzlich kann festgehalten werden, dass die Kotierung von Wertpapieren in Euro keinen Einfluss auf die Geldnachfrage haben wird, sofern die Transaktionen in Franken abgewickelt werden. Umgekehrt könnte der Gebrauch des Euro als Abrechnungswährung für Wertpapiere, welche bis jetzt in Schweizer Franken abgerechnet wurden, zu einem gewissen Sinken der Geldnachfrage führen.

5.2 Wachstumsimpulse aus dem EWU-Raum

Effizienzgewinne durch Strukturwandel

Von der Schaffung der EWU verspricht sich die EU-Kommission sowohl einen einmaligen Wachstumsimpuls als auch eine Erhöhung des Potentialwachstums im EWU-Raum. Bevor

²⁵ Die Preisbeschriftung nur in ausländischer Währung ist in der Schweiz aufgrund der geltenden gesetzlichen Regelungen nicht möglich: Die Preise müssen in Schweizer Franken angegeben werden; siehe Art. 3 und 10 der Verordnung über die Preisangabe vom 11. Dezember 1978, SR 942.211. Ausserdem werden Preise ohne Angabe der Währung als Preise in Schweizer Franken angenommen; siehe Art. 84 des Obligationenrechtes und Art. 1 des Bundesgesetzes über das Münzwesen vom 18. Dezember 1970.

²⁶ SWX, «Herausforderung Euro - Eine Umfrage der Schweizer Börse», Matcher, Newsletter der Schweizer Börse, März 1998.

darauf eingegangen wird, inwieweit sich dieses Wachstum kurz- und mittelfristig auf die Schweiz überträgt, muss die Frage geklärt werden, ob sich dieser Zuwachs überhaupt realisiert. Gewisse Vorbehalte sind diesbezüglich am Platz. Kommt es wegen der Währungsunion zu Effizienzgewinnen, bedeutet dies vorerst lediglich, dass ein gleiches Produkt oder eine gleiche Leistung mit weniger Aufwand konzipiert, produziert, verteilt, vertrieben und abgerechnet werden kann. Die dadurch freigesetzten Ressourcen müssen erst wieder in den Produktionsprozess zurückfliessen, wenn sich der erhoffte Wachstumseffekt einstellen soll. Damit eingesparte Arbeitsstunden wieder produktiv genutzt werden, sind einerseits eine hinreichende geographische und berufliche Mobilität der Arbeitskräfte und ein Lohnbildungsprozess, der den regionalen und branchenmässigen Gegebenheiten Rechnung trägt, notwendig. Gefordert ist zudem das Innovationsvermögen der Unternehmen, die ihren Angestellten mit Weiterentwicklungen neue Betätigungsmöglichkeiten eröffnen können. Damit können auch die Staatslasten (Arbeitslosenversicherung, Kosten der staatlichen Vorsorge für Frühpensionierungen) verringert werden.

Die hohen Arbeitslosenzahlen in vielen EU-Staaten sind ein klarer Hinweis auf ein Versagen der Arbeitsmärkte und der verfolgten Arbeitsmarktpolitiken. Projekte wie die 35-Stunden-Woche könnten die Anpassungsmechanismen auf diesen Märkten zusätzlich belasten. Umgekehrt kann positiv vermerkt werden, dass im Zeichen der Konvergenzprogramme die Lohnprogression in den meisten EU-Ländern stark zurückgebunden wurde. Die nominellen Zuwachsraten stehen nicht im Konflikt mit den Inflationszielen, die sich die Europäische Zentralbank setzen dürfte. Somit ist die Hoffnung begründet, dass bei anziehender Wirtschaftslage keine starke Dynamik bei den Lohnkosten zu erwarten ist. Bei genügender Nachfrage – dafür spricht der gegenwärtige Konjunkturverlauf – sollte sich daher parallel zum BIP-Wachstum mit der Zeit auch ein beschränktes Beschäftigungswachstum einstellen.

Das Risiko, dass eine Verbesserung der Beschäftigungslage ausbleibt, ist dann grösser, wenn die Europäische Zentralbank zu Beginn der EWU einen betont restriktiven geldpolitischen Kurs einschlägt, um ihr Entstehen für Preisstabilität zu untermauern, während die Arbeitsmärkte gleichzeitig weiterhin mangelhaft funktionieren und die Staatsbudgets belasten. Wegen des für zahlreiche EU-Länder noch längere Zeit bindenden Regimes des Stabilitätspaktes könnte sich zu diesem restriktiven geldpolitischen Kurs zusätzlich eine restriktive Fiskalpolitik gesellen. Im Folgenden wird von diesem Fall, in dem das Wirtschaftswachstum in der EU stagniert, abgesehen.

Übertragung des Aufschwungs und Rolle des Wechselkurses

Inwieweit wird sich der durch die EWU ausgelöste Wachstumsimpuls auf die Schweiz übertragen? Allgemein kann von einer positiven Übertragung eines Konjunkturaufschwungs in Europa auf die Schweiz ausgegangen werden. Diese Transmissionswirkung der Auslandskonjunktur auf die Schweiz kann jedoch durchkreuzt werden, wenn der Franken – wie in den Jahren 1993/95 – eine übermässige Aufwertung erfährt. In den 90er Jahren erfolgte die Aufwertung des Frankens vor allem gegenüber dem Dollar und denjenigen europäischen Währungen, die mit dem Dollar an Wert einbüssten. Namentlich die Lira-Schwäche hat ihre Spuren hinterlassen (Ausbleiben von italienischen Touristen, verschärfte Konkurrenz durch die leistungsfähigen Klein- und Mittelbetriebe Norditaliens). Gerade mit Blick auf diese Erfahrung ist der Einbezug Italiens in die Währungsunion aus Sicht der Schweiz zu begrüssen. Ab

dem 1. Januar 1999 steht sie nicht mehr im Spannungsverhältnis einer starken Währung im Norden und einer schwachen Währung im Süden.

Folgen des Höhenflugs des Schweizer Frankens von 1993 bis 1995

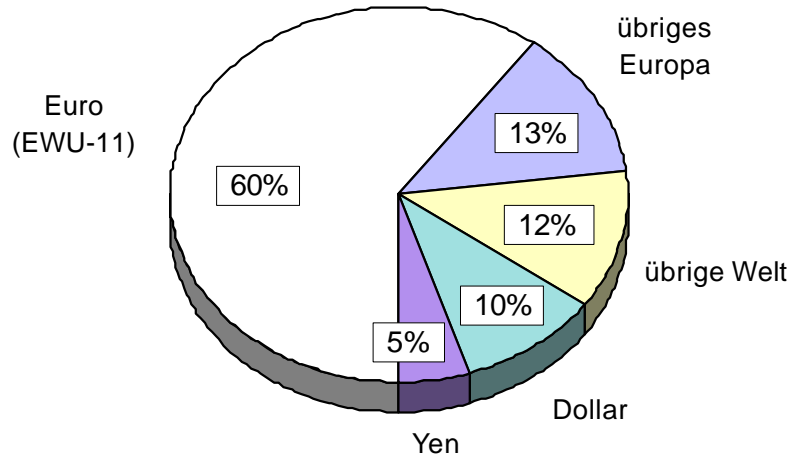
Unter anderem im Zusammenhang mit Turbulenzen im Europäischen Währungssystem erfuhr der Schweizer Franken vom Frühjahr 1993 bis Ende 1995 eine Höherbewertung, die real, im exportgewichteten Mittel rund 15%, gegenüber der italienischen Lira gegen 50% erreichte.

Die entsprechende Verschlechterung der preislichen Konkurrenzfähigkeit der Schweizer Wirtschaft hatte zunächst – trotz rückläufiger Exportpreise und verringerter Margen – markante Marktanteilsverluste der Exporteure auf den internationalen Märkten zur Folge. Diese wurden von der OECD für die Periode 1994–1996 zusammengenommen auf über 15% veranschlagt, was einem Sechstel einer jährlichen Exportleistung entspricht. Das inländische Angebot wurde durch wechselkursbegünstigte Importe zunehmend auch aus dem Heimmarkt verdrängt. Ausgeprägt war dies in der Maschinenindustrie der Fall. Exportunternehmen suchten einen Teil der Folgen der Frankenaufwertung dadurch zu kompensieren, dass sie Vorleistungen vermehrt aus dem billiger gewordenen Ausland bezogen. Dies erfolgte zulasten ihrer bisherigen Schweizer Zulieferer.

Für Produktion und Beschäftigung in der Schweiz ist es unerheblich, ob Produktionseinbussen und damit verbundene Arbeitsplatzverluste bei den exportierenden Unternehmen oder bei ihren inländischen Zulieferfirmen eintreten. Die ETH-Konjunkturforschungsstelle (KOF) versuchte, diese gesamtwirtschaftlichen Kosten mittels einer Modellrechnung zu schätzen. Demnach gingen der Schweizer Wirtschaft in den Jahren 1994 bis 1996 zusammengenommen bedingt durch den Wechselkurs $2\frac{1}{2}\%$ an Wirtschaftswachstum (BIP real) und an Beschäftigung verloren, was damals rechnerisch einer Grössenordnung von rund 95'000 Arbeitsplätzen entsprach.

Unterschiedliche regionale Entwicklungen in der Schweiz dürften künftig weniger von den Beziehungen der einzelnen Landesgegenden zu den EWU-Nachbarstaaten herrühren, als von der regionalen Branchenstruktur. Auch weiterhin wird nämlich gelten, dass eine Frankenaufwertung die einzelnen Wirtschaftszweige unterschiedlich trifft: Banken ziehen einen vorübergehenden Nutzen aus der Aufwertung, weil die Zinssenkung – die als Gegenkraft zur Aufwertung wirkt – erfahrungsgemäss ihre Refinanzierungskosten früher senkt als die Konkurrenz sie zur Weitergabe dieser Vorteile an ihre Kunden veranlasst. Eher negativ würde sich eine Frankenaufwertung auf den Schweizer Tourismus auswirken. Er bietet einerseits Leistungen an, die sehr preiselastisch sind. Gleichzeitig erzielt dieser wichtigste exportorientierte Dienstleistungszweig fast seine gesamte Wertschöpfung im Inland – der starke Franken bringt somit kaum eine Entlastung auf der Seite des Einkaufs. Schliesslich erstreckt sich die Reichweite der Tourismusexporte nur in begrenztem Umfang über Europa hinaus. Touristen aus Übersee können einen währungsbedingten Rückgang von Touristen aus Europa nicht hinreichend kompensieren, sollte es zu einer Frankenaufwertung gegenüber dem Euro bei gleichzeitiger Abschwächung gegenüber dem Dollar kommen. Entsprechend bereitet eine Aufwertung des Frankens aus gesamtwirtschaftlicher Sicht zunächst infolge der unterschiedlichen Verteilung von Tourismusregionen und Finanzzentren über das Land Probleme.

Tourismusexporte: Übernachtungen von Ausländern in der Schweiz 1997 nach Währungsarten



Quelle: Dienst für Tourismus BWA

Die drei genannten Faktoren (Wertschöpfungstiefe im Inland, Preiselastizität der Nachfrage, geographische Reichweite der Exporte/Möglichkeit zum raschen Umstellen auf neue Märkte) bestimmen auch im industriellen Sektor die Betroffenheit der einzelnen Wirtschaftszweige durch Wechselkursschwankungen. Die Uhrenindustrie beispielsweise hatte bis anhin einen hohen Wertschöpfungsanteil im Inland und ist stark auf den Dollarraum ausgerichtet. Die Metallindustrie ist traditionell stark nach Deutschland orientiert und war bisher dank der Stabilität des DM-Franken-Kurses in der Lage, relativ preissensitive Produkte im Angebot zu behalten. Die pharmazeutische Industrie, die wenig preiselastische Erzeugnisse herstellt, fand in billigeren Ausgangsstoffen einen nicht zu vernachlässigenden Ausgleich für Preiskonkzessionen, die sie auf Auslandsmärkten währungsbedingt machen musste. Allgemein kann festgehalten werden, dass vor allem die grossen international organisierten Industrieunternehmen – infolge verringerter Wertschöpfungstiefe im Inland – von Schwankungen des Frankenkurses etwas weniger stark betroffen werden. Eine umso grössere Belastung stellt ein zu hoher Franken für die mehrheitlich klein- und mittelbetrieblich strukturierten Zulieferfirmen in der Schweiz dar. Volkswirtschaftlich gesehen sind alle Arten «auslandorientierter» Anpassung an einen temporär oder dauerhaft überhöhten Frankenkurs (Auslagerung einzelner, besonders gefährdeter Produktionen, vermehrte Vorleistungsbezüge aus dem Ausland), so folgerichtig sie aus der Sicht der einzelnen Unternehmung auch sein mögen, bedenklich, indem sie zulasten von Produktion und Beschäftigung in unserem Land gehen.

Schweizer Warenhandel 1997 mit den Ländern der EWU-11

Warengruppe	Anteile EWU-11	
	Export in %	Import in %
Land- und Forstwirtschaftliche Produkte	61.2	68.5
Textilien, Bekleidung, Schuhe	66.4	72.5
Papier, Papierwaren, grafische Erzeugnisse	76.5	82.5
Leder, Kautschuk, Kunststoffe	71.7	80.6
Chemikalien und verwandte Erzeugnisse	51.4	74.0
Metalle und Metallwaren	68.4	81.9
Maschinen, Apparate, Elektronik	49.3	67.6
Präzisionsinstrumente, -apparate und -geräte	52.9	64.7
Uhren	28.2	48.7
Anteile total ¹⁾	52.3	71.2

¹⁾ ohne Handel mit Edelmetallen, Edel- und Schmucksteinen
Quelle: OZD

Wieweit können die Unternehmen selbst die geforderte Anpassungsleistung angesichts des nach wie vor vorhandenen Wechselkursrisikos erbringen? Es ist davon auszugehen, dass auf Betriebsebene oft nur wenige Möglichkeiten bestehen, das Währungsrisiko zu reduzieren, sei dies entweder kurzfristig durch Absicherungsgeschäfte am Devisenmarkt oder längerfristig durch eine geeignete Unternehmenspolitik (wie z.B. die Steigerung des Vorleistungsanteils aus dem Ausland). Als Gründe für die Schwierigkeiten von Unternehmen (besonders KMU im Industrie- und Dienstleistungssektor) Wechselkursschwankungen selber aufzufangen, sind zu nennen: Fehlende finanzielle Mittel für grenzüberschreitende Beteiligungen; fehlende Grösse, um grenzüberschreitende Managementaufgaben wahrzunehmen; Skaleneffekte, die bei gegebenem Absatz zur Produktion an einem einzigen Ort zwingen; sowie prohibitive Kosten für Transport und Markterschliessung, die ein Ausweichen auf alternative Märkte verhindern. Eine hohe Wechselkursvolatilität führt tendenziell dazu, dass Firmen die Produktion von weniger preissensiblen Gütern vorziehen und gefährdete Produktionen aufgeben oder auslagern. Für die Schweiz stellt sich somit die Frage, ob sie die wechselkursbedingten Kosten weiterhin tragen und damit intakte Marktchancen im Bereich der preissensiblen Güter preisgeben soll.

Dieses Argument gewinnt im Zeichen der Globalisierung noch an Bedeutung, da davon ausgegangen werden kann, dass mit der internationalen Verflechtung die Preiselastizitäten bei der Nachfrage von Gütern und Dienstleistungen zunehmen. Damit steigt die vorab durch den Exportanteil mitbestimmte Exposition gegenüber Wechselkursschwankungen. Dies gilt um so mehr, als die Unternehmen wegen der Währungsunion vermehrt in Fremdwährung, d.h. in Euro statt in Franken, werden fakturieren müssen. Diese Entwicklungen sprechen dafür, die Unternehmen von den Anpassungskosten an einen zu schwachen Euro zu entlasten, indem dem Wechselkurs bei der Durchführung der Geldpolitik der gebotene hohe Stellenwert eingeräumt wird. Das Argument gilt auch in Bezug auf einen zu starken Euro, der in der

Schweiz erneut ein Wachstum in die Breite, d.h. eine unerwünschte Verlangsamung des Strukturwandels, auslösen könnte.

5.3 Veränderung der internationalen Wettbewerbssituation

Verstärkte Preistransparenz

Von der Einführung des Euro und der zu erwartenden Anpassung der Produktionsstrukturen ist mittelfristig eine Verschärfung des Standortwettbewerbs in Europa zu erwarten. Auch wenn die Wirtschaftspolitik dem Wechselkurs gebührend Rechnung trägt, werden sich Schweizer Unternehmen dabei künftig in einer ungünstigeren Wettbewerbssituation befinden. Sie werden nicht nur an Zugangsschranken zum europäischen Binnenmarkt stossen, sondern neu auch auf eine innereuropäische Konkurrenz treffen, die – beispielsweise für eine Lieferung von Deutschland nach Frankreich – kein Wechselkursrisiko mehr einkalkulieren muss.

Die Einführung des Euro stellt die Schweizer Unternehmen auch auf technischer Ebene vor grosse Herausforderungen. Es geht dabei vorerst um notwendige und teilweise kostspielige Umstellungen bei der Buchhaltung, im Einkauf, bei der Preisauszeichnung, etc. Einige dieser Anpassungen führen jedoch auch zu Einsparungen (z.B. beim internationalen Zahlungsverkehr, Portfolio-Management). Diese Anforderungen der Währungsumstellung sind grösstenteils erkannt. Angesichts der zu erwartenden veränderten Konkurrenzsituation sind die Firmen gut beraten, ihre praktischen Vorbereitungen rasch voranzutreiben. In erster Linie die Branchenverbände und nicht der Staat können in dieser Hinsicht unterstützend wirken.

Der Euro wird die Schweizer Unternehmen auch zu einer Anpassung ihrer operativen und strategischen Ausrichtung der Unternehmenspolitik veranlassen. Diese mittel- bis längerfristigen Konsequenzen des Euro wurden bisher noch unzureichend berücksichtigt. Unterschiedliche Preise für dasselbe Produkt in verschiedenen EU-Ländern werden sich künftig schwerer durchsetzen lassen. Dies dürfte die Margen auf dem Verkauf ins Ausland schmälern. Einkaufsseitig erwächst dieser Kundenvorteil auch den Schweizer Unternehmen. Dies unter der Voraussetzung, dass keine technischen oder vertraglichen Hindernisse für den Bezug von Vorleistungen aus dem Euro-Raum bestehen. Eine bedeutende Konsequenz der Entwicklung in Richtung mehr Markttransparenz liegt darin, dass die kritische Unternehmensgrösse für standardisierte Produkte zunehmen dürfte. Im Zuge der Globalisierung sind diese Prozesse zwar bereits im Gang, die Schaffung des Euro wird sie jedoch noch verstärken.

Der Euro im schweizerischen Recht

Der rechtliche Rahmen der Einführung des Euro in der EU wurde durch zwei Verordnungen geschaffen. Die Verordnung Nr. 1103/97 des Rates über «bestimmte Vorschriften im Zusammenhang mit der Einführung des Euro» nach Artikel 235 EGV bekräftigt das Prinzip der Vertragskontinuität. Die Einführung des Euro bewirkt keine Veränderung von Rechtsinstrumenten, insbesondere begründet sie keine Berufung auf den Wegfall der Geschäftsgrundlage. Zudem wird ab dem 1. Januar 1999 jede Bezugnahme in einem Rechtsinstrument auf die offizielle ECU durch eine Bezugnahme auf den Euro zum Kurs von 1:1 ersetzt. /.

Mit der Verordnung Nr. 974/98 des Rates über «die Einführung des Euro» nach Artikel 109I Abs. 4 EGV steht der währungsrechtliche Rahmen auf EU-Ebene praktisch fest, indem der Euro ab dem 1. Januar 1999 als die Währung der teilnehmenden Mitgliedstaaten bestimmt wird und mit dem 1. Januar 2002 die allgemeine Umstellung auf die Euro-Einheit stattfindet. Eine gesonderte Umsetzung dieser Rechtssätze durch den nationalen Gesetzgeber ist nicht erforderlich, da das EG-Recht in der Form der Verordnung unmittelbare Wirkung entfaltet.

Die Auswirkungen dieser Regelung auf die Schweiz wurden vom Bundesrat im Rahmen der Beantwortung des Postulates Nabholz im März 1996 behandelt.²⁷ Darin wird festgehalten, dass mit der Einführung des Euro die Voraussetzungen für die Einrede der «clausula rebus sic stantibus» (Wegfall der Geschäftsgrundlage) nicht gegeben sind. Die Einführung des Euro erfolgt auf wirtschaftlicher Grundlage und nicht durch eine extreme Massnahme einer Staatsgewalt, die zu einem Währungszerfall führt. Einzig solche Extremsituationen können gemäss allgemeiner Lehre und Rechtsprechung eine Berufung auf die «clausula rebus sic stantibus» als begründet erscheinen lassen (BGE 51 II 303 ff.). Sodann fehlt aufgrund der stufenweisen Einführung des Euro auch die Voraussetzung der Unvorhersehbarkeit. Es gilt daher sowohl für völkerrechtliche als auch für international-privatrechtliche Verträge der Grundsatz «pacta sunt servanda». In bestimmten Situationen ist jedoch aus wirtschaftlichen Gründen das Anbringen von Wertsicherungs- oder Nachverhandlungsklauseln empfehlenswert. Aus rechtlicher Sicht sind solche Zusätze aber nicht erforderlich.

Fragen der Währung sind in Artikel 147 IPRG geregelt. Für die Frage, was unter einem gesetzlichen Zahlungsmittel zu verstehen ist, wird dabei in Absatz 1 auf das Recht des Staates verwiesen, dessen Währung in Frage steht (Währungsstatut). Der Einfluss der Währung auf Bestand und Höhe der Schuld, d.h. insbesondere der Wechselkurs bestimmt sich gemäss Absatz 2 nach dem Recht, das auf die Schuld anwendbar ist (Schuldstatut). Gemäss Absatz 3 richtet sich die spezifische Frage, in welcher Währung zu zahlen ist, schliesslich nach dem Recht am Zahlungsort. Bei einem Zahlungsort in der Schweiz erfolgt damit ein Verweis auf Artikel 84 OR, wonach Geldschulden in Schweizer Franken zu bezahlen sind, sofern nicht «effektiv» die wortgetreue Erfüllung des Vertrages (in einer Fremdwährung) ausbedungen wird.

Diese Regelungen treffen demnach durchwegs allseitige Lösungen. Das schweizerische Recht, insbesondere Artikel 84 OR findet mithin keine breitere Anwendung als das ausländische Recht. Der Vorteil dieser allseitigen Lösung ist die Flexibilität, welche erlaubt, dass der europäische Währungswechsel in der Schweiz anerkannt wird (vgl. insb. Artikel 147 Absatz 1 IPRG) und damit aus der Sicht der zukünftigen Euro-Länder die notwendige Rechtssicherheit bietet. Eine Änderung des IPRG oder des OR im Hinblick auf eine einseitige Auferlegung der schweizerischen Lösungen ist sowohl aus politischen als auch aus rechtstechnischen Gründen abzulehnen.

Auf eine Schwierigkeit ist in diesem Zusammenhang jedoch hinzuweisen. Diese kann beim Übergang von der ECU zum Euro entstehen. Vereinbarungen über die ECU als einem blossen Währungskorb unterstehen bislang dem Vertragsrecht und damit gemäss IPRG ausschliesslich dem Schuldstatut. Mit dem Übergang zum Euro findet in Verträgen, die auf der ECU basieren, demnach ein Wechsel vom Schuldstatut zum Währungsstatut statt. Dies kann unter Umständen zu einer unterschiedlichen Anknüpfung führen.

Sollte mit der Zeit eine Zinsangleichung an Europa eintreten – das fortbestehende Anliegen, Währungsrisiken zu diversifizieren, spricht dagegen – gewinnt für die Schweizer Unternehmen noch eine weitere Frage an Bedeutung. Es gilt festzustellen, inwieweit eine Refinanzierung auf den liquiden europäischen Finanzmärkten mit einem entsprechend grossen

²⁷ Antwort des Bundesrates auf das Postulat Nabholz vom 22. März 1996, 96.3171, «Praktische Auswirkungen durch Einführung des Euro in der EU».

Produkte-Angebot für das Unternehmen vorteilhaft sein kann. Konzentrationstendenzen auf dem Bankensektor Schweiz geben solchen Finanzierungsüberlegungen zusätzliche Berechtigung. Das fortbestehende Währungsrisiko wird es den Unternehmen jedoch nach wie vor nur in begrenztem Mass erlauben, Schuldenpositionen in Euro aufzubauen, die über eine lediglich teilweise Finanzierung des Umlaufvermögens hinausgehen.

Konzentrationstendenzen und erneuerte Produktpalette im Finanzsektor

Spürbar stärker als in Industrie und Handel werden die Unternehmen des Finanzsektors von der Schaffung der EWU betroffen sein. Es ist dies ein Wirtschaftszweig, in dem bis anhin der internationale Wettbewerb nur in vereinzelt – wenn auch finanziell gewichtigen – Segmenten spielte. Dabei stand bisher in Europa vorwiegend der Finanzplatz London im Vordergrund. Mit dem Euro werden die Preistransparenz für Finanzdienstleistungen und damit auch die Intensität des Wettbewerbs sprunghaft zunehmen. Hinzu kommt der Wegfall des Wechselkursrisikos, welches den europäischen Markt bis anhin stark segmentierte. Überlagert wird diese Entwicklung in Richtung eines verstärkten Wettbewerbs zwischen den Finanzplätzen von der fortschreitenden grenzüberschreitenden Abstimmung (Basler Ausschuss) und Liberalisierung (WTO) von rechtlichen Bestimmungen im Finanzbereich, auch über den europäischen Raum hinaus.

Der Konzentrationsprozess im europäischen Bankensektor spart die Schweiz nicht aus.²⁸ Die Märkte nehmen die anstehenden Veränderungen in der Anbieterstruktur in den meisten Fällen bereits vorweg, was sich in der Unternehmensbewertung einzelner Finanzinstitute niederschlägt. Verweisen lässt sich z.B. auf die eingeleitete Fusion von Bankverein und Bankgesellschaft, die mit der Notwendigkeit begründet wird, auf dem globalen Markt die kritische Unternehmensgrösse zu erreichen. Der genannten Fusion werden in Europa noch andere folgen. Ein sich in raschem Umbruch befindlicher Finanzsektor stellt nicht zuletzt auch die Bankenaufsicht vor grössere Herausforderungen.

Heute noch kaum beantworten lässt sich die Frage, ob der Schweizer Finanzsektor infolge der EWU eher wachsen oder schrumpfen wird. Diese Frage ist von erheblicher Bedeutung, weil im Fall der Schweiz die Banken und Versicherungen rund 12% zur landesweiten Wertschöpfung beitragen, und dies mit kaum mehr als 5% der Beschäftigten.²⁹ Sicher wird das Verschwinden der bisherigen europäischen Währungen bei den Devisenoperationen gewisse Personaleinsparungen zur Folge haben. Von gesamtwirtschaftlicher Bedeutung ist, wo die international tätigen Banken in Zukunft ihre operativen Einheiten für ihre Geschäfte ansiedeln werden. Mit Blick auf die Breite der Geschäftstätigkeiten in der Schweiz ebenfalls relevant sind die Präferenzen der Kunden betreffend den Gebrauch des Euro. Grundsätzlich ist hervorzuheben, dass bei global tätigen Firmen (wie z.B. den Schweizer Grossbanken) der

²⁸ Vgl. Prati, Alessandro and Garry J. Schinasi, «European Monetary Union and International Capital Markets: Structural Implications and Risks», IMF Working Paper, WP/97/62, International Monetary Fund, Washington D.C., February 1997; McCauley, Robert N. and William R. White, «The Euro and European Financial Markets», BIS Working Paper No. 41, Bank for International Settlements, Basle, May 1997; International Monetary Fund, «International Capital Markets: Developments, Prospects, and Key Policy Issues», International Monetary Fund, Washington D.C., November 1997.

²⁹ Bundesamt für Statistik, Wertschöpfungsstatistik 1993.

unternehmerische Erfolg nicht mehr Hand in Hand mit dem Zuwachs der Wertschöpfung am ursprünglichen Gesellschaftsdomizil gehen muss.

In der europäischen Bankenlandschaft – die Schweiz eingeschlossen – sind verschiedene, einander nicht ausschliessende Entwicklungen denkbar. *Erstens* kann die EWU den Ländern, die ihren guten stabilitätspolitischen Ruf erst im Zuge der Konvergenzprogramme aufgebaut haben, einen weiteren Zuwachs an wirtschaftspolitischer Glaubwürdigkeit bringen. Der Bankkunde hat kein Motiv mehr, finanzielle Angelegenheiten aus Stabilitätsüberlegungen im Ausland abzuwickeln, was zu einer Rückführung von Geschäften – auch aus der Schweiz – an das Domizil des Bankkunden führt. *Zweitens* kann eine verstärkte räumliche Konzentration des Bankgeschäftes eintreten. Regelmässig geht eine Öffnung von Märkten nämlich einher mit einer Zunahme der erforderlichen Mindestgrösse von Unternehmen, im vorliegenden Fall Bankkonzernen. Dabei ist oft derjenige Standort im Vorteil, an dem bereits die meisten Geschäfte abgewickelt werden. Dieses Argument der Skaleneffekte spricht für eine weiterhin dominierende Rolle des Finanzplatzes London. *Drittens* kann argumentiert werden, dass trotz der Fortschritte bei der Telekommunikation das persönliche Zusammentreffen mit Entscheidungsträgern aus Politik, Verbänden und andern Unternehmen nach wie vor entscheidende Wettbewerbsvorteile bringt. Zentrale Unternehmensfunktionen werden deshalb dort angesiedelt, wo die Entscheide fallen, d.h. in Brüssel, oder in Frankfurt, am Sitz der Europäischen Zentralbank. Aus dieser Sicht würde der Finanzplatz Frankfurt zum hauptsächlichlichen Nutzniesser der Währungsunion.

Diesem Standortwettbewerb innerhalb der EU kann sich die Schweiz nicht entziehen. Der Finanzplatz Schweiz wird die durch den Euro verschärfte Konkurrenz direkt spüren. Da Schweizer Banken einen gleichermassen hohen Standard bei ihren Bankdienstleistungen anbieten wie ihre europäischen Konkurrenten, werden rechtliche Rahmenbedingungen stärker wettbewerbsrelevant. Diesbezügliche Stärken gilt es zu pflegen.

Es wird vom jeweiligen Marktsegment abhängen, welche Kombination der beschriebenen Entwicklungen eintritt. Im neuen Umfeld gilt jedoch, dass Fehlentscheide und unterlassene Anpassungen infolge des verschärfen Preiswettbewerbs und Margendruckes stärkeren Marktsanktionen unterliegen werden. Dies erfordert von den Unternehmen hohe Flexibilität und Innovationsfähigkeit. Aber auch der Staat ist gefordert, indem er die fiskalische Belastung von Finanztransaktionen einer kritischen Prüfung unterzieht.³⁰

Die Schweizer Banken werden ihre Produktpalette anpassen müssen. In dieser Hinsicht ist das Angebot an Zahlungsmodalitäten von Bedeutung. Damit der Zahlungsverkehr in Euro von der Schweiz aus effizient ausgeführt werden kann, hat die Schweizerische Bankiervereinigung im September 1997 angekündigt, das EuroSIC durch eine Privatbank, die Swiss Euro Clearing Bank (SECB) mit Sitz in Deutschland, zu betreiben. Das EuroSIC ist eine Variante des Echtzeit-Zahlungssystems SIC (Swiss Interbank Clearing), das Zahlungen in Euro ausführen kann. Die Bank wird an das deutsche Echtzeit-Brutto-Zahlungssystem angeschlossen und - über das TARGET - auch mit den Echtzeit-Brutto-Zahlungssystemen der anderen Euroländer verbunden sein. Sie wird im Januar 1999 ihren Betrieb aufnehmen. Durch die SECB werden

³⁰ Eine ausführlichere Darstellung der steuerrelevanten Aspekte der EWU für die Schweiz gibt der Bericht der Arbeitsgruppe vom Januar 1998 («Auswirkungen der Europäischen Währungsunion auf die Bundessteuern»).

die in der Schweiz ansässigen Banken mit den Zahlungssystemen des Eurogebietes verbunden sein. Eine solche Möglichkeit verursacht natürlich Kosten; diese lassen sich in Gründungs- und Betriebskosten der SECB aufteilen.

Das EuroSIC wird vor allem dazu dienen, Zahlungen im Zusammenhang mit dem Wertpapierhandel in Euro auf dem Schweizer Finanzmarkt ebenso durchzuführen, wie dies derzeit mit dem SIC im Zusammenhang mit dem Wertpapierhandel in Franken geschieht. Im Allgemeinen scheint der Schweizer Finanzmarkt gut vorbereitet zu sein, um den Handel mit Titeln in Euro effizient abzuwickeln. Der Handel umfasst neben der Zahlung auch den eigentlichen Kauf oder Verkauf und die Übertragung der Eigentumsrechte an den Titeln. Vertreter der Schweizer Börse (SWX), der SEGA, der Telekurs SIC und der Telekurs Finance haben angekündigt, dass ab Januar 1999 in der Schweiz Obligationen in Euro gehandelt werden können. Diese Titel gehören zu denjenigen Wertpapieren, die bis anhin in der Schweiz noch nicht handelbar sind. Dieser erste Schritt könnte dazu führen, dass der Handel auf andere Arten von Wertpapieren in Euro ausgedehnt werden könnte, wenn der Markt dies wünscht.

Schliesslich müssen die Schweizer Banken wie ihre europäischen Konkurrenten ihre Produktpalette dem neuen Risikoprofil der europäischen Schuldner anpassen. Das Wechselkursrisiko wird innerhalb des Eurogebietes verschwinden, und deshalb wird das Kreditrisiko eine grössere Bedeutung erlangen. Das Kreditrisiko hängt insbesondere von den Wirtschaftszweigen und vom jeweiligen Land ab.

6 Herausforderungen der Wirtschaftspolitik

6.1 Geldpolitik

Aussenwert des Frankens

Die Wirtschafts- und Währungsunion kann den Aussenwert des Frankens beeinflussen. Die Auswirkung auf den Wechselkurs wird von drei Faktoren abhängen. Die ersten zwei Faktoren, nämlich die mögliche *monetäre Instabilität* des Eurogebietes und die mögliche *Diversifikation zu Gunsten des Frankens*, würden ceteris paribus zu einem Anstieg der Nachfrage nach Frankenanlagen und damit zu einer Aufwertung des Frankens führen. Umgekehrt würde der dritte Faktor, nämlich der Gebrauch des Euro als *Zahlungsmittel in der Schweiz*, ceteris paribus dazu führen, dass die Geldnachfrage zurückgehen und sich somit der Franken abwerten würde. Die qualitative Einschätzung über den Umfang der Auswirkungen dieser drei Faktoren (siehe Kapitel 5.1) führt zum Schluss, dass die Hauptherausforderung für die Schweiz, und somit für die Geldpolitik, in der Bekämpfung einer möglichen Aufwertung des Frankens liegt.

Wenn, im Gegensatz zu diesen Erwartungen, der kumulierte Effekt dieser drei Faktoren zu einer Abwertung des Frankens führt, würde die Geldpolitik mit folgenden Problemen konfrontiert: Erstens würde ein Rückgang der Geldnachfrage die Lenkung des Geldangebotes für die SNB, welche sich bei der Festlegung des geldpolitischen Kurses auf ein Geldaggregat abstützt, erschweren. Um inflationäre Tendenzen zu vermeiden, müsste man das Geldangebot in demselben Ausmass verringern, wie die Geldnachfrage zurückginge. Da aber dieses Ausmass wegen mit der Währungssubstitution verbundenen Messschwierigkeiten nicht bekannt ist,

müsste das Geldangebot hauptsächlich aufgrund der Wechselkurse angepasst werden. Zweitens könnte die gestiegene Unsicherheit bezüglich des Wechselkurses Franken/Euro die Volatilität des Frankenkurses erhöhen. Drittens würde im Fall einer starken Währungssubstitution das Preisniveau in der Schweiz weitgehend durch die Geldpolitik der EZB, welche den Euro emittiert, beeinflusst.³¹

Die geldpolitischen Handlungsmöglichkeiten

Im Falle einer übermässigen Aufwertung des Frankens hat die Nationalbank grundsätzlich drei geldpolitische Handlungsmöglichkeiten. Diese entsprechen den Möglichkeiten, welche im Bericht der Arbeitsgruppe WWU der Kommission für Konjunkturfragen vom August 1996 und auch seitens der Nationalbank bei verschiedenen Gelegenheiten erwähnt wurden.³² Sie tragen den kürzlich gemachten Modifikationen des geldpolitischen Konzepts Rechnung, welches sich zwar immer noch an das mittelfristige Ziel für die Notenbankgeldmenge hält, daneben aber auch andere Geldaggregate, im Speziellen M_3 , sowie Konjunktur-, Wechselkurs- und Zinssatzindikatoren berücksichtigt.³³ Ausserdem wird die Frage der Anbindung des Frankens und deren Konsequenzen auf das langfristige Niveau der Zinssätze differenzierter dargelegt.

(1) Auf die Wirkung der automatischen Stabilisatoren beschränkte autonome Geldmengenpolitik

Die erste Möglichkeit besteht darin, eine auf die Wirkung der automatischen Stabilisatoren beschränkte autonome Geldmengenpolitik zu betreiben. Sie ist solange angebracht, als das gewählte Geldaggregat für die Führung der Geldpolitik geeignet ist. Dies ist der Fall, solange die Geldnachfrage stabil bleibt und die Beziehung zwischen Geldmenge und Preisen gut ist. Diese zwei Bedingungen werden zum jetzigen Zeitpunkt durch die Notenbankgeldmenge nicht erfüllt, dafür aber in einem gewissen Masse durch die Geldmenge M_3 . Die Wirkung der automatischen Stabilisatoren beruht auf folgendem Mechanismus: Die Aufwertung der nationalen Währung verringert die Exporte. Der Exportrückgang verursacht eine Abnahme des Volkseinkommens, was sich in einem Rückgang der Geldnachfrage niederschlägt. Bei unverändertem Wachstum der Notenbankgeldmenge entsteht ein Überangebot an Geld, was zu einer Senkung der Zinssätze führt. Die Zinssenkung stimuliert die Wirtschaft und kompensiert so den restriktiven Effekt der ursprünglichen Aufwertung des Frankens. Dieser automa-

³¹ Die Finanzpolitik würde in diesem Fall auch beeinflusst, da die Zentralbank weniger Gewinn erwirtschaften würde. Der Rückgang des Geldangebotes aufgrund eines Geldnachfragerückganges würde sich in einer Verringerung des Geldumlaufes und der Guthaben der Geschäftsbanken bei der Zentralbank äussern. Diese Verminderung der Passiven in der Zentralbankbilanz wäre mit einer Verminderung der - verzinsten - Aktivposten der Bankbilanz verbunden. Die Verkleinerung der Bilanzsumme würde den Gewinn der Zentralbank verringern, was wiederum ihre Ausschüttung an den Staat verkleinern würde.

³² Kommission für Konjunkturfragen, Arbeitsgruppe WWU, "Die Schweiz und die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion. Eine Analyse der wirtschaftlichen Aspekte", August 1996; erschienen als Beilage zur WirtschaftsPolitik, 12/96. Zum Beispiel: Meyer, Hans, "Grundsätzliche Aspekte der Geldpolitik", Vereinigung Basler Ökonomen, Basel, 22. Januar 1998.

³³ Schweizerische Nationalbank, "Die Geldpolitik im Jahre 1998", Quartalsheft der Schweizerischen Nationalbank Nr. 4, Dezember 1997, S. 257 f.

tische Stabilisierungseffekt funktioniert ohne aktive Beihilfe durch die Nationalbank, respektiert den durch das Geldmengenziel gesteckten Rahmen und gefährdet die Preisstabilität nicht.

Diese Möglichkeit der Geldpolitik besitzt aber gewisse Nachteile. Die automatische Stabilisierung hat strukturelle Konsequenzen. Der Rückgang der Nachfrage und somit der Produktion in wechselkursensiblen Sektoren muss durch eine Erhöhung der Nachfrage und der Produktion in zinsensiblen Sektoren kompensiert werden. Die Umschichtung der Aktivitäten vom Export- zum Ausrüstungs- und insbesondere zum Bausektor braucht Zeit. Ein vorübergehender Rückgang des Wirtschaftswachstums muss in Kauf genommen werden. Diese Abschwächung kann das nötige Vertrauen in die zukünftige Zunahme der Nachfrage des Binnensektors schwächen. Zusätzlich können die Auswirkungen einer Abschwächung der Wirtschaft auf die Geldnachfrage unter Umständen nicht gross genug sein, um die ursprüngliche Steigerung der Nachfrage nach Franken, welche zu dessen Aufwertung führte, zu kompensieren. Der automatische Stabilisierungseffekt auf den Wechselkurs kann somit beschränkt sein. Darüber hinaus können zeitliche Verschiebungen und die mit dem Stabilisierungseffekt verbundenen strukturellen Anpassungen schwerwiegende wirtschaftliche und soziale Konsequenzen zur Folge haben.

(2) Lockerung der Geldpolitik und stärkere Berücksichtigung der Wechselkurse

Eine zweite Möglichkeit besteht darin, den Wechselkurs stärker zu berücksichtigen und mit einer Lockerung der Geldpolitik einer zu starken Frankenaufwertung entgegenzutreten. Der durch das Geldmengenziel gesteckte Rahmen kann in diesem Falle überschritten werden; die gesteigerte Nachfrage nach Franken wird teilweise durch eine Erhöhung des Geldangebotes gedeckt. Eine Senkung der kurzfristigen Zinssätze ist das Resultat. Eine solche Politik wurde in der jüngeren Vergangenheit mit Erfolg angewendet. Seit 1996 konnte mittels Lockerung der Geldpolitik einem Ansteigen des Frankenkurses entgegengewirkt werden.

Die Lockerung der Geldpolitik beinhaltet aber ein mittelfristiges Inflationsrisiko. Dieses Risiko wird manifest, wenn die zusätzliche Geldmenge, die infolge der Lockerung der Geldpolitik geschaffen wurde, zu lange im Umlauf bleibt. Gelingt es, die zusätzliche Geldmenge wieder zurückzuziehen, bevor sich ihr inflationäres Potential auswirkt, kann dieses Risiko minimiert, ja sogar beseitigt werden. Aufgrund des Problems, den richtigen Zeitpunkt für die Korrektur festzulegen, bleibt diese Übung aber sehr schwierig und gefährlich. Vor allem ist unklar, ob der Abzug des überflüssigen Geldes, kurz bevor sich die Produktionslücke wieder schliesst, ausreicht, um das Auftreten einer Inflation zu verhindern.

Eine Simulationsanalyse mit Hilfe des ökonometrischen Modelles MULTIMOD, die vom Internationalen Währungsfonds (IWF) durchgeführt wurde, zeigt, dass ein Lockern der Geldpolitik tatsächlich eine geeignete Massnahme gegen eine Aufwertung des Frankens ist.³⁴ Die Autoren dieser Studie führen als Ursache dieser Aufwertung eine Änderung in den Portfoliopräferenzen an. Sie unterscheiden dabei zwischen einer dauernden und einer temporären Präferenzänderung. In beiden Fällen wird mit einer Lockerung der monetären Bedingungen versucht, den negativen Aufwertungseffekt des Frankens auf das Einkommen zu kompen-

³⁴ Laxton, Douglas and Eswar Prasad, "Possible Effects of European Monetary Union on Switzerland: A Case Study of Possible Policy Dilemmas Caused by Low Inflation and the Nominal Interest Rate Floor", IMF Working Paper, WP/97/23, International Monetary Fund, Washington D. C., March 1997.

sieren. Im Fall eines temporären Schocks führt die Lockerung zu einer gewissen Inflation, was bei einem dauerhaften Schock nicht der Fall ist. Bei letzterem wird der Anstieg der Investitionen, welcher aufgrund der tieferen Zinssätze hervorgerufen wurde, von einer Erhöhung des potentiellen Einkommens begleitet. Diese Zunahme erlaubt eine Erhöhung des nichtinflationären Geldmengenwachstums.

(3) *Anbindung des Frankenkurses*

Unter gewissen Umständen könnte es sich als nützlich erweisen, die Lockerung der Geldpolitik, welche nötig ist, um eine überhöhte Aufwertung des Frankens zu bekämpfen, durch eine Anbindung des Frankenkurses zu ergänzen. Eine solche Option ist ein zusätzliches Instrument, aber keine Alternative zur Erhöhung des Geldmengenwachstums. Eine Anbindung gibt dem Devisenmarkt ein klares Zeichen über die kurz- und mittelfristigen Absichten der Zentralbank. Sie verringert die kurz- und mittelfristige Volatilität des Frankens.

Die Modalitäten einer Anbindung können unterschiedlich sein. Sie reichen von der unilateralen Anbindung bis hin zu einer Fixierung der Wechselkursparität im Rahmen eines Systems fixer, aber anpassbarer Wechselkurse.³⁵ Für ein Land, dessen Währung eine Tendenz zur Aufwertung hat, reicht eine unilaterale Ankündigung, weil es keine ausländische Kreditlinie nötig hat, wie dies in einem Land mit schwacher Währung der Fall sein könnte. In beiden Fällen können die Schwankungen des Wechselkurses um ein Wechselkursziel oder eine Parität herum mehr oder weniger gross sein. Ein schmales Schwankungsband bedeutet eine starke Einschränkung für die Geldpolitik und setzt ein klares Signal, aber es besitzt auch eine grössere Anfälligkeit gegenüber Spekulationen.

Die Anbindung des Frankens, welche Variante auch gewählt wird, bildet keine Alternative zum erhöhten Geldmengenwachstum und zum mittelfristigen Inflationsrisiko, welches sich als Folge der expansiven Geldpolitik einstellt. Um den Franken anbinden zu können, muss man im Fall eines Aufwertungsdruckes die Wirtschaft mit Geld versorgen. Mittelfristig werden die Preise also annähernd durch die EZB bestimmt. Die Vergangenheit hat jedoch gezeigt, dass in der Schweiz trotz fixer Wechselkurse eine höhere Inflation als im Ausland entstehen kann; die Ursachen dafür sind aber nicht ganz klar.

Die kurzfristigen Zinssätze werden sich bei einer Anbindung des Frankens auf einem zum Eurogebiet vergleichbaren Niveau einpendeln. Ein möglicher Unterschied ergibt sich nur noch aus einer Risikoprämie für eine Änderung der Wechselkursparität während der Laufzeit der betreffenden Anlage.

Die langfristigen Zinssätze in der Schweiz liegen ungefähr zwei Prozentpunkte unter den deutschen Zinssätzen. Daraus ergeben sich für die Schweiz relativ tiefe Kapitalkosten. Die Frage nach der Veränderung der Zinsdifferenz im Falle einer Anbindung des Frankens ist noch nicht definitiv beantwortet. Hilfreich ist es, den Ursprung dieses Unterschiedes zu untersuchen. Dieser basiert auf zwei Faktoren:

³⁵ Ein System fixer aber anpassbarer Wechselkurse setzte einen institutionellen Mechanismus voraus, der das Einverständnis aller beteiligten Parteien verlangen würde.

Der erste Faktor der Zinsdifferenz ist monetärer Natur. Ein Teil des Ertrags auf dem in Schweizer Franken denominierten Kapital entsteht aufgrund der Trenaufwertung des Frankens. Im Falle einer Anbindung des Frankens wird diese Komponente abnehmen oder verschwinden. Eine dauerhafte Anbindung eliminiert das Risiko einer Paritätsänderung, was zu einem Verschwinden des monetären Faktors des Unterschiedes der langfristigen Zinssätze führt. Da aber eine Anbindung nie vollkommen dauerhaft ist, wird dieses Risiko nur bei einem Beitritt zur Währungsunion vollständig verschwinden. Bei einer vorübergehenden Anbindung hingegen wird das Risiko einer Paritätsänderung nie ganz eliminiert, und dieser erste Faktor der Zinsdifferenz verschwindet deshalb nicht.

Der zweite Faktor der Zinsdifferenz ergibt sich aus den grundlegenden wirtschaftlichen Verhaltensweisen. Dies zeigt ein Blick in die Vergangenheit: Die langfristigen Zinssätze der Schweiz waren schon während der Zeit des fixen Wechselkursregimes von Bretton Woods tiefer als diejenigen Deutschlands; die Zinsdifferenz wurde nicht erst durch die Einführung flexibler Wechselkurse geschaffen.³⁶ Die Existenz dieses zweiten Faktors ist zwar relativ eindeutig, sein Ursprung ist hingegen schwieriger zu erklären. Die grundlegenden wirtschaftlichen Verhaltensweisen drücken sich einerseits durch eine - relativ zum Ausland - höhere Zeitpräferenz in der Schweiz aus. Diese kommt im beträchtlichen schweizerischen Sparüberschuss zum Ausdruck. Dieser Überschuss zeigt sich im Überschuss der Ertragsbilanz, deren Summe (bereinigt um die Wechselkursschwankungen) gleichbedeutend ist mit dem Nettoauslandsvermögen. Die grundlegenden wirtschaftlichen Verhaltensweisen drücken sich andererseits durch eine Präferenz für inländische Investitionen gegenüber Auslandsinvestitionen aus. Aufgrund dieser nicht perfekten Substitution der Investitionen entspricht das Zinsdifferential einer Abfindung für Investitionen im Ausland. Der Sparüberschuss zusammen mit der Präferenz für inländische Investitionen führt zu einer Zinsdifferenz zu Gunsten der Schweiz, um für die Inländer einen Anreiz zu schaffen, ihr Vermögen im Ausland zu halten.³⁷ Dieser zweite Faktor der Zinsdifferenz dürfte durch eine Anbindung des Frankens nicht beeinflusst werden.

Die Gewichtung dieser zwei Faktoren der Differenz der langfristigen Zinssätze ist unbekannt. Wenn man annimmt, dass die monetäre Komponente den wesentlichen Teil der Differenz ausmacht, stellt sich die Frage nach den Konsequenzen einer Anpassung der Zinssätze an ein höheres Niveau. Diese Anpassung führt zu einer dauerhaften Umverteilung des Einkommens in der Schweiz zu Gunsten der Sparer und Gläubiger, während die Schuldner, die öffentliche Hand und die Unternehmungen einer Erhöhung der Belastung auf ihren Verpflichtungen gegenüberstehen. In der Übergangsphase hingegen würden die Gläubiger auf ihren noch zu den tieferen Sätzen verzinsten Anlagen einen Wertverlust erleiden. Unter den verschiedenen wirtschaftlichen Branchen würde die Bauwirtschaft speziell stark von einer solchen Anpassung der Zinssätze getroffen. Aufgrund der speziellen institutionellen Rahmenbedingungen der Schweiz wird das Ansteigen der Hypothekarzinsen aufgrund des Indexierungsmechanismus der Mieten Auswirkungen auf den Liegenschaftenmarkt haben. Die Mieten und das Preisniveau werden ansteigen, und dies wird zu einer Senkung der Ein-

³⁶ Von 1956 bis 1972 betrug die durchschnittliche Differenz der nominellen Zinssätze ungefähr 2.9 Prozentpunkte; 3.3 Prozentpunkte von 1973 bis 1984; und von 1985 bis 1997 ungefähr 2 Prozentpunkte .

³⁷ Mauro, Paolo, "Current Account Surplus and the Interest Rate Island in Switzerland", IMF Working Paper, WP/95/24, International Monetary Fund, Washington D. C., Februar 1995.

kommen der Mieter führen. Langfristig könnte durch den Anstieg der Zinssätze die Kapitalintensität der Produktion verringert werden; in einem Gleichgewichtszustand würde somit eine stärkere Verwendung des Faktors Arbeit resultieren.

Weitere geldpolitische Handlungsmöglichkeiten

Verbote oder Zwangsmassnahmen, um einer möglichen Aufwertung des Frankens entgegenzuwirken, sind klar zurückzuweisen. Dazu gehören vor allem Massnahmen im Kampf gegen den Zustrom von ausländischem Kapital, welche in den siebziger Jahren ergriffen wurden, zum Beispiel negative Zinssätze. Ein weiteres Beispiel wäre das Festlegen unterschiedlicher Wechselkurse für die verschiedenen Marktteilnehmer. Diese Massnahmen sind teuer, weil sie mit grossem administrativen Aufwand verbunden sind. Sie widersprechen der wachsenden Liberalisierung der Güter- und Kapitalmärkte. Und vor allem sind sie nicht wirksam, weil sie aufgrund der fortgeschrittenen Integration der Finanzmärkte noch leichter als in der Vergangenheit umgangen werden können.

Sterilisierte Interventionen stellen grundsätzlich ein mögliches Instrument dar, um eine Frankenaufwertung zu bekämpfen, welche auf einer Veränderung der Portfoliopräferenzen beruht. Die Ursachen dieser Veränderung spielen dabei keine Rolle. Die Investoren, welche nach einer Diversifizierungsmöglichkeit ihres Vermögens suchen, wollen eigentlich keine flüssigen Mittel, sondern verzinste Aktiven halten. Eine Zentralbank, die sterilisierte Interventionen durchführt, bietet nur vorübergehend Liquidität an. Sie zieht diese Liquidität schnell wieder von Markt ab, indem sie verzinste Aktiven (Wertpapiere) anbietet. Sie bietet also genau das, was der Markt wünscht, und lässt die Notenbankgeldmenge schliesslich unverändert. Das Angebot an Titeln steigt entweder durch die Substitution mit Devisen auf der Aktivseite der Zentralbankbilanz oder durch die Emission von eigenen Wertpapieren auf der Passivseite der Bilanz.³⁸ Es drängen sich jedoch theoretische und praktische Einwände auf. Eine solche Politik, welche die Wechselkurse und ihren Verlauf unverändert lässt, kann den Zufluss von Kapital aus den Ausland nicht verhindern. Die Mengen, welche unter Umständen im Spiel sind, lassen die sterilisierten Interventionen als ein praktisch unbrauchbares Instrument erscheinen. Aus empirischer Sicht wurde die Wirksamkeit von sterilisierten Interventionen im Falle der Schweiz bezweifelt; dies in einer Analyse, welche auf dem Signaleffekt von sterilisierten Interventionen basierte.³⁹ Hingegen stützen sich neuere Studien auf Portfoliomodelle, welche mehrere verzinsliche Aktiven beinhalten, die keine perfekten Substitute sind. Diese Studien weisen die Wirksamkeit von solchen Operationen nicht mehr zurück.

6.2 Finanzpolitik

Die Fortschritte der EU-Länder bei der Konsolidierung ihrer Staatsfinanzen sind bemerkenswert. Die Konvergenzkriterien betreffend Staatsdefizit und Schuldenstand haben sich als wirksame Referenzgrössen für eine verbesserte Nachhaltigkeit in der Finanzpolitik erwiesen,

³⁸ Es ist klar, dass nicht nur das Angebot von verzinsten Anlagen der Zentralbank die gestiegene ausländische Nachfrage nach Frankentiteln befriedigen kann, sondern das vollständige Angebot, in welchem auch die Titel zur Finanzierung der öffentlichen Schulden enthalten sind.

³⁹ Zurlinden, Mathias, "Devisenmarktinterventionen der Schweizerischen Nationalbank 1986-1994", Quartalsheft der Schweizerischen Nationalbank Nr. 2, Juni 1996, 163-187.

auch wenn insbesondere Italien und Belgien in Bezug auf die Verschuldung noch bedeutende Altlasten abzutragen haben. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt wird die EWU-Teilnehmer auch künftig auf den eingeschlagenen Kurs verpflichten. Die Beseitigung der bestehenden strukturellen Defizite ist auch in der Einschätzung der EU notwendig, soll die Finanzpolitik ihre Rolle als automatischer Stabilisator spielen können. Damit die realwirtschaftlichen Anpassungsprozesse nicht abrupt erfolgen, müssen zudem die Arbeits- und Gütermärkte flexibler gestaltet werden. (siehe Abschnitt 3.2).

Aus der kurzfristigen Optik kommt der Finanzpolitik die Rolle zu, allfällige negative konjunkturelle Einwirkungen aus dem Euro-Raum auf die Schweizer Realwirtschaft mittels einer expansiven Finanzpolitik abzufedern. Die entsprechenden Möglichkeiten sind indessen durch die Haushaltlage begrenzt. Ebenso muss berücksichtigt werden, dass höhere Staatsausgaben im Fall der Schweiz auch eine namhafte Erhöhung der Importnachfrage nach sich ziehen werden und ihre Wirkung auf die Binnenwirtschaft dadurch eingeschränkt ist. Mittel- und längerfristig von Bedeutung für den zukünftigen Wohlstand einer vom EWU-Raum umschlossenen Schweiz ist jedoch der Beitrag der Finanzpolitik zu makroökonomischer Stabilität, langfristigem Wachstum und der Bereitstellung international wettbewerbsfähiger Standortbedingungen für Unternehmen. Die angebotsseitigen Wirkungen der Finanzpolitik werden dadurch unterstrichen.

Zusammen mit der Geldpolitik hat die Finanzpolitik für ein *stabiles makroökonomisches Umfeld* zu sorgen. Der Beitrag der Finanzpolitik besteht darin, strukturelle Defizite und die Anhäufung einer hohen Verschuldung mit entsprechender öffentlicher Zinslast zu vermeiden. Andauernd hohe Budgetdefizite engen den Spielraum der Geldpolitik ein, indem sie das Zinsniveau tendenziell erhöhen. Höhere Zinsen wiederum verstärken einen eventuell entstehenden Aufwertungsdruck auf den Franken zusätzlich.

Der Stabilitätsbeitrag einer nachhaltigen Finanzpolitik ist somit auch eine wichtige *Voraussetzung für das längerfristige Wachstum*. Permanente Defizite und die daraus folgende Erhöhung der Staatsverschuldung bedeuten ein Entsparen seitens der öffentlichen Hand, welche unter Umständen nicht durch entsprechende zusätzliche Ersparnisse des Privatsektors ausgeglichen wird. Steigende Staatsschulden sind insofern schädlich, als sie das Risiko zukünftiger Steuererhöhungen und/oder reduzierter staatlicher Leistungen für öffentliche Dienste und Infrastruktur erhöhen. Damit können wichtige Standortvorteile verloren gehen, was sich ebenfalls in tieferen Wachstumswerten niederschlägt.

Die verstärkte Mobilität des Kapitals und der Abbau von Marktzutrittsbarrieren innerhalb der EU haben dazu geführt, dass die *Steuerbelastung eines Standortes* als Kostenfaktor beim Investitionsentscheid stärker gewichtet werden kann. Andere länderspezifische Unterschiede, welche auch traditionelle Stärken der Schweiz verkörpern (stabiles rechtliches, institutionelles und soziales Umfeld, makroökonomische Stabilität, gute Infrastruktur, qualifiziertes Arbeitskräftepotential), haben sich angeglichen und dürften daher im Zuge des zu erwartenden Restrukturierungsprozesses im EWU-Raum *relativ* an Bedeutung einbüßen. Um mit dieser Entwicklung Schritt zu halten, sind die steuerlichen Rahmenbedingungen für Unternehmen in der Schweiz laufend zu überprüfen. Sie stellen ein gewichtiges, von der Finanzpolitik beeinflussbares Element im Wettbewerb um in- und ausländische Investitionen dar.

Die EU ist sich der Gefahr eines möglichen ruinösen Steuerwettbewerbs bewusst und hat daher einen Verhaltenskodex zur Unternehmensbesteuerung erarbeitet. Auch die Schweiz ist von einer Harmonisierung der Besteuerung in der EU betroffen und wird reagieren müssen, um Nachteile für den Unternehmensstandort Schweiz abzuwenden. Ziel dabei ist, einer Erosion der Steuerbasis im Zuge des verschärften Standortwettbewerbs vorzubeugen. Die Finanzpolitik hat demzufolge für ein Steuersystem zu sorgen, das die Schweizer Wirtschaft im europäischen Wettbewerb nicht benachteiligt. Dies betrifft sowohl die Höhe wie die Struktur der Besteuerung.⁴⁰ Mit der Reform der Unternehmensbesteuerung wurde bereits ein wichtiger Schritt in diese Richtung getan.

6.3 Übrige Wirtschaftspolitik

Die weltweiten Globalisierungstendenzen im Allgemeinen und die Einführung des Euro im Speziellen führen wie beschrieben zu einer Wettbewerbsverschärfung für die international tätigen Unternehmen. Dadurch gewinnt die Bereitstellung optimaler rechtlicher und institutioneller Rahmenbedingungen für die Wirtschaftstätigkeit an Bedeutung. Mit Blick auf den internationalen Standortwettbewerb muss sie insbesondere günstige Voraussetzungen für Innovation und Wettbewerb schaffen und erhalten. Dazu sind verschiedene *strukturelle Reformen* notwendig.

Die Schweizer Wirtschaft zeichnet sich, ähnlich wie jene anderer Länder, immer noch durch eine eigentliche Zweiteilung aus. Auf der einen Seite stehen sowohl im Güter- und Dienstleistungsexport als auch in der mit Importen konkurrierenden Inlandwirtschaft Branchen und Unternehmen, die sich laufend im harten internationalen Wettbewerb behaupten müssen. Auf der anderen Seite vermögen noch immer teilweise wettbewerbsgeschützte Bereiche des Binnensektors aus einem Preisniveau Nutzen zu ziehen, das deutlich über dem europäischen Mittel liegt. Dabei können sich dieselben Anbieter in den einzelnen Marktsegmenten unterschiedlich verhalten. Ein wesentlicher Faktor, um die Wettbewerbsfähigkeit der gesamten Wirtschaft längerfristig zu wahren, ist jedoch das Vorhandensein von kompetitiven Zulieferfirmen sowie ein attraktives Preis-Leistungsverhältnis bei den im Inland hergestellten Gütern und Dienstleistungen. Mit der Öffnung von Märkten und der Stärkung des Preiswettbewerbs kann die Politik die hier nötigen strukturellen Anpassungen auslösen. Wichtige Reformschritte in diese Richtung wurden bereits im Rahmen des ersten Massnahmenpakets zur marktwirtschaftlichen Erneuerung unternommen: So traten am 1. Juli 1996 das Bundesgesetz über Kartelle und andere Wettbewerbsbeschränkungen sowie das Bundesgesetz über den Binnenmarkt in Kraft. Mit dem Kartellgesetz kann Unternehmenszusammenschlüssen und Wettbewerbsabsprachen begegnet werden, die das vergleichsweise hohe schweizerische Preisniveau aufgrund ihrer Marktmacht aufrecht zu erhalten versuchen. Das Binnenmarktgesetz sorgt für eine Öffnung der staatlichen Beschaffungsmärkte und den Abbau von beruflichen Mobilitätshindernissen. Das Bundesgesetz über die Beseitigung von technischen Handelshemmnissen vom 6. Oktober 1995 erleichtert den Unternehmen und Haushalten den Bezug von Gütern und Dienstleistungen aus dem Ausland. Dank gleichem technischem Recht in der Schweiz und der EU können Unternehmen für Vorleistungen verstärkt von den vorteilhafteren Preisen im Binnenmarkt profitieren und sich gleichzeitig besser gegen die Wechselkurs-

⁴⁰ Vgl. dazu Abschnitt 5.3, Fussnote 30.

schwankungen schützen, welche mit dem Abseitsstehen der Schweiz von der Währungsunion verbunden sind. Für Schweizer Zulieferfirmen erhöht sich dadurch allerdings die Importkonkurrenz, was sie zu zusätzlichen effizienzsteigernden Massnahmen veranlassen wird.

Im Arbeitsmarktbereich ist es für die Standortattraktivität der Schweiz wichtig, dass die hohe Arbeitsproduktivität, welche das relativ hohe Schweizer Lohnniveau rechtfertigt, erhalten werden kann. Dies erfordert eine kontinuierliche Anpassung des Bildungssystems an die ständig ändernden Rahmenbedingungen. Insbesondere müssen effiziente Aus- und Weiterbildungsmöglichkeiten bereitgestellt und die Flexibilität der Arbeitskräfte gefördert werden. Der Aufbau von Fachhochschulen ist ein wichtiger Schritt in diese Richtung.

Zudem ist eine moderne Transport-, Informations- und Dienstleistungsinfrastruktur für die Faktorproduktivität einer Volkswirtschaft von zentraler Bedeutung. Solche Dienstleistungen wurden in der Schweiz traditionell von der öffentlichen Hand bereitgestellt. Mit der Zulassung von privaten Anbietern sollen sie nun in breiterer Vielfalt und zu marktgerechten Preisen angeboten werden. Bei der Post und im Telekommunikationsbereich ist diese Liberalisierung im Gang. Handlungsbedarf besteht insbesondere noch im Energiebereich.

Schliesslich ist auch der ungehinderte Zugang zu den internationalen Märkten ein wichtiger Standortfaktor. Hier besteht für die Schweiz durch das Abseitsstehen vom Binnenmarkt ein komparativer Nachteil gegenüber den umliegenden Ländern. Dieser beschränkt sich nicht nur auf den eingeschränkten Zugang zu den europäischen Güter- und Dienstleistungsmärkten, sondern betrifft auch den Arbeitsmarkt. So werden die Möglichkeiten der Personalrekrutierung und der beruflichen Entwicklung durch die fehlende Personenfreizügigkeit eingeschränkt. Diese Nachteile sollten mit der verstärkten wirtschaftlichen Integration der Schweiz in Europa in Grenzen gehalten werden.

Schlussbemerkung

Nicht nur in den an der EWU teilnehmenden Staaten, sondern auch in der Schweiz wird mit der Einführung des Euro am 1. Januar 1999 eine Neuorientierung an veränderte wirtschaftliche Rahmenbedingungen vonstatten gehen müssen. Von der erhöhten Preistransparenz, dem verstärkten Wettbewerb und der sich mittelfristig anbahnenden Ausrichtung der Produktionsstrukturen am EWU-Heimmarkt ist auch die stark mit dem EWU-Raum verflochtene Schweizer Wirtschaft betroffen. Anpassungsleistungen sind aber nicht nur von privatwirtschaftlicher, sondern auch von staatlicher Seite zu erbringen. So liegen die Herausforderungen für die Wirtschaftspolitik vor allem im Bereich der Geldpolitik. Angesichts einer möglichen übermässigen Frankenaufwertung wird die Schweizerische Nationalbank ihren geldpolitischen Kurs anpassen müssen. Eine vermehrte Beachtung des Wechselkurses birgt jedoch Inflationsrisiken. Eine solide Finanzpolitik und die Schaffung optimaler Voraussetzungen für die private Wirtschaftstätigkeit sind Massnahmen, welche die Geldpolitik unterstützen und die Wettbewerbsfähigkeit des Standortes Schweiz erhalten. Die EWU erhöht den durch die fortschreitende Internationalisierung der Produktion bereits bestehenden Druck auf die Schweiz, die rechtlichen und institutionellen Rahmenbedingungen für die Wirtschaft laufend zu überprüfen und zu verbessern.

* * * * *