

1 Konzept

Die Geldpolitik der Nationalbank zielt darauf ab, der Wirtschaft zu ermöglichen, ihr Produktionspotenzial auszuschöpfen, ohne mittelfristig die Preisstabilität zu gefährden. Preisstabilität ist eine wichtige Voraussetzung für das reibungslose Funktionieren der Wirtschaft. Eine übermässige Ausdehnung des Geldangebotes zöge eine zu hohe Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen nach sich. Die gesamtwirtschaftliche Kapazität wäre überlastet, in der Folge stiegen die Preise. Umgekehrt würde ein zu geringes Geldangebot die Produktion hemmen. Für die Volkswirtschaft ergäben sich Wachstumsverluste und möglicherweise ein Rückgang des Preisniveaus.

Preisstabilität und Ausschöpfung des Produktionspotenzials als Ziele der Geldpolitik

Die Nationalbank braucht Indikatoren, die darüber Auskunft geben, ob ein gewählter geldpolitischer Kurs im Hinblick auf das Ziel der Preisstabilität angemessen ist. Von 1980 bis 1999 benutzte sie die saisonbereinigte Notenbankgeldmenge als geldpolitische Zielgrösse und als Indikator. Bis Ende 1989 legte sie regelmässig Jahresziele für das Wachstum der Notenbankgeldmenge fest. Ende 1990 ging sie dazu über, ein mittelfristiges Wachstumsziel für dieses Aggregat zu fixieren. Mit dem Übergang zu einer mittelfristigen Strategie trug die Nationalbank der Tatsache Rechnung, dass die Entwicklung der Geldmenge den Inflationsverlauf vor allem in der mittleren und längeren Frist beeinflusst. Die mittelfristige Strategie gewährte der Nationalbank genügend Spielraum, um bei der Festlegung der Geldpolitik auch Indikatoren wie die Konjunkturlage und den Wechselkurs zu berücksichtigen, die für die Inflationsentwicklung in der kürzeren Frist massgebend sind.

1980–1999: Ziele für die Notenbankgeldmenge

Ende 1996 begann die Notenbankgeldmenge zunehmend an Aussagekraft einzubüssen, da der Notenumlauf wesentlich stärker als erwartet zunahm. Die Nationalbank sah sich deshalb veranlasst, anderen Indikatoren erhöhte Aufmerksamkeit zu schenken. Sie richtete ihr Augenmerk vor allem auf die Konjunkturlage, den Wechselkurs und die breit definierte Geldmenge M_3 , die den Bargeldumlauf, die Sichteinlagen, die Transaktionskonten sowie die Spar- und Termineinlagen umfasst.

Verzerrung der Notenbankgeldmenge

Angesichts des bevorstehenden Endes der zweiten Fünfjahresperiode für das mittelfristige Geldmengenziel sowie der nachhaltig gestörten Aussagekraft der Notenbankgeldmenge unterzog die Nationalbank ihr geldpolitisches Konzept einer grundlegenden Überprüfung. Sie beschloss, dieses auf Anfang 2000 anzupassen. Drei Änderungen stehen im Vordergrund: Erstens hält die Nationalbank explizit fest, was sie unter Preisstabilität versteht, um die Transparenz ihrer Geldpolitik in dieser Hinsicht zu verbessern. Zweitens stützt sie ihre geldpolitischen Entscheidungen auf eine mittelfristige Inflationsprognose und drittens setzt sie für den dreimonatigen Frankenzinssatz ein operationelles Zielband fest. Die Nationalbank verzichtet künftig auf die Bekanntgabe eines Wachstumszieles für ein Geldaggregat. Die Geldmenge M_3 spielt aber weiterhin eine wichtige Rolle als geldpolitischer Indikator.

Anpassung der geldpolitischen Strategie

Die Nationalbank setzt Preisstabilität mit einer Inflation, gemessen am Landesindex der Konsumentenpreise, von unter 2% pro Jahr gleich. Damit wird nicht zuletzt der Tatsache Rechnung getragen, dass die Teuerung nicht genau gemessen werden kann. Messprobleme ergeben sich etwa bei qualitativen Änderungen von Gütern und Dienstleistungen. Tendenziell wird durch solche

Definition der Preisstabilität

Änderungen die effektive Inflation leicht überzeichnet. Aus diesem Grund hatten bereits die früher von der Nationalbank festgelegten Geldmengenziele Spielraum für einen beschränkten Preisanstieg enthalten.

