



Heinz Hauser, Dr. oec., ord. Professor an der Universität St. Gallen und Direktor des Schweiz. Institutes für Aussenwirtschafts-, Struktur- und Regionalforschung, St. Gallen

Schafft der Euro eine Zweiwährungswirtschaft in der Schweiz?

Funktion des Schweizerfrankens ist zu überdenken

[français](#)

Der Euro wird auf den 1.1.1999 als Buchgeld und spätestens auf den 1.7.2002 als alleiniges gesetzliches Zahlungsmittel in der Europäischen Währungsunion eingeführt. Dies schafft für viele Unternehmen ein konzentriertes Währungsrisiko, das nur über strategische Veränderungen zukünftiger Ausgabenströme abgebaut werden kann. Die zunehmende Verwendung als Vertragswährung schafft wirtschaftliche Anreize, den Euro auch vermehrt als Zahlungsmittel zu halten.

Auf den 1. Januar 1999 wird der Euro als Buchwährung und spätestens auf den 1. Juli 2002 als alleiniges gesetzliches Zahlungsmittel in allen EU-Ländern ausschliesslich Grossbritannien, Schweden, Dänemark und Griechenland eingeführt. Angesichts der beobachtbaren starken Konvergenz der kurzfristigen Zinssätze erwarten die Marktteilnehmer einen reibungslosen Übergang. Die Zinskurve von Anleihen, die während der Laufzeit in Euro umgewandelt werden, deutet ebenfalls auf recht optimistische Erwartungen der Marktteilnehmer bezüglich der zukünftigen Stabilitätspolitik der Europäischen Zentralbank hin. Die Einführung des Euro fällt in eine konjunkturelle Aufschwungphase, was kurzfristig insbesondere die Haushaltspolitik der Mitgliedsstaaten entlasten wird. Man darf sicher sagen, dass die Einführung des Euro wesentlich reibungsloser erfolgen wird, als dies noch vor wenigen Jahren, nicht zuletzt von der Mehrheit der Ökonomen, erwartet worden war.

Was ist von der neuen monetären Ordnung in Europa für die Schweiz zu erwarten? Die vielfältigen Auswirkungen auf die Finanzmärkte, die erforderliche Anpassung von Wettbewerbsstrategien in wesentlich wettbewerbslicheren europäischen Märkten sowie die Konsequenzen für das Finanz- und Rechnungswesen aller Unternehmen werden in anderen Beiträgen dieses Sonderheftes angesprochen. Ich möchte eine These herausgreifen und deren mutmassliche Konsequenzen diskutieren: Der Euro ist für die schweizerische Wirtschaft nicht nur eine (gewichtiger) Fremdwährung wie Deutsche Mark, Francs, Dollar, sondern wird teilweise auch die Funktionen als Vertrags-, Zahlungs- und Wertaufbewahrungsmittel für innerschweizerische Transaktionen

übernehmen. Die Konsequenzen eines solchen Prozesses sind bislang wenig untersucht worden.

Konzentriertes Wechselkursrisiko

Bevor auf die Auswirkungen eingetreten werden kann, muss ich allerdings begründen, auf welche Überlegungen sich die Ausgangsthese einer vermehrten Nutzung des Euro als inländische Transaktions- und Zahlungswährung abstützt. Ausgangspunkt ist die starke wirtschaftliche Verflechtung der Schweiz mit den Mitgliedsländern der Europäischen Währungsunion. Beim Warenhandel gingen 1997 52.3% der Exporte (bei einigen Branchen sogar über 70%) in den EWU-11 Raum. Die Importe aus diesen Ländern machten 71.2% aus. Bei den Übernachtungen von Ausländern waren 1997 60% dem EWU-11 Raum zuzurechnen [1]. Zählt man die übrigen EU Länder hinzu, deren Unternehmen vermutlich ebenfalls den Euro als Transaktionswährung verwenden werden, so liegt der Exportanteil bei 60% und der Importanteil erreicht 77%.

Für diesen Wirtschaftsverkehr ändern sich die Bedingungen beträchtlich. An die Stelle von zehn bisherigen Währungen tritt neu nur der Euro. Damit wird die schweizerische Wirtschaft einem wesentlich konzentrierteren Wechselkursrisiko ausgesetzt. Bislang haben gegenläufige Bewegungen einzelner europäischer Währungen das gesamthafte Währungsrisiko abgeschwächt. Zudem wird sich im Handel mit den EWU-11 Ländern der Euro sehr schnell als dominante Vertragswährung durchsetzen. Europäische Unternehmungen werden nicht mehr bereit sein, im Verkehr mit der Schweiz Währungsrisiken auf sich zu nehmen, die sie bei Geschäftsbeziehungen innerhalb des Euroraumes nicht zu tragen haben. Aus Wettbewerbsgründen werden Schweizer Unternehmen sehr viel weniger als heute den Schweizer Franken als Vertragswährung durchsetzen können.

Sowohl export- wie importseitig nimmt das Währungsexposure im Sinne einer währungsmässig ungleichen Zusammensetzung zukünftiger Einnahmen und Ausgaben für viele Firmen deutlich zu. In der kurzen bis mittleren Frist stehen zwar Absicherungsinstrumente zur Verfügung; es müssen aber zusätzliche Transaktionskosten eingerechnet werden, die ausländische Konkurrenten nicht zu tragen haben. In der mittleren und langen Frist verbleibt ein ökonomisches Wechselkursrisiko, das schlecht über Finanzmarkttransaktionen abgedeckt werden kann. Hier helfen nur strategische Anpassungen der währungsmässigen Zusammensetzung zukünftiger Zahlungsströme.

Wechselkursbindung als Ausweg?

Insgesamt wird die schweizerische Wirtschaft im Vergleich zur heutigen Situation wesentlich anfälliger auf Schwankungen einer einzigen Währungsrelation. Kann und soll die Schweizerische Nationalbank in dieser Ausgangslage den Schweizer Franken an den Euro binden? Bisherige Erfahrungen mit Systemen fester Wechselkurse lassen erhebliche Zweifel aufkommen. Die zur Bekämpfung einer spekulativen Attacke erforderlichen Geldmengenveränderungen sind im restriktiven Falle politisch nicht durchzusetzen und beinhalten bei einer Abwehr von Aufwertungstendenzen erhebliches Inflationspotential. Die politischen Grenzen des kompensatorischen Einsatzes der Geldpolitik sind zu eng, um einer Anbindung des Schweizer Frankens an den Euro ausreichende Glaubwürdigkeit zu geben. Unzureichende Glaubwürdigkeit eines formulierten Wechselkurszieles erhöht aber die Anfälligkeit auf spekulative Attacken und macht die Aufgaben der Wechselkursstabilisierung umso schwieriger.

Der Schweizerischen Nationalbank ist zuzustimmen, wenn sie sich Flexibilität für angepasste Reaktionen an zukünftige Wechselkursstörungen vorbehält. In der heutigen Situation gibt es keine Alternative zu einer pragmatischen Formulierung der Geldpolitik. Weder explizit formulierte Wechselkursbindungen, noch Deklarationen über eine Geldpolitik ohne Rücksicht auf Wechselkursbewegungen wären heute für die Finanzmärkte glaubwürdig.

Was heisst dies für die Unternehmen? Ihre zukünftigen Zahlungsströme sind weniger diversifiziert und das stärkere Gewicht des Euro im gesamthafte Währungskorb erhöht das ökonomische

Währungsrisiko. Dem können sie nur ausweichen, indem sie ihre zukünftigen Zahlungsströme währungsmässig besser abstimmen. Für viele Unternehmen wird dies heissen, dass die Ausgabenseite ebenfalls einen deutlich höheren Euroanteil enthalten muss.

Euro als inländische Vertragswährung?

Eine erste Antwort besteht darin, Vorleistungen vermehrt aus dem Euroraum zu beziehen. Dies wird den Wettbewerbsdruck auf inländische Vorleistungslieferanten stark erhöhen. Ich gehe davon aus, dass zahlreiche Exportfirmen von ihren inländischen Vorleistungslieferanten verlangen werden, entweder die Preise in Schweizer Franken an die um die Transaktionskosten reduzierten Europreise anzupassen oder die Fakturierung direkt in Euro vorzunehmen. Der Euro wird nicht nur für Exportgeschäfte, sondern auch für Inlandsgeschäfte Referenz- und Vertragswährung werden. Dieser Prozess wird bereits auf den 1. Januar 1999 und nicht erst mit der Einführung des Euro als gesetzliches Zahlungsmittel einsetzen. Dies hat einerseits die positive Konsequenz, dass das Währungsrisiko breiter gestreut wird, führt aber andererseits dazu, dass der Euro sich sehr schnell zumindest als Vertragswährung auch in grösseren Teilen der Binnenwirtschaft durchsetzen wird.

Nebst den Vorleistungen sind die Kapitalkosten währungsmässig relativ einfach zu steuern. Hier werden Firmen abwägen müssen, wie weit sie mit einer Verschuldung in Euro die währungsmässige Zusammensetzung zukünftiger Zahlungsströme besser abstimmen, dafür aber zumindest in der Anfangsphase höhere Zinskosten gegenüber einer Verschuldung in Schweizer Franken in Kauf nehmen wollen. Die Risikoabwägung wird je nach Ausgangslage unterschiedlich ausfallen und muss der einzelnen Firma (oder Privatperson in ihren Vermögensentscheidungen) überlassen werden.

Schliesslich ist abzusehen, dass auch über die währungsmässige Bindung von Gehältern und Löhnen verhandelt werden wird, wenn vermutlich auch mit zeitlicher Verzögerung. Ökonomisch macht eine teilweise Bindung der Löhne an den Euro überdies Sinn. Je mehr sich der Euro als Vertragswährung und Wertmassstab durchsetzt, desto stärker wird der Konsumkorb von Europreisen bestimmt sein. Eine ausschliessliche Bindung der Löhne an den Schweizer Franken schafft in einer solchen Situation unnötige Wechselkursrisiken für Arbeitgeber und Arbeitnehmer, die sich über ein flexibel abgestimmtes Hedging in Form einer teilweisen Lohnbindung an den Euro reduzieren lassen.

Wie schnell und wie umfangreich sich der Euro als Vertragswährung für binnenwirtschaftliche Transaktionen durchsetzen wird, ist letztlich eine empirische Frage zukünftigen Anpassungsverhaltens. Jede a priori Aussage ist entsprechend spekulativ. Eines lässt sich allerdings festhalten: Je grösser die Unsicherheit über die zukünftige Geldpolitik als Antwort auf Wechselkursschwankungen zum Euro ist, desto grösser ist der Bedarf an Absicherung des wirtschaftlichen Währungsrisikos durch strategische Steuerung zukünftiger Einnahmen und Ausgaben. Autonomie der Geldpolitik und nur geringfügig verstärkte Verwendung des Euro als binnenwirtschaftliche Vertragswährung wären nur unter der unwahrscheinlichen Voraussetzung zu erwarten, dass die Marktteilnehmer die erwartete Volatilität des Wechselkurses zum Euro als gering einstufen.

Verzerrungen aufgrund eingeschränkter Wahl der Vertragswährung

Auf den ersten Blick erscheint es, als ob die volle Konvertibilität des Schweizer Frankens den Vertragspartnern die volle Wahlfreiheit bezüglich der Vertragswährung öffnet. Dies gilt sicher für privatrechtliche Verträge des Handelsrechts. Der Status des Schweizer Frankens als offizielle Landeswährung beinhaltet aber Beschränkungen, die je nach Sektor und Firmenstruktur unterschiedlich restriktiv wirken. So dürfte vermutlich eine Preisanschreibung nur in Euro im Detailhandel nicht zulässig sein. Eine doppelte Preisanschreibung Euro und Schweizer Franken verursacht aber hohe Transaktionskosten. Hypotheken können zwar in einer Fremdwährung formuliert sein, das zur Sicherheit dienende Grundpfand darf aber nur in Schweizer Franken eingetragen werden. Sozialversicherungsleistungen oder Steuern sind sicherlich in Schweizer

Franken geschuldet. Wie weit Löhne auf individueller Ebene gegen den Willen der Gesamtarbeitsvertragspartner in Euro definiert werden können, ist ebenfalls klärungsbedürftig. Eine detaillierte Abklärung der Vertragsbeschränkungen, die aus dem Status des Schweizer Frankens als offizielle Landeswährung erwachsen, ist vordringlich. Die genannten Faktoren stehen einer schnellen Verbreitung des Euro als allgemein verwendete Vertragswährung entgegen. Sie verhindern aber auch in vielen Fällen die wirtschaftlich gewünschte Anpassung an das währungsmässige Umfeld und sind damit Ursache von Währungsrisiken. Je mehr der aktuelle und zukünftige Konsumkorb von Europreisen bestimmt wird, desto stärker ist die Bindung an den Schweizer Franken auch für schweizerische Konsumenten ein Währungsrisiko.

Ökonomisch muss abgeklärt werden, ob dieses durch den Schweizer Franken geschaffene Währungsrisiko gleichmässig oder nach Sektoren oder Unternehmenstypen unterschiedlich verteilt ist. Bei besonders störenden Beschränkungen wird die Funktion des Schweizer Frankens als offizielle Landeswährung zumindest in Frage gestellt werden müssen. Mit zunehmender Verwendung des Euro wächst der Druck, in der Vertragswahl auch in den bislang beschränkten Bereichen (z.B. Löhne, Pensionskassenansprüche, Steuern) grössere Flexibilität zugesprochen zu erhalten.

Euro als Zahlungsmittel?

Bislang habe ich den Euro "nur" in seiner Funktion als Vertragswährung betrachtet. Solange die Wirtschaftssubjekte ihre überschüssigen Eurozahlungen (Einnahmen oder Ausgaben) jeweils kurzfristig in Schweizer Franken umwandeln, beeinträchtigt dies die Zahlungsmittelfunktion des Schweizer Frankens wenig. Auch die Bedingungen für die Geldpolitik würden sich nicht drastisch verändern. Die Verwendung des Euro als Vertragswährung ist ein Instrument zur Absicherung währungsmässig bedingter Preisrisiken, ändert aber wenig an den Transmissionsmechanismen der Geldpolitik. Diese sieht sich erst neuartigen Herausforderungen ausgesetzt, wenn die Wirtschaftssubjekte in grösserem Umfang Euro als Zahlungsmittel in Form von Sichtkonten und Bargeld halten. Dann beeinflussen Wechselkurserwartungen die gewünschte währungsmässige Zusammensetzung der Zahlungsmittelbestände, was zu einer Instabilität der Geldnachfrage und zu zusätzlicher Volatilität des Wechselkurses führt.

Ob sich der Euro als Zahlungsmittel in grösserem Umfang durchsetzen wird, ist wiederum eine empirische Frage zukünftigen Anpassungsverhaltens und kann schlecht a priori beantwortet werden. Solange die zukünftigen Zahlungsströme währungsmässig einen hohen Euro Überschuss aufweisen, was für ein Exportunternehmen zutrifft, und solange dieses die oben beschriebenen Hedgingstrategien nicht umsetzen will oder kann, schaffen Eurokonten zusätzliche Währungsrisiken und werden vermutlich keine grösseren Bestände aufweisen. Je stärker aber die währungsmässige Zusammensetzung zukünftiger Zahlungsströme aufeinander abgestimmt wird, desto geringer fällt das Währungsrisiko in Betracht und um so höher wird die Einsparung an Transaktionskosten gewichtet werden. Falls sich der Euro als Vertragswährung auch in binnenwirtschaftlichen Transaktionen durchsetzen wird, überwiegt das Argument eingesparter Transaktionskosten und entsprechend grösser ist der wirtschaftliche Anreiz, Euro auch als Zahlungsmittel zu halten. Persönlich bin ich überzeugt, dass Unternehmen und Private (insbesondere nach der Einführung von Eurobanknoten) einen wachsenden Teil ihres Zahlungsmittelbestandes in Euro halten werden. Dies würde eine eigenständige schweizerische Geldpolitik erheblich erschweren. Aber nochmals: Ob dies eintritt oder nicht, ist in beide Richtungen Spekulation über zukünftiges Verhalten und kann heute schlecht "bewiesen" werden.

Euro als Parallelwährung?

Der Aussage, dass der Euro Parallelwährung zum Schweizer Franken werden könnte, wird zum Teil recht deutlich widersprochen [2]. Zu dieser Debatte ist festzuhalten: Es geht nicht darum, den Euro als Parallelwährung einzuführen, sondern die Frage stellt sich, ob die Wirtschaftssubjekte in

absehbarer Zeit den Euro in einem derartigen Ausmasse als Vertrags-, Zahlungs- und Wertaufbewahrungsmittel benutzen werden, dass man von einer Parallelwährung sprechen muss. Wie bereits mehrfach angesprochen, hängt dies davon ab, wie man zukünftige Anpassungsprozesse der privaten Wirtschaftssubjekte beurteilt. In der heutigen Zeit müssen Aussagen entsprechend spekulativ bleiben. Überlegungen zur zukünftigen Rolle des Euro sollen aber auch dafür sensibilisieren, dass der Status des Schweizer Frankens als offizielle Landeswährung je nach Ausgangslage unterschiedliche Freiheitsräume für die währungsmässige Anpassung zukünftiger Zahlungsströme lässt und damit Verzerrungen in den Wirtschaftsablauf bringen kann. Wichtig scheint mir, dass man den Anpassungsbedürfnissen der Wirtschaft möglichst geringe Hürden entgegengesetzt, was allenfalls regulatorische Anpassungen bezüglich der freien Währungswahl verlangen wird. Ob sich der Euro als Währung in der Schweiz durchsetzen wird, kann somit nicht ausschliesslich anhand der heutigen Währungsordnung beurteilt werden. Auf jeden Fall aber scheint mir die Wahrscheinlichkeit (oder das Risiko) einer deutlich verstärkten Verwendung des Euro auch in binnenwirtschaftlichen Transaktionen ausreichend hoch, um sich ernsthaft mit diesem Problem auseinanderzusetzen.

Anmerkungen

1. Die Angaben entstammen folgender Quelle: Interdepartementale Arbeitsgruppe "Euro": Die Schweiz und die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion, Bern, Juni 1998, Seite 28f.
2. Vgl. Interdepartementale Arbeitsgruppe "Euro": Die Schweiz und die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion, Bern, Juni 1998, Seite 23f oder Ernst Baltensperger: Der Euro - Eine Parallelwährung zum Franken?, in NZZ vom 30. Juni 1998.

RÉSUMÉ

L'euro créera-t-il une économie à deux monnaies en Suisse?

L'introduction de l'euro au 1er janvier 1999 comme monnaie de compte et au 1er juillet 2002 comme unique moyen de paiement dans l'Union européenne modifiera aussi les conditions de fonctionnement de l'économie en Suisse. Cette introduction signifiera, pour de nombreuses entreprises, une concentration des risques de change qui ne pourra être maîtrisée que par la modification de la stratégie future. Il se produira une forte pression sur les fournisseurs nationaux (plus tard aussi sur les employeurs) et l'on devra reconnaître l'euro comme monnaie contractuelle en Suisse et aussi comme monnaie de paiement. Cette évolution nécessitera de repenser le rôle du franc suisse comme monnaie nationale officielle ainsi que notre politique monétaire.

Concentration des risques de change

L'auteur fonde la thèse exposée ci-dessus sur l'importance des relations commerciales de la Suisse avec les 11 pays de la zone euro. Les exportations de marchandises atteignaient en 1997 52,3 % (pour certaines branches plus de 70 %), alors que les importations représentaient 71,2 %. Pour ces transactions commerciales il n'y aura plus que l'euro en lieu et place des 10 anciennes monnaies. L'euro sera donc rapidement considéré comme monnaie dominante. Les entreprises européennes ne seront ainsi plus prêtes à prendre des risques de change dans leurs transactions avec la Suisse. Du point de vue de la concurrence, les entreprises suisses pourront moins facilement qu'aujourd'hui faire accepter le franc suisse comme monnaie contractuelle.

La solution, des cours de change liés?

Par rapport à la situation actuelle, l'économie suisse sera confrontée à une variation de cours de change importante avec une seule monnaie. Pour y faire face, la Banque Nationale Suisse pourra-t-elle ou devra-t-elle lier le franc suisse à l'euro? Les expériences faites avec des cours de change bloqués laissent planer des doutes considérables. Les limites de la politique monétaire sont trop étroites pour donner une crédibilité à une telle liaison. Qu'est-ce que cela signifie pour les entreprises? Leurs flux futurs de paiements seront moins diversifiés et le poids de l'euro dans l'ensemble augmentera les risques économiques liés aux monnaies.

L'euro comme monnaie contractuelle en Suisse?

Il peut s'agir là d'une première réponse pour faire face à la pression de la concurrence. Il est probable que de nombreuses entreprises d'exportation demandent à leurs fournisseurs d'approvisionnement soit d'adapter leurs prix aux prix européens, soit de facturer leurs prestations directement en euro. Cette monnaie devrait devenir une monnaie de référence et de contrat non seulement pour le commerce d'exportation, mais aussi pour une partie importante du commerce intérieur. En ce qui concerne le coût des capitaux, les entreprises devraient aussi examiner si, en tenant compte des risques, un endettement en euro ne pourrait pas améliorer leurs flux de paiements, même si, dans une première phase, le coût des intérêts serait plus élevé qu'en Suisse. L'influence de l'euro sur le pouvoir d'achat pourrait faire qu'une liaison partielle avec cette monnaie, au niveau des appointements et salaires, pourrait constituer une sorte de couverture flexible. Avec quelle rapidité et dans quelle mesure de tels scénarios pourront se réaliser reste une question empirique d'avenir. Selon la réponse que donnera la politique monétaire aux variations de cours de l'euro, il y aura un besoin d'adaptation économique aux risques de change qui pourra prendre les formes évoquées ci-dessus.

Une limitation du rôle du franc suisse en tant que monnaie nationale dépendra des secteurs et des entreprises. Dans le domaine des assurances sociales ou des impôts, il est certain que seul le franc suisse sera utilisé. Il est aussi vraisemblable qu'une mise en compte exclusivement en euro ne peut s'envisager dans le commerce de détail. Une définition claire des limitations qui pourraient ainsi affecter le franc suisse devient urgente. L'accroissement de l'euro augmentera la pression au niveau contractuel et demandera une plus grande flexibilité.

L'euro comme moyen de paiement?

L'utilisation de l'euro comme monnaie contractuelle, pour limiter les risques de prix dans le domaine de la monnaie, interfère aussi dans les mécanismes de transmission de la politique monétaire. Cela constituera un nouveau défi, surtout si l'euro est utilisé dans une grande mesure comme moyen de paiement sous forme des comptes courants en espèces ou à vue. Cela influencera les attentes et besoins au niveau des cours de change et des moyens de paiements conduisant à une instabilité et à une volatilité supplémentaire des cours. L'auteur pense que les entreprises et les particuliers (principalement après l'introduction des billets de banque) détiendront une part croissante de leurs moyens de paiement en euro. Cela rendra la propre politique monétaire de la Suisse plus difficile. Savoir si cela sera ou non reste une spéculation sur l'avenir.

L'euro comme monnaie parallèle?

Déclarer que l'euro pourrait devenir une monnaie parallèle au franc suisse est du point de vue du droit en partie incompatible. Dans ce débat, il ne s'agit pas de dire que l'euro pourrait être introduit comme monnaie parallèle, mais de savoir si, dans un avenir prévisible, il pourrait devenir, dans une proportion significative, une monnaie contractuelle, de paiement ou de maintien de la valeur de telle sorte que l'on puisse parler d'une monnaie parallèle. Même si cela reste du domaine des spéculations, il convient maintenant de réfléchir au rôle du franc suisse par rapport à l'euro et aux adaptations futures de son espace vital. L'éventualité que l'euro devienne une monnaie courante en Suisse

demande donc que l'on s'occupe du problème de notre ordre monétaire actuel.

HH/JP

Copyright 1998 Der Treuhaender <http://www.treuhaender.ch>