

Der Euro aus Sicht der Nationalbank

**Georg Rich, Direktor der Schweizerischen Nationalbank, ASM/VSM-Jahresmedienkonferenz, Zürich,
23. Februar 1999**

Die Einführung des Euro Anfang 1999 ging ohne nennenswerte Probleme über die Bühne. Vor dem Übergang zur neuen gemeinsamen Währung war in der Schweiz häufig die Befürchtung laut geworden, die Einführung des Euro könnte Fluchtbewegungen in den Franken auslösen. Die damit verbundene Aufwertung unserer Währung würde die Konkurrenzfähigkeit der inländischen Industrie untergraben. Diese Befürchtungen erwiesen sich jedoch als übertrieben, da der Übergang zur neuen gemeinsamen Währung keine grossen Wellen an den Devisenmärkten warf.

Der verhältnismässig reibungslose Wechsel zum Euro überraschte an sich nicht. Schon im Vorfeld der Einführung waren die Märkte zur Überzeugung gelangt, der Euro werde sich als sichere und stabile Währung erweisen. Natürlich können wir die Möglichkeit nie ausschliessen, dass die Stimmung an den Märkten wieder umkippen wird. Wie gross ist die Wahrscheinlichkeit, dass die monetäre Umgestaltung Europas Wechselkursbewegungen auslösen wird, die der schweizerischen Wirtschaft schaden könnten?

Die Europäische Zentralbank (EZB), die die Verantwortung für die Geldpolitik des Eurogebiets trägt, hat einen klaren Auftrag: Sie muss in erster Linie für Preisstabilität sorgen. Ich zweifle nicht daran, dass die EZB danach trachten wird, ihren Stabilitätsauftrag möglichst konsequent zu erfüllen. Gelingt es der EZB, die Preisstabilität im Eurogebiet zu bewahren, dürfte sich auch der Wechselkurs des Schweizer Francs zum Euro in vernünftigen Bahnen bewegen. Allerdings wird die Aufgabe der EZB nicht einfach sein. Verschiedene Entwicklungen könnten die EZB daran hindern, ihren Stabilitätsauftrag konsequent zu erfüllen:

- Die EZB führt ihre Geldpolitik in einem völlig neuen Umfeld, das sich durch einen für das gesamte Eurogebiet einheitlichen Geld- und Kapitalmarkt auszeichnet. Der mit dem Übergang zum Euro verbundene Umbau der europäischen Finanzmärkte dürfte die Aussagekraft der Indikatoren, die die EZB für die Festlegung ihrer Geldpolitik benötigt, schwächen. Die richtige Dosierung der europäischen Geldpolitik dürfte damit zu einem heiklen und pannenträchtigen Problem werden.
- Die EZB muss eine für das gesamte Eurogebiet einheitliche Geldpolitik führen und kann - im Unterschied zu den nationalen Zentralbanken vor 1999 - nicht mehr auf die Besonderheiten der einzelnen Länder Rücksicht nehmen. Wechselkursanpassungen zum Ausgleich regionaler Disparitäten innerhalb des Eurogebiets sind seit Anfang 1999 ausgeschlossen. Der Ausgleich solcher Disparitäten muss deshalb über andere Kanäle erfolgen. Flexible Güter- und Arbeitsmärkte spielen eine besonders wichtige Ausgleichsfunktion. In den meisten Ländern des Eurogebiets leiden indessen besonders die Arbeitsmärkte unter zahlreichen Verkrustungen. Deshalb ist die Möglichkeit nicht auszuschliessen, dass sich die regionalen Disparitäten und damit die Arbeitslosenprobleme innerhalb des Eurogebiets verschlimmern werden. Dies könnte die EZB einem wachsenden Druck aussetzen, von ihrem Stabilitätsauftrag abzurücken und der Bekämpfung der Arbeitslosigkeit vermehrte Beachtung zu schenken.

- Gesunde Staatshaushalte sind eine wichtige Voraussetzung für eine erfolgreiche stabilitätsorientierte Geldpolitik. Dank der Notwendigkeit, die Kriterien zur Teilnahme am Euro zu erfüllen, haben die EU-Länder bei der Sanierung ihrer Staatshaushalte in den letzten Jahren grosse Fortschritte gemacht. Damit die EZB ihren Stabilitätsauftrag wirksam erfüllen kann, dürfen die Staatshaushalte nach der Einführung des Euro nicht wieder aus dem Lot geraten.

Die EZB steht somit vor beträchtlichen Herausforderungen, die das gegenwärtig hohe Vertrauen der Märkte in den Euro früher oder später wieder schwächen könnten. Welche Mittel stehen der Nationalbank zur Verfügung, falls ein Vertrauensverlust in den Euro zu einer unerwünschten Aufwertung des Schweizer Frankens führen sollte?

Wie wir immer wieder betont haben, sind wir unerwünschten Wechselkursausschlägen nicht machtlos ausgeliefert. Grundsätzlich können wir einer übermässig starken Frankenaufwertung mit einer Lockerung der Geldpolitik entgegenwirken. Dabei begeben wir uns allerdings auf eine Gratwanderung: Bei einer allzu starken Lockerung der Geldpolitik laufen wir Gefahr, die Inflation längerfristig anzufachen. Wir haben in der Vergangenheit wiederholt feststellen müssen, dass der Wunsch der Wirtschaft nach einem stabilen Wechselkurs mit unserem Auftrag, die Preisstabilität auch längerfristig zu bewahren, nicht ohne weiteres unter einen Hut gebracht werden kann.

Im Vergleich zu ähnlichen Verhältnissen in der Vergangenheit befinden wir uns gegenwärtig aber in einer komfortablen Lage. Wir steuern seit fast vier Jahren einen expansiven geldpolitischen Kurs. Unsere grosszügige Haltung drängte sich nicht nur aufgrund der vor allem im Jahre 1995 ausgeprägten Stärkeneigung des Schweizer Frankens am Devisenmarkt auf. Sie war auch notwendig, weil die schweizerische Wirtschaft zeitweise einem eigentlichen Deflationsdruck ausgesetzt war. Wir mussten diesem Druck entgegentreten, um die Preisstabilität längerfristig nicht aufs Spiel zu setzen.

Unsere Bestrebungen, eine übermässige Frankenaufwertung zu verhindern, stehen immer noch im Einklang mit dem Ziel der Preisstabilität. Diese komfortable Situation wird sich wahrscheinlich wieder ändern, wenn die schweizerische Konjunktur erneut an Schwung gewinnen wird. Angesichts der Krisen in Ostasien, Russland und Südamerika ist in den kommenden Monaten indessen eher mit einer leichten Abflachung als einer weiteren Beschleunigung des schweizerischen Wirtschaftswachstums zu rechnen. Inflationsgefahren lauern vorderhand nicht am Horizont.