Unvermeidbare Preisbewegungen

Die Nationalbank muss damit rechnen, dass in der kurzen Frist Preisbewegungen auftreten, welche nur beschränkt beeinflussbar sind. Diese rühren in der Regel von unerwarteten Ausschlägen der Erdöl- und anderer Importpreise sowie von wesentlichen Änderungen des Wechselkurses her. Solange solche Schwankungen des Preisniveaus nicht in eine anhaltende inflationäre oder deflationäre Entwicklung münden, sind sie für die schweizerische Wirtschaft verkräftbar. Anhaltenden inflationären oder deflationären Entwicklungen wird die Nationalbank weiterhin entschieden entgegenzutreten.

Inflationsprognose

Die Nationalbank gibt am Jahresende jeweils eine Prognose für die Entwicklung der Inflation in den folgenden drei Jahren bekannt. Der Zeitraum von drei Jahren trägt dem Zeitbedarf für die Übertragung geldpolitischer Impulse Rechnung. Prognosen über diesen Horizont sind ein schwieriges Unterfangen und mit erheblichen Unsicherheiten behaftet. Mit der Publikation einer Prognose für die folgenden drei Jahre unterstreicht die Nationalbank jedoch die Notwendigkeit, eine vorausschauende Haltung einzunehmen und frühzeitig auf Inflationsgefahren zu reagieren.

In die Inflationsprognose einflussende Indikatoren

In der längeren Frist hängt die Preisentwicklung entscheidend vom Verlauf der Geldaggregate ab. Vor allem die Geldmenge M_3 bleibt deshalb ein nützlicher Indikator. In der kürzeren Frist sind dagegen andere Indikatoren der Inflationsentwicklung wesentlich. Im Vordergrund stehen die allgemeine Wirtschaftsentwicklung und die Wechselkurse. Die Nationalbank wird die Entwicklung wichtiger geldpolitischer Indikatoren, die in ihre Inflationsprognose einfließen, regelmässig kommentieren.

Anpassung der Geldpolitik aufgrund der Inflationsprognose

Weicht die Inflationsprognose von der Preisstabilität ab, wie sie die Nationalbank definiert, muss die Geldpolitik angepasst werden. Droht die Inflation den Bereich der Preisstabilität zu übertreffen, wird die Nationalbank ihre Geldpolitik straffen. Umgekehrt sieht sie eine Lockerung vor, wenn die Gefahr einer Unterschreitung dieses Bereiches besteht.

Neues Steuerungskonzept für den Geldmarkt – Zielband für den Dreimonatssatz

Das neue geldpolitische Konzept hat Anpassungen bei der Steuerung des Geldmarktes zur Folge. Bei der Umsetzung der Geldpolitik orientiert sich die Nationalbank nicht mehr an der Liquiditätsmenge, sondern am Zinsniveau auf dem Geldmarkt. Als Referenzzinssatz verwendet sie den Dreimonats-Libor (Libor: London Interbank Offered Rate), den wirtschaftlich bedeutendsten Geldmarktsatz für Frankenanlagen. Sie setzt für den Dreimonats-Libor jeweils ein Zielband mit einer Breite von einem Prozentpunkt fest und publiziert dieses regelmässig. Während die Nationalbank ihren längerfristigen geldpolitischen Kurs mit der Inflationsprognose kommuniziert, gibt sie mit der Lage des Zinsbandes ihre kürzerfristigen Absichten bekannt. Sie überprüft das Zinsband in der Regel quartalsweise und begründet allfällige Änderungen. Ausserdem teilt die Nationalbank mit, in welchem Bereich des Zielbandes sie den Dreimonats-Libor erwartet.

Inflationsprognose

Inflation

Prognose

Durchschnittliche

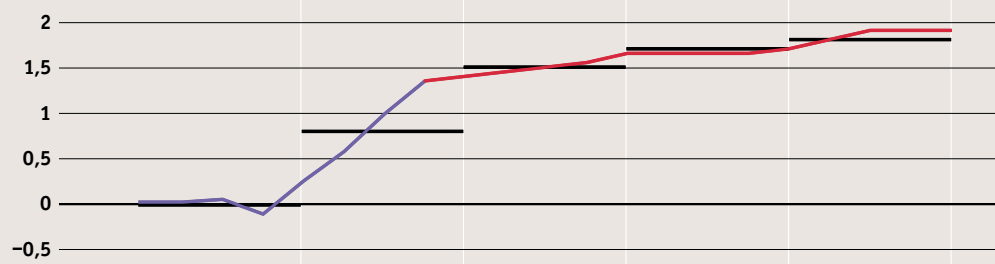
Jahresteuerung

2000: 1,5%

2001: 1,7%

2002: 1,8%

Veränderung des
Landesindex der
Konsumentenpreise
gegenüber
Vorjahr in Prozent.



Verzicht auf Festlegung des Diskontsatzes

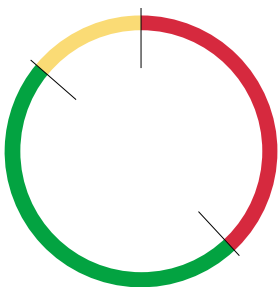
Die Neuerungen im Bereich der Geldmarktsteuerung gewährleisten eine hohe Transparenz, so dass die Nationalbank ab Januar 2000 auf die Festlegung eines Diskontsatzes verzichtet. Seit dem Jahre 1993 tätigte sie keine Diskontgeschäfte mehr. Der Diskontsatz behält jedoch eine gewisse Bedeutung als geldpolitisches Signal. Im neuen Steuerungskonzept übernimmt das Zinsband für den Libor diese Rolle, so dass der Diskontsatz auch in dieser Hinsicht bedeutungslos wird. Die Regelung für den Lombardsatz bleibt unverändert.

Steuerungstechnik

Die Nationalbank beeinflusst den Libor in der Regel indirekt über kurzfristige Repo-Geschäfte. Einen unerwünschten Zinsanstieg kann sie mit vermehrter Liquiditätszufuhr korrigieren, umgekehrt mit einer Verknappung der Liquiditätsversorgung einen Zinsanstieg bewirken. Die Liquidität der Geschäftsbanken in Schweizer Franken besteht zu einem wesentlichen Teil aus Giroguthaben bei der Nationalbank. Die Nachfrage der Banken nach Giroguthaben ergibt sich aus den gesetzlichen Liquiditätsvorschriften; der bargeldlose Zahlungsverkehr ist seit der Einführung der Intraday-Liquidität (vgl. unten) kaum mehr nachfragewirksam. Der Bestand an Giroguthaben ist gemessen an den täglichen Zahlungen gering. Ausserdem stellt die Nationalbank dem Bankensystem die Liquidität in der Regel nur kurzfristig zur Verfügung, indem sie Offenmarktgeschäfte auf Repo- und Devisenswapbasis abschliesst (Kauf von Aktiven bei gleichzeitigem Wiederverkauf auf Termin). In diesem Umfeld können kleine Zufallseinflüsse zu starken Schwankungen des Niveaus der Giroguthaben und der Tagesgeldsätze führen. Um solche Schwankungen zu glätten, tritt die Nationalbank praktisch täglich am Geldmarkt auf.

Repo als wichtigstes geldpolitisches Instrument

Das Repo-Geschäft ist das wichtigste geldpolitische Instrument der Nationalbank. Dabei verkauft der Geldnehmer eigene oder geliehene Wertpapiere an den Geldgeber. Gleichzeitig wird vereinbart, dass der Geldnehmer Papiere gleicher Art und Menge zu einem späteren Zeitpunkt vom Geldgeber zurückkauft. Obwohl bei einem Repo das Eigentum der Wertpapiere an den Geldgeber übertragen wird, handelt es sich aus ökonomischer Sicht um ein gesichertes Darlehen. Entsprechend entrichtet der Geldnehmer dem Geldgeber für die Dauer des Repo einen Zins. Das Gegenparteirisiko sowie das Marktrisiko werden durch die als Sicherheit dienenden Wertpapiere und durch die bei Kursänderungen täglich zu leistenden Ausgleichslieferungen verringert. Die Laufzeiten der Repos liegen zwischen einem Tag und wenigen Monaten. Die Nationalbank legt die Repo-Sätze je nach Marktverhältnissen und nach Fristigkeit der getätigten Geschäfte fest. Schwankungen der Sätze haben indessen oft nichts mit dem geldpolitischen Kurs, sondern unter anderem mit der Liquiditätsverteilung im System zu tun.



Hinterlagen aus Repo-Geschäft in Prozent

CHF-Anleihen inländischer Schuldner 38
CHF-Anleihen ausländischer Schuldner 48
Euro-Anleihen 14

Total: 28,1 Mrd. Franken.
Ende 1999

Die Repo-Sätze lassen sich nicht direkt mit dem Libor vergleichen. Tendenziell ist der Libor aus zwei Gründen höher. Zum einen bezieht er sich in der Regel auf eine längere Laufzeit als die Repo-Geschäfte, zum anderen liegen ihm Blankokredite zwischen Banken zugrunde. Er enthält damit eine Kreditrisikoprämie, während es sich bei den Repo-Sätzen um risikolose Zinssätze handelt, da Repos mit Wertpapieren gesichert sind.

Repo-Sätze und Libor

Neben Repo-Geschäften setzt die Nationalbank zur Steuerung des Geldmarktes auch Devisenswaps ein. Bis Mitte 1998 schloss sie ausschliesslich Swaps gegen Dollar ab. Seither führt sie auch Swaps gegen D-Mark bzw. Euro durch. Die Laufzeiten der Swaps liegen in der Regel zwischen einem und sechs Monaten.

Devisenswaps

Für die kürzerfristige Liquiditätssteuerung hat die Nationalbank zusätzlich die Möglichkeit, Festgelder, die der Bund bei ihr anlegt, bei den Banken für Rechnung des Bundes zu platzieren. Damit kann sie Liquiditätsverschiebungen zwischen dem Bankensystem und dem Bund ausgleichen. Im Jahre 1999 wurde dieses Instrument nur selten genutzt; die Nationalbank berücksichtigte den Ausgleich solcher Verschiebungen meist im Rahmen ihrer Repo-Geschäfte mit den Banken.

**Weiterplatzierung von
Festgeldern des Bundes**

Anfang Oktober 1999 begann die Nationalbank damit, den Banken während des Tages zinslos Liquidität zur Verfügung zu stellen. Diese wird in Form von Repo-Geschäften angeboten. Falls eine Bank die Liquidität nicht innerhalb des gleichen Arbeitstages zurückzahlt, muss sie einen Zins vergüten, der deutlich über dem Lombardsatz liegt. Mit der Einführung dieses Instrumentes folgt die Nationalbank dem Beispiel anderer Zentralbanken, die Intraday-Liquidität einsetzen, um die Abwicklung des Zahlungsverkehrs zu erleichtern. Die Neuerung beeinträchtigt die Geldpolitik nicht. Die während des Tages zur Verfügung gestellte Liquidität kann nicht zur Erfüllung der gesetzlichen Liquiditätsvorschriften verwendet werden. Diese basiert auf den Werten am Ende des Arbeitstages, wird also nach der Rückzahlung der Intraday-Liquidität berechnet.

**Gewährung von Intraday-
Liquidität**

Instrumente der Geldmarktsteuerung in Mrd. Franken

	1998		1999	
	Bestand	Umsatz ³	Bestand	Umsatz
	Durchschnitt ³		Durchschnitt	
Repo-Geschäfte¹	9,7	313,8	16,9	722,9
Devisenswaps	6,1	27,9	4,8	24,4
Geldmarktbuchforderungen²				
Swaps	0,4	43,7		
Käufe und Verkäufe	0,1	0,4		
Total	0,5	44,1		
Bundesanlagen⁴				
Neuanlagen	12,1	128,4	12,1	66,7
Weiterplatzierungen	5,1	74,9	1,0	8,8
Postanlagen				
Neuanlagen			5,7	177,8
Weiterplatzierungen			0,0	7,0

1 seit 20. April 1998

2 bis 30. April 1998

3 Repo-Geschäfte: 20. April 1998 bis 31. Dezember 1998
Geldmarktbuchforderungen:
1. Januar 1998 bis 30. April 1998
Devisenswaps, Bundesanlagen:
ganzes Jahr

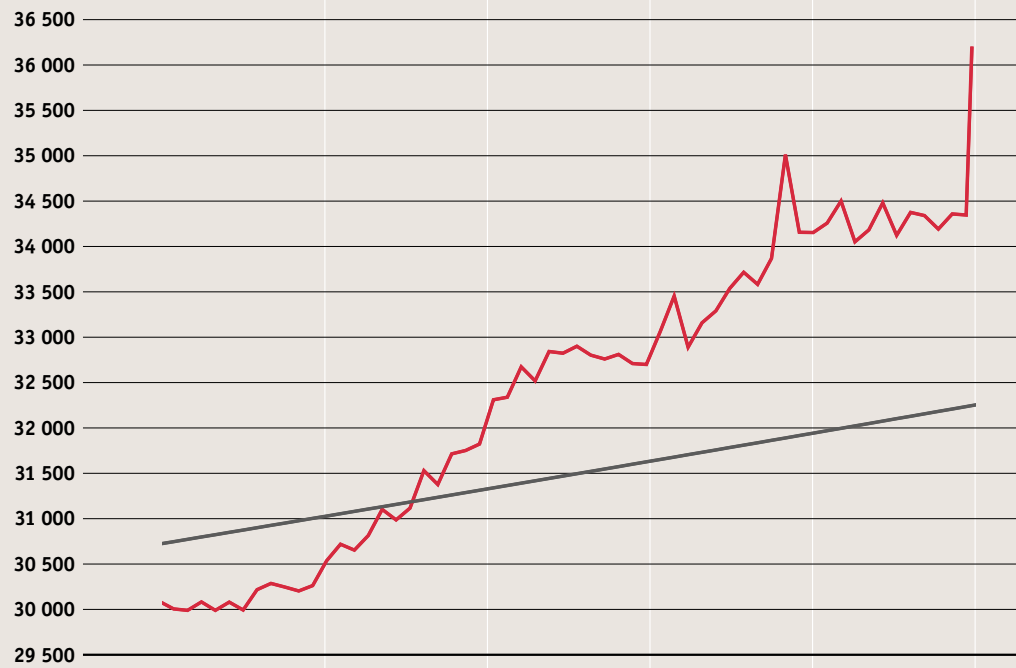
4 bis Ende 1998:
eingeschlossen Postanlagen

Lombardkredit als Notventil

Falls eine Bank dringende Liquiditätsbedürfnisse am Geldmarkt nicht abdecken kann, hat sie die Möglichkeit, auf den Lombardkredit der Nationalbank zurückzugreifen. Sie darf diesen jedoch nur bis zur Höhe ihrer mit Wertpapierhinterlagen gesicherten Kreditlimite und nur zum offiziellen Lombardsatz beanspruchen. Die Nationalbank setzt den Lombardsatz ständig zwei Prozentpunkte über dem Tagesgeldsatz fest, um die Banken davon abzuhalten, den Lombardkredit als dauerhafte Refinanzierungsquelle zu benützen.

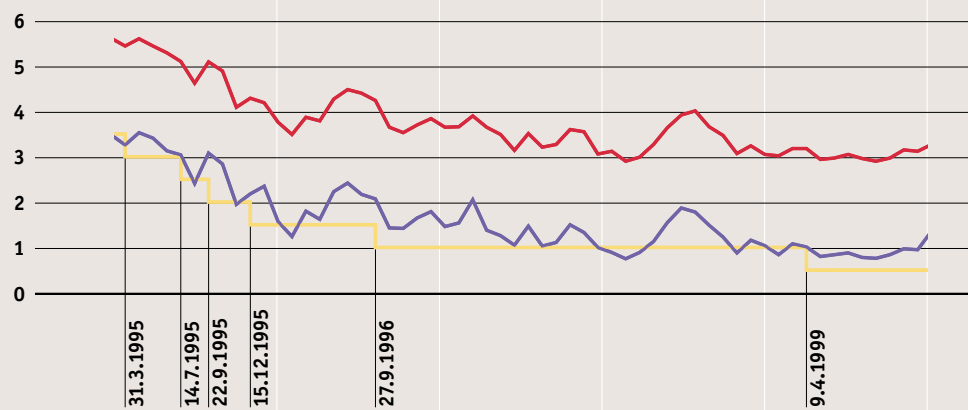
Saisonbereinigte Notenbankgeldmenge

Notenbankgeldmenge
 Zielpfad von 1%
 Mio. Franken.



Diskont- und Lombardsatz

Diskontsatz
 Lombardsatz
 Tagesgeldsatz
 In Prozent.



2 Durchführung

Ankündigung einer unveränderten Geldpolitik

Ende 1998 hatte die Nationalbank angekündigt, dass sie die tendenziell grosszügige Geldpolitik im Jahre 1999 fortführen werde. Als Folge der Probleme in Ostasien und der erwarteten Wachstumsverlangsamung in den USA rechnete sie mit einer Abschwächung der Konjunktur in Westeuropa. Für die Schweiz erwartete sie ein reales Wirtschaftswachstum von 1,5% und einen Anstieg der Teuerung auf 1%. Ausserdem gab sie zu erkennen, dass sie mit der beabsichtigten Geldpolitik auch den Unsicherheiten Rechnung tragen wollte, die mit Einführung des Euro verbunden waren.

Konjunkturelle Belebung – reibungslose Einführung des Euro

Das Wirtschaftswachstum und die Teuerung lagen im Jahre 1999 nahe bei den Erwartungen der Nationalbank. Am Anfang des Jahres war die Konjunktur zwar noch schwach, doch trat anschliessend eine deutliche Besserung ein. Die Einführung des Euro erfolgte ohne Schwierigkeiten. In den ersten Monaten des Jahres war die Nationalbank bestrebt, den Frankenkurs des Euro möglichst stabil zu halten. Der Kurs bewegte sich aber auch in der zweiten Jahreshälfte in einer sehr engen Bandbreite. Dies war nicht zuletzt deshalb der Fall, weil die Schweiz und die Länder des Euro-Gebietes sich in einer ähnlichen konjunkturellen Lage befanden.

Im Durchschnitt leicht tiefere Tagesgeldsätze

Die Umsetzung der Geldpolitik spiegelte sich im Verlauf der Tagesgeldzinssätze. Diese lagen im Durchschnitt des Jahres leicht unter dem Vorjahresstand. Per 9. April senkte die Nationalbank den Diskontsatz um 0,5 Prozentpunkte auf 0,5%. Diese Massnahme erfolgte parallel zur Zinssenkung der EZB. Im Anschluss an die Diskontsatzsenkung gaben die schweizerischen Geldmarktzinsen nach und stiegen erst in der zweiten Hälfte des Monats September wieder. Die längerfristigen Geldmarktsätze wurden teilweise durch die Erwartung eines Liquiditätsengpasses am Jahres-Ultimo geprägt. Die Nationalbank nahm diese Zinserhöhung hin, da sich mit der anziehenden Konjunktur auch die Teuerungsgefahr tendenziell verstärkt hatte. Sie liess den Diskontsatz jedoch unverändert bei 0,5%.

Rückläufige Giroguthaben

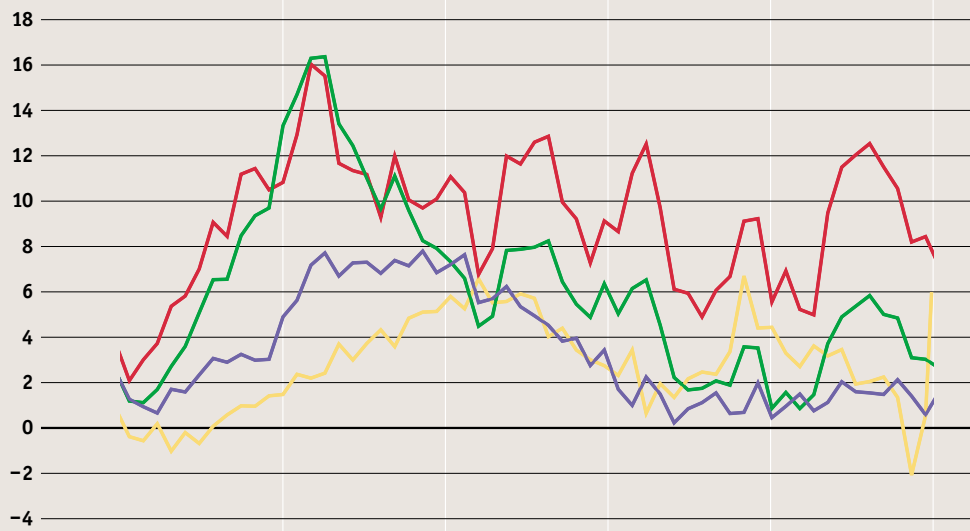
Die Giroguthaben, welche die Geschäftsbanken bei der Nationalbank halten, nahmen gegenüber dem Vorjahr deutlich ab. Dieser Rückgang erklärt sich einerseits mit der starken vorübergehenden Ausdehnung der Giroguthaben im Oktober 1998, als die Nationalbank dem Geldmarkt zusätzliche Liquidität zur Verfügung gestellt hatte, um einer unerwünschten Aufwertung des Frankens entgegenzutreten. Andererseits widerspiegelt er eine generell abnehmende Nachfrage der Banken nach Giroguthaben. Diese war teilweise die Folge der Fusion des Schweizerischen Bankvereins und der Schweizerischen Bankgesellschaft zur UBS. Weitere Faktoren, die tendenziell die Nachfrage nach Giroguthaben verringerten, sind die Einführung der Intraday-Liquidität durch die Nationalbank und die wachsende Verbreitung der Repo-Geschäfte, die im Unterschied zu den traditionellen Interbankkrediten nicht mit liquiden Mitteln unterlegt werden müssen.

Problemloser Jahres-Ultimo

Der Jahres-Ultimo verlief trotz des kritischen Datumwechsels reibungslos. Die Nationalbank hatte frühzeitig zu erkennen gegeben, dass sie den über das saisonübliche Mass hinausgehenden Liquiditätsbedarf decken werde. Sie schloss mehrere Repo-Geschäfte auf Termin ab (Forward-Forward-Repo) und gab den Banken Gelegenheit, ihre Lombardlimiten vorübergehend zu erhöhen. Aus-

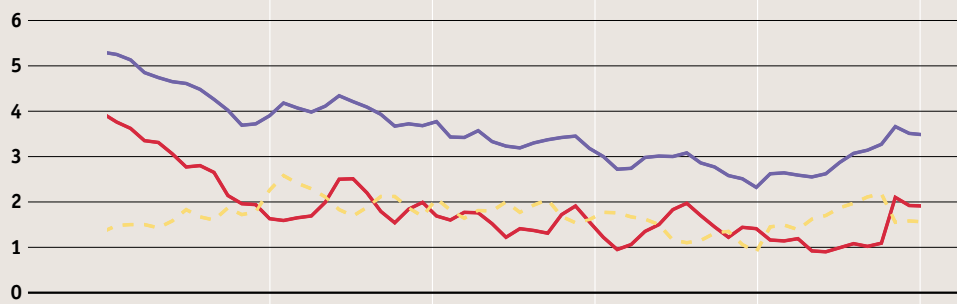
Geldaggregate

— Notenbankgeldmenge
— M₁
— M₂
— M₃
 Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent.



Geld- und Kapitalmarktsätze

— Franken Euromarktsatz, 3 Monate, in Prozent
— Rendite eidgenössischer Obligationen, in Prozent
- - - Differenz in Prozentpunkten



serdem stockte sie ihre Notenvorräte auf, um auch einen massiven Anstieg der Notennachfrage decken zu können.

Stagnierende Notenbankgeldmenge

Die saisonbereinigte Notenbankgeldmenge veränderte sich bis im November 1999 nur geringfügig und stieg erst am Jahresende deutlich an. Im Durchschnitt des vierten Quartals lag sie um 1,5% über dem entsprechenden Vorjahresstand und übertraf den Ende 1994 festgelegten mittelfristigen Zielpfad um 8,4%. Aufgrund der über mehrere Jahre zu beobachtenden Verschiebungen der Notennachfrage und des veränderten Liquiditätsverhaltens der Banken geht die Nationalbank davon aus, dass der Abstand zum mittelfristigen Zielpfad den Expansionsgrad der Geldpolitik auch im Jahre 1999 überzeichnete.

Schwaches Wachstum von M_3

Die Geldmenge M_3 , welcher die Nationalbank in den vergangenen Jahren unter den Geldaggregaten das stärkste Gewicht zumass, stieg im Jahre 1999 nur geringfügig. Im vierten Quartal lag M_3 um 0,7% über dem entsprechenden Vorjahresniveau.

Leichte Straffung der Geldpolitik im Jahre 2000

An ihrer Medienorientierung vom 10. Dezember 1999 stellte die Nationalbank eine leichte Straffung der Geldpolitik im Jahre 2000 in Aussicht, nachdem sie bereits im Herbst einen Anstieg der Geldmarktsätze zugelassen hatte. Sie äusserte die Absicht, den Dreimonatssatz für Frankenanlagen bis auf weiteres in einer Bandbreite von 1,25–2,25% zu halten und den Dreimonatssatz, der Anfang Dezember noch im unteren Bereich des Bandes lag, zunächst tendenziell in der Mitte zu halten. Für das Jahr 2000 erwartet die Nationalbank ein reales Wirtschaftswachstum von 1,8% und eine durchschnittliche Jahresteuerung von 1,5%.

Inflationsprognose für 2000–2002

Mit der leichten Straffung der Geldpolitik will die Nationalbank dafür sorgen, dass die Inflation in den nächsten drei Jahren unter 2% bleibt. Gemäss der von ihr erstmals publizierten mittelfristigen Inflationsprognose (vgl. Grafik S. 35) dürfte die Teuerung bis zum Jahre 2002 leicht auf 1,8% steigen. Sie liegt damit im oberen Bereich, den die Nationalbank mit Preisstabilität gleich setzt. Der leichte Anstieg der Teuerung widerspiegelt den erwarteten Konjunkturaufschwung, der erfahrungsgemäss mit gewissen Preissteigerungstendenzen einhergeht. Diese ergeben sich aus der höheren Auslastung der Produktionskapazitäten und der besseren Lage auf dem Arbeitsmarkt. Im Zuge der erwarteten günstigen internationalen Konjunktur dürften auch die Rohstoffpreise anziehen; dagegen wirken der intensive Wettbewerb sowie die fallenden Preise in der Telekommunikation und im Agrarbereich weiterhin dämpfend. Auch der Verlauf der Geldaggregate, der für die längerfristige Entwicklung der Inflation massgebend ist, lässt keine Inflationsgefahr erkennen. Bis Ende 1999 nahm die Geldmenge M_3 nur schwach zu. Von der expansiven Geldpolitik, welche die Nationalbank bis zum Herbst 1999 führte, dürften deshalb keine nennenswerten Teuerungsimpulse ausgehen. Die Nationalbank wird die massgebenden Indikatoren aufmerksam verfolgen und die der Inflationsprognose zugrunde liegenden Analysen vierteljährlich überprüfen. Das Ergebnis ihrer geldpolitischen Lagebeurteilung veröffentlicht sie im Quartalsheft.

3 Reform der Geld- und Währungsverfassung

Am 17. März 1999 befasste sich der Ständerat mit der Vorlage des Bundesrates für einen neuen Geld- und Währungsartikel in der Bundesverfassung (Botschaft des Bundesrates vom 27. Mai 1998: vgl. 91. Geschäftsbericht, S. 36 f). Wie zuvor der Nationalrat folgte er weitgehend der Konzeption des Bundesrates. So übernahm er den Vorrang der Preisstabilität im Notenbankauftrag, die auftragsbezogene Unabhängigkeit und die formelle Rechenschaftspflicht der Nationalbank als neue Elemente der Verfassungsnorm. Wie die grosse Kammer sprach sich der Ständerat für eine explizite Verfassungsgrundlage aus, um die für geld- und währungspolitische Zwecke nicht mehr benötigten Goldreserven aus der Nationalbank ausgliedern und anderweitig verwenden zu können. Während der Nationalrat den Geld- und Währungsartikel zu diesem Zweck mit einem weiteren Absatz ergänzt hatte, beschloss der Ständerat, eine entsprechende Übergangsbestimmung in die Bundesverfassung aufzunehmen.

In der Junisession schloss sich der Nationalrat der Version des Ständerates zur Reform der Geld- und Währungsverfassung an. In der Schlussabstimmung vom 18. Juni 1999 nahm der Ständerat den so bereinigten neuen Geld- und Währungsartikel mit klarem Mehr an, wogegen der Nationalrat ihn knapp verwarf. Im Nationalrat kumulierten sich die Stimmen der Gegner einer Priorisierung der Preisstabilität im Notenbankauftrag mit jenen der Gegner einer Verfassungsgrundlage, welche die Verwendung überschüssiger Goldreserven zur Finanzierung der geplanten Stiftung solidarische Schweiz erlaubt hätte. Damit war der neue Geld- und Währungsartikel der Bundesverfassung gescheitert, was aus der Sicht der Nationalbank zu bedauern ist.

In der Abstimmung vom 18. April 1999 nahmen Volk und Stände die Totalrevision der Bundesverfassung an. Die neue Bundesverfassung, die von der Bundesversammlung auf den 1. Januar 2000 in Kraft gesetzt wurde, enthält auch einen nachgeführten Geld- und Währungsartikel (Art. 99 nBV). Dieser ersetzt den bisherigen Münzartikel (38 BV) und den Notenbankartikel (39 BV) der Verfassung. Der nachgeführte Geld- und Währungsartikel löst den Schweizerfranken von seiner verfassungsrechtlichen Bindung an das Gold. Er verankert die Unabhängigkeit der Nationalbank und verpflichtet sie, aus ihren Erträgen ausreichende Währungsreserven zu bilden, einen Teil davon in Gold. Beide Elemente sