

# **Der Schweizer Franken im internationalen Währungskonzert**

**Georg Rich**  
**Schweizerische Nationalbank**

Referat am Kapitalmarktsymposium der  
WGZ-Bank Luxembourg S.A., Luxemburg, 10. September 1999

## 1. Einleitung

Die Debatte um die Einführung des Euro warf auch in der Schweiz ihre Wellen, obwohl unser Land nicht zur Europäischen Union gehört. Viele Schweizerinnen und Schweizer sind der Meinung, die europäische Währungsintegration werde die monetäre Entwicklung in unserem Land stark beeinflussen. Vor allem vor dem Übergang zum Euro war die Befürchtung weit verbreitet, die Schaffung der Europäischen Währungsunion werde zu einer übermässigen Aufwertung des Schweizer Frankens am Devisenmarkt führen und damit die Konkurrenzfähigkeit der Schweizerischen Exportindustrie untergraben. Zahlreiche Beobachter der europäischen Währungsintegration - innerhalb und ausserhalb der Schweiz - glauben auch, mit der Einführung des Euro werde sich die Schweizerische Nationalbank (SNB), die Zentralbank der Schweiz, früher oder später genötigt sehen, ihre autonome Geldpolitik aufzugeben und sich eng an die Europäische Zentralbank anzulehnen. Der Verlust der geldpolitischen Autonomie werde auch der "Zinsinsel Schweiz" den Todesstoss versetzen. Die vergleichsweise niedrigen Zinssätze in unserem Land würden vielmehr auf das Niveau im Eurogebiet klettern. Einige Beobachter gehen sogar noch einen Schritt weiter und prophezeien, der Euro werde sich in der Schweiz als Parallelwährung etablieren und den Franken mit der Zeit verdrängen. Die Schweiz werde nolens volens in den Bannkreis des Euro gezerrt.

Diese teilweise dramatischen Voraussagen sind bis jetzt nicht eingetreten. Natürlich lässt der Euro die schweizerische Wirtschaft und die schweizerische Geldpolitik nicht unberührt. Aber den Entwicklungen, die der Euro in der Schweiz auslöste, fehlt der revolutionäre Anstrich. So bewegt sich der Wechselkurs des Schweizer Frankens gegenüber dem Euro in engen Grenzen. Von dem vielerorts befürchteten Aufwärtsdruck auf den Franken ist nichts zu verspüren. Die schweizerische Wirtschaft durchläuft zwar schon seit einiger Zeit einen tief greifenden und schmerzhaften Strukturwandel. Diese Umwälzungen haben aber wenig mit der europäischen Währungsintegration zu tun. Sie widerspiegeln vielmehr die Globalisierung der Wirtschaft und die damit verbundene Verschärfung des internationalen Wettbewerbsklimas.

Deshalb stellt sich die Frage, ob sich der Euro so dramatisch auf die schweizerische Wirtschaft und Geldpolitik auswirken dürfte, wie häufig behauptet wird. Ich möchte im Folgenden dieser Frage nachgehen. Ich beginne mit der Beziehung zwischen europäischer Währungsintegration und Frankenkurs. Anschliessend befasse ich mich mit den Aussichten für die Weiterführung einer eigenständigen schweizerischen Geldpolitik und für die Bewahrung der Zinsinsel Schweiz. Ich schliesse mit einigen Bemerkungen zur möglichen Rolle des Euro als Parallelwährung.

## **2. Euro und Frankenkurs**

Die Furcht vor einer übermässigen Frankenaufwertung ist verständlich, wenn man an die Wechselkursturbulenzen von 1993 bis 1995 zurückdenkt. Damals stieg der Frankenkurs - sowohl nominell als auch real - auf ein Niveau, das die internationale Konkurrenzfähigkeit der schweizerischen Industrie ernsthaft beeinträchtigte. Diese Entwicklung schien hauptsächlich mit der europäischen Währungsintegration zusammenzuhängen. Viele Anleger zweifelten an der Stabilität der geplanten gemeinsamen Währung und waren bestrebt, einen Teil ihrer Vermögen in Schweizer Franken umzuschichten. Der Höhenflug unserer Währung stand quer zur damaligen konjunkturellen Verfassung der schweizerischen Wirtschaft. Nach einer Rezession, die schon drei Jahre gedauert hatte, zeichnete sich in der Schweiz Anfang 1994 eine konjunkturelle Erholung ab. Der Aufschwung entpuppte sich aber als kurzlebig. Schon in der zweiten Hälfte 1994 begann sich das schweizerische Wirtschaftswachstum wieder abzuflachen. Der Hauptgrund für den enttäuschenden Gang der schweizerischen Wirtschaft lag in der massiven Frankenaufwertung.

Der Kursanstieg führte im Jahre 1996 zu einem erneuten Konjunkturunbruch und beschwor in der Schweiz eine eigentliche Deflationsgefahr herauf. Im Frühjahr 1995 begann die SNB, ihre Geldpolitik sukzessive weiter zu lockern, nachdem sie schon im Sommer 1992 zu einer expansiven Geldpolitik übergegangen war. Dies äusserte sich in

einem starken Rückgang der kurzfristigen schweizerischen Zinssätze und einer Wachstumsbeschleunigung bei den Geldaggregaten.

Die geldpolitische Kursänderung beeinflusste den Wechselkurs nicht sofort. Der Franken schwächte sich erst ab 1995 - zuerst nur bescheiden und von August 1996 bis Januar 1997 nach einer weiteren Lockerung der geldpolitischen Zügel beschleunigt - wieder ab. Anfang 1997 kam auch die schweizerische Konjunktur erneut in Fahrt. Die schweizerische Wirtschaft erreichte sowohl 1997 als auch 1998 ansehnliche Wachstumsraten, und die Arbeitslosigkeit bildete sich zurück. Dieses günstige Bild wird allerdings durch die Krise in Ostasien getrübt, die seit dem 2. Halbjahr 1998 das Wirtschaftswachstum in der Schweiz und in unseren Nachbarländern beeinträchtigt. Verschiedene Anzeichen deuten indessen darauf hin, dass die schweizerische Konjunktur zu neuem Leben erwacht. Wir rechnen für das 2. Halbjahr 1999 wieder mit einem höheren Realwachstum. Insgesamt dürfte das reale schweizerische Bruttoinlandprodukt im Jahre 1999 um etwa 1,5% zunehmen, nachdem es im Vorjahr noch um gut 2% gestiegen war. Die Arbeitslosenquote betrug im Juli 1999 saisonbereinigt 2,7%. Im Jahre 1997 war sie über 5% geklettert.

Angesichts dieser Entwicklungen waren die Befürchtungen, der Übergang zum Euro könnte den Wechselkurs des Schweizer Frankens übermässig in die Höhe treiben, angebracht. Meine Ausführungen machen aber auch deutlich, dass wir solchen Entwicklungen nicht machtlos ausgeliefert sind. Die SNB ist in der Lage, einer unerwünschten Frankenaufwertung entgegenzuwirken. Der geldpolitische Kurs, den wir seit vier Jahren steuern, zeigt, inwieweit wir die schweizerische Wirtschaft vor schädlichen Wechselkursschwankungen schützen können.

Dennoch sollten die Grenzen einer am Wechselkurs ausgerichteten Geldpolitik nicht übersehen werden. Die SNB kann zwar ihre Geldpolitik jederzeit auf die Stabilisierung des Wechselkurses ausrichten. Sie kann bei einer übermässigen Frankenaufwertung die Geldpolitik lockern und im Extremfall sogar noch einen Schritt weitergehen, indem sie den Wechselkurs vorübergehend fixiert. Die vorübergehende Fixierung des Wechselkurses hätte aber eine schwer wiegende Konsequenz: Die SNB verlöre die Kontrolle über die

Geldmenge. Weitete sie die Geldmenge allzu stark aus, schüfe sie ein neues Inflationspotenzial. Sie müsste die Stabilisierung des Wechselkurses um den Preis eines späteren Inflationsanstiegs erkaufen.

Aus diesem Grunde darf die SNB bei ihren Aktionen am Devisenmarkt ihren Hauptauftrag, das Preisniveau stabil zu halten, nicht aus den Augen verlieren. In der Vergangenheit gelang es der SNB nicht immer, die Wünsche weiter Kreise der Wirtschaft nach einem stabilen Wechselkurs mit dem Ziel der Preisstabilität in Einklang zu bringen. In den letzten drei Jahren befand sich die SNB freilich in einer vergleichsweise angenehmen Lage, da kein Zielkonflikt zwischen Preis- und Wechselkursstabilität auftrat. Mitte der neunziger Jahre lastete auf der schweizerischen Wirtschaft - wie ich schon ausführte - ein eigentlicher Deflationsdruck, dem die SNB mit einer expansiven Geldpolitik begegnen musste. Denn es war für uns klar, dass weder inflationäre noch deflationäre Fehlentwicklungen mit dem Ziel der Preisstabilität in Einklang stehen. Die starke Frankenaufwertung von 1993 und 1994 verschlimmerte den Deflationsdruck in der Schweiz. Auch die Asienkrise schürte noch einmal die Deflationsängste. Deshalb trugen die Bemühungen der SNB, eine allzu starke Aufwertung des Schweizer Frankens zu verhindern, zur Bewahrung der Preisstabilität bei.

Da die SNB der Wechselkursentwicklung grosse Aufmerksamkeit schenkt, stellt die Stabilität der Euro/Franken-Relation keine Überraschung dar. Ich möchte aber nicht den Eindruck erwecken, die SNB allein habe dafür gesorgt, dass sich der Schweizer Franken gegenüber dem Euro - entgegen den weit verbreiteten Befürchtungen - nicht wesentlich aufwertete. Die konsequente, auf die Bewahrung der Preisstabilität ausgerichtete Geldpolitik der Europäischen Zentralbank trug ebenfalls dazu bei, schwer wiegende Störungen am Devisenmarkt zu vermeiden. Die vor allem im vergangenen Sommer ausgeprägte Schwäche des Euro gegenüber dem Dollar wurde zwar häufig auf einen Mangel an Vertrauen in die EZB zurückgeführt. Der Grund für die damalige Euroschwäche lag aber nach meiner Meinung an einem anderen Ort: Als Folge der unterschiedlichen Entwicklungen der europäischen und amerikanischen Konjunktur drängte sich eine vorübergehende Tieferbewertung des Euro gegenüber dem Dollar geradezu auf. Der

Schweizer Franken schwächte sich im Verhältnis zum Dollar im Gleichschritt mit dem Euro ab, da sich die schweizerische Konjunktur ähnlich entwickelte wie jene des Eurogebiets. Es gibt somit gute wirtschaftliche Gründe für die jüngsten Bewegungen des Euro- und Frankenkurses gegenüber dem Dollar. Mit einem Mangel an Vertrauen in die EZB hatte dies nichts zu tun. Sonst hätte die Euroschwäche auch Fluchtbewegungen in den Schweizer Franken ausgelöst.

Ich möchte ebenfalls davor warnen, in die Stabilität der Franken/Euro-Relation einen Paradigmawechsel in der schweizerischen Geldpolitik hinein zu interpretieren. Marktteilnehmer vertreten manchmal die Meinung, der stabile Kurs des Frankens gegenüber dem Euro widerspiegle eine Abkehr der SNB von ihrer autonomen Geldpolitik: Sie habe den Franken informell an den Euro angebunden und übernehme mehr oder weniger die von der EZB verfolgte Geldpolitik. Von einem Paradigmawechsel kann indessen keine Rede sein. Wie ich schon betonte, stand unsere wechselkursbezogene Geldpolitik im Einklang mit unserem Ziel, die Preisstabilität zu bewahren. Ich würde die Möglichkeit nicht ausschliessen, dass wir in Zukunft wieder grössere Kursschwankungen gegenüber dem Euro zulassen müssen, wenn wir unserem geldpolitischen Hauptziel treu bleiben wollen.

Mit diesen Ausführungen komme ich zu der allgemeineren Frage, ob es für ein kleines Land wie die Schweiz überhaupt Sinn macht, eine eigenständige Geldpolitik zu verfolgen. Wäre die Schweiz nicht besser beraten, den Franken dauernd an den Euro zu binden und damit ihre geldpolitische Autonomie aufzugeben? Lassen Sie mich kurz auf diese Frage eingehen.

### **3. Autonome Geldpolitik und Zinsinsel Schweiz**

Die Vorteile einer Anbindung des Frankens an den Euro liegen auf der Hand: Der fixe Wechselkurs erleichtert die Aufgabe der im Export und Import tätigen Unternehmen. Diese verfügen über eine höhere Gewissheit in Bezug auf die Preise, zu denen sie ihre Produkte im Ausland absetzen bzw. erwerben können. Sie können damit

ihre Produktion und ihre Investitionen besser planen und das Risiko unternehmerischer Fehlentscheide verringern. Allerdings entstehen immer noch Kosten beim Tausch von ausländischen Währungen in Schweizer Franken und umgekehrt. Die Transaktionskosten im Devisenhandel entfielen nur, wenn die Schweiz nicht nur den Franken an den Euro bände, sondern den Euro an Stelle des Frankes als gesetzliches Zahlungsmittel einführt.

Mit der Anbindung des Frankens an den Euro verschwänden die Wechselkursschwankungen natürlich nicht vollständig. Nur der Wechselkurs gegenüber dem Eurogebiet würde stabilisiert. Der überwiegende Teil des gesamten schweizerischen Aussenhandels würde indessen über einen fixen Wechselkurs abgewickelt: Im Jahre 1998 entfielen 55% der schweizerischen Güterexporte und gut 70% der entsprechenden Importe auf das Eurogebiet. Der Aussenhandel gegenüber dem Dollarraum wäre von der Anbindung dagegen nicht betroffen.

Dem Vorteil der grösseren Wechselkursstabilität stünden zwei gewichtige Nachteile einer Anbindung des Frankens an den Euro gegenüber. Zum einen verschwände mit der Anbindung der Zinsbonus auf dem Schweizer Franken. Zum anderen verlöre die SNB vollständig ihre Fähigkeit, eine eigenständige Geldpolitik zu führen.

Die Zinssätze liegen in der Schweiz bekanntlich auf einem tendenziell tieferen Niveau als in allen anderen europäischen Ländern. Dabei ist dieses Muster bei den langfristigen Zinssätzen ausgeprägter als bei den kurzfristigen, die besonders stark von der Geldpolitik der SNB und von der jeweiligen konjunkturellen Verfassung der schweizerischen Wirtschaft abhängen. Die Erträge auf langfristigen Frankenanlagen sind tiefer als anderswo in Europa, selbst wenn beim Vergleich die realen Kapitalgewinne und -verluste, die als Folge von Wechselkurs- und Preisänderungen anfallen, berücksichtigt werden. Die reale Zinsdifferenz beträgt immer noch 1-2 Prozentpunkte, auch wenn sie sich über die letzten drei Jahrzehnte hinweg tendenziell zurückgebildet hat. Über die Gründe für den Zinsbonus auf dem Schweizer Franken streiten sich die Experten. Wahrscheinlich trägt der hohe Ertragsbilanzüberschuss dazu bei, die Zinsen in der Schweiz tief zu halten. Nach meiner Meinung liegt der Hauptgrund aber in der

traditionellen Stabilität des Schweizer Frankens, die unsere Währung zu einem attraktiven Diversifikationsinstrument für die internationalen Anleger macht.

Fixierte die Schweiz den Wechselkurs des Schweizer Frankens gegenüber dem Euro, ginge der Zinsbonus mit der Zeit verloren. Die internationalen Anleger würden den Euro und den Schweizer Franken fortan als perfekte Substitute betrachten; der Anreiz, in unsere Währung zu diversifizieren, entfiere. Anlagen in Euro und Schweizer Franken von gleicher Qualität und gleicher Laufzeit müssten auch die gleichen Erträge abwerfen. Die schweizerischen Zinsen würden sich an jene im Eurogebiet angleichen und würden im Wesentlichen durch die EZB bestimmt. Die SNB wäre nicht mehr in der Lage, die inländische Zinsentwicklung zu beeinflussen und aus eigener Kraft für die Stabilität des Schweizer Frankens zu sorgen.

Die Anpassung der schweizerischen Wirtschaft an ein höheres Zinsniveau wäre nicht kostenlos. Die schweizerische Wirtschaft verlöre einen internationalen Konkurrenzvorteil. Die höheren Zinsen würden die schweizerischen Unternehmen dazu veranlassen, den Kapitaleinsatz in ihrer Produktion zu verringern. Dadurch gerieten die hohen schweizerischen Reallöhne unter Druck. Die schweizerische Eidgenossenschaft, die Kantone und die Gemeinden müssten einen Anstieg ihrer Ausgaben in der Form von Zinsen auf ihren Schulden hinnehmen, während die Hausbesitzer die höhere Zinsenlast auf ihren Hypotheken zu spüren bekämen. Die Anpassungskosten, die die schweizerische Wirtschaft als Folge der Zinserhöhung tragen müsste, dürfen nicht unterschätzt werden. Sie müssten den Vorteilen, die aus der Anbindung an den Euro erwachsen, gegenübergestellt werden.

Der zweite wesentliche Nachteil, der völlige Verlust der geldpolitischen Autonomie, wird in der öffentlichen Diskussion häufig heruntergespielt. So hört man etwa das Argument, die SNB habe sich schon bisher eng an die Deutsche Bundesbank angelehnt und stehe heute im Schatten der EZB. Ferner verlaufe die Konjunkturentwicklung in der Schweiz in der Regel parallel zu jener in Deutschland. Damit sei die SNB auch nicht gezwungen, eine Geldpolitik zu führen, die wesentlich von jener der Bundesbank bzw. der EZB abweiche.

Die Kommentatoren, die die Notwendigkeit einer eigenständigen schweizerischen Geldpolitik in Frage stellen, übersehen allerdings einen wichtigen Punkt: Bei der Diskussion um den Sinn und Unsinn einer eigenständigen Geldpolitik liegt der Teufel - wie so oft - im Detail. Es ist zwar richtig, dass zwischen der konjunkturellen Entwicklung in Deutschland und der Schweiz in der Regel eine grosse Übereinstimmung besteht. Wissenschaftliche Untersuchungen bestätigen diesen Sachverhalt. Ferner verfolgt die EZB wie schon früher die Deutsche Bundesbank die gleichen geldpolitischen Ziele wie die SNB. Angesichts der Ähnlichkeit der geldpolitischen Ziele und des wirtschaftlichen Umfelds erstaunt es nicht, dass die SNB häufig den gleichen Kurs steuert wie die EZB bzw. die Deutsche Bundesbank.

Dieser Tatbestand darf aber nicht zum Schluss verleiten, die SNB ahme lediglich die Politik unserer Schwesterinstitute im Norden nach. Betrachten wir die schweizerische Geldpolitik der letzten Jahre, wird ersichtlich, dass die SNB - trotz aller Ähnlichkeit im Grundsätzlichen - wiederholt ihren Spielraum für einen eigenständigen Kurs ausschöpfte. So lockerte sie ihre Geldpolitik vom Sommer 1992 bis Ende 1993 rascher als die Deutsche Bundesbank. Deshalb sanken auch die Geldmarktzinsen in der Schweiz schneller als in Deutschland; in dieser Periode erreichte der Zinsunterschied zu Deutschland zeitweise 3 Prozentpunkte. Die Bundesbank war gezwungen, einen restriktiveren Kurs zu steuern als die SNB, da sich die Teuerung in Deutschland nicht so rasch und nachhaltig zurückbildete wie in der Schweiz. Als Folge des vorübergehenden Wirtschaftsbooms, den die Wiedervereinigung ausgelöst hatte, stieg die Inflation in Deutschland im Jahre 1993 erneut auf über 4%, während sie sich in der Schweiz weiter zurückbildete. Der Zinsunterschied zu Deutschland blieb in den Folgejahren erhalten. Auch gegenwärtig liegen die Geldmarktzinsen in der Schweiz immer noch unter jenen in Deutschland bzw. im Eurogebiet. Wie ich schon ausführte, verfolgt die SNB angesichts der eher verhaltenen konjunkturellen Erholung der schweizerischen Wirtschaft weiterhin eine expansive Geldpolitik. Sie trägt damit den spezifischen wirtschaftlichen Schwierigkeiten der Schweiz, die seit einigen Jahren einen im Vergleich zu anderen europäischen Ländern besonders schmerzvollen Strukturwandel durchläuft, Rechnung.

Mit der Bindung des Frankens an den Euro müssten die schweizerischen Geldmarktzinsen auf das Niveau im Eurogebiet steigen und könnten von der SNB nicht mehr autonom verändert werden. Ich brauche nicht speziell darauf hinzuweisen, dass ein solcher Zinsschub völlig verkehrt in der gegenwärtigen konjunkturellen Landschaft läge. Man kann natürlich einwenden, dass mit der Anbindung die Schweiz wirtschaftlich noch enger in das Eurogebiet integriert würde. Damit würde auch die Notwendigkeit einer eigenständigen schweizerischen Geldpolitik schwinden. Es ist allerdings unwahrscheinlich, dass sich die wirtschaftlichen Voraussetzungen für eine völlige Aufgabe unserer geldpolitischen Autonomie sofort einstellen würden. Aus diesem Grunde ist die SNB wohl beraten, ihre Eigenständigkeit nicht leichtfertig aus der Hand zu geben.

#### **4. Der Euro als schweizerische Parallelwährung**

Einige Beobachter der europäischen Währungsintegration gehen so weit zu behaupten, der Entscheid über die Anbindung des Frankens an den Euro werde letztlich durch den Markt gefällt, selbst wenn die Behörden auf einer autonomen Geldpolitik beharren. Die Marktkräfte würden dafür sorgen, dass sich der Euro in der Schweiz mit der Zeit als Parallelwährung zum Franken ausbreiten werden. Habe sich der Euro in der Schweiz einmal etabliert, werde er den Franken früher oder später verdrängen. Die SNB verliere damit ihre Fähigkeit, die schweizerische Geldmenge zu steuern, da die schweizerische Öffentlichkeit das von ihr ausgegebene Geld gar nicht mehr halten werde. Unabhängig vom Willen der schweizerischen Behörden werde der Markt damit die "Anbindung" des Frankens an den Euro erzwingen. Was ist von dieser Behauptung zu halten?

Um diese Frage zu beantworten, müssen wir zuerst den Begriff der Parallelwährung klären. Damit werden nämlich zwei unterschiedliche Phänomene bezeichnet. Zum einen ist davon auszugehen, dass der Euro vermehrt als Rechnungswährung für grenzüberschreitende Transaktionen dienen wird. Viele ausländische Abnehmer dürften darauf bestehen, dass schweizerische Produzenten ihre Exporte in Euro anstatt in Franken fakturieren. In schweizerischen

Fremdenverkehrszentren und Grenzorten besteht auch schon heute eine grosse Bereitschaft, den Euro als Zahlungsmittel zu akzeptieren. Es ist ferner denkbar, dass schweizerische Unternehmen den ausländischen Anlegern entgegenkommen, indem sie vermehrt auf Euro lautende Wertpapiere ausgeben.

Der Euro wird ohne Zweifel eine wichtige Rolle als internationale Transaktionswährung spielen. So deutet eine im August erschienene Studie der EZB<sup>1</sup> darauf hin, dass bei internationalen Emissionen von Schuldverschreibungen im Eurogebiet ein grösserer Anteil auf die neue gemeinsame Währung entfällt als vor 1999 auf die entsprechenden nationalen Währungen. Damit scheint sich der Euro am Kapitalmarkt als Transaktionswährung durchzusetzen. Für die schweizerische Geldpolitik ist indessen die Frage, ob bei grenzüberschreitenden Transaktionen der Euro oder der Franken als Rechnungseinheit dient, von untergeordneter Bedeutung. Grundsätzlich besteht jede Zahlung, die mit einer grenzüberschreitenden Transaktion verknüpft ist, aus einem Fremdwährungs- und einem Frankenteil. Nehmen schweizerische Hotelbetriebe Euro statt Franken an Zahlung an, ändert sich für die schweizerische Geldpolitik wenig. Die Verwendung des Euro als Transaktionswährung bedeutet lediglich, dass die Hotelbetriebe - an Stelle der Gäste - Euro in Franken umtauschen müssen. Die Hotelbetriebe gehen dabei natürlich ein Wechselkursrisiko ein. Es ist auch denkbar, dass sich die im internationalen Handel tätigen schweizerischen Unternehmen veranlasst sehen, zur Abwicklung ihres Zahlungsverkehrs ihre Bankguthaben vermehrt in Euro und weniger in Franken zu halten. Die SNB müsste diese Verschiebungen in der Geldnachfrage bei der Festlegung ihrer Geldpolitik berücksichtigen.

Die SNB sähe sich nur dann vor ernsthafte Probleme gestellt, wenn der Euro den Franken als inländisches Zahlungs- und Wertaufbewahrungsmittel verdrängen würde. Es gibt indessen keine Anzeichen einer solchen Entwicklung. Echte Parallelwährungssysteme - unter denen sowohl die inländische als auch eine ausländische Währung wahlweise für inländische Zahlungen verwendet werden - tauchen nur in Ländern mit extrem hoher

<sup>1</sup> Europäische Zentralbank, "The international role of the euro", *ECB Monthly Bulletin*, August 1999, S. 34.

Inflation auf. Dagegen kenne ich keine Beispiele von Ländern mit moderater oder tiefer Inflation, in denen Parallelwährungen je eine bedeutende Rolle spielten. Manchmal wird behauptet, in Kanada werde der amerikanische Dollar in grossem Ausmass als Parallelwährung verwendet. Wer die kanadischen Verhältnisse kennt, weiss, dass dort der amerikanische Dollar ebenso wenig als Parallelwährung zirkuliert wie der Euro in der Schweiz. Die Befürchtung, der Euro werde sich in der Schweiz als eigentliche Parallelwährung durchsetzen, ist deshalb übertrieben.

## **5. Schlussbetrachtung**

Wie ich gezeigt habe, besteht für die SNB kein Anlass, von einer eigenständigen Geldpolitik abzurücken. Führt die SNB einen eigenständigen Kurs, ist sie in der Lage, bei der Festlegung der Geldpolitik auf die besonderen Bedürfnisse der schweizerischen Bevölkerung und Wirtschaft Rücksicht zu nehmen. Die SNB kann aber nur dann eine wirksame eigenständige Geldpolitik führen, wenn sie den Wechselkurs des Schweizer Frankens grundsätzlich frei schwanken lässt. Dabei ist es möglich, dass sich der Schweizer Franken in einem unerwünschten Ausmass aufwertet und der schweizerischen Wirtschaft Schaden zufügt. Die SNB steht solchen Entwicklungen indessen nicht machtlos gegenüber. Richtet sie ihre Geldpolitik auf die Stabilisierung des Wechselkurses aus, muss sie darauf achten, dass sie die Geldpolitik nicht zu stark lockert und damit ein neues Inflationspotenzial schafft.

Mit der Anbindung des Frankens an den Euro würde die Gefahr von schädlichen Wechselkursausschlägen wesentlich verringert. Die höhere Wechselkursstabilität müsste aber um den Preis eines Verlustes der geldpolitischen Autonomie erkaufte werden. Die schweizerische Geldpolitik würde nicht mehr durch die SNB, sondern durch die EZB bestimmt. Der Zinsbonus auf dem Schweizer Franken würde verschwinden. Die Attraktivität des Frankens als Anlagewährung hinge nicht mehr von der Glaubwürdigkeit und vom guten Ruf der SNB ab; die Qualität der in Frankfurt geführten Geldpolitik wäre fortan allein massgebend.

Gelegentlich wird darüber spekuliert, wie lange die Schweiz noch an einer eigenständigen Geldpolitik festhalten werde. Ich verzichte auf eine eigene Prognose. Nach meiner Meinung gibt es keinen Grund, unsere eigenständige Geldpolitik aufzugeben, solange die Schweiz ausserhalb der Europäischen Union bleibt. Ein Beitritt unseres Landes zur Europäischen Union würde die Lage natürlich ändern. Schliesse sich die Schweiz der Europäischen Union an, übernehme sie wahrscheinlich auch den Euro und verlöre damit ihre geldpolitische Autonomie. Ein rascher Beitritt der Schweiz zur Europäischen Union ist allerdings nach wie vor unwahrscheinlich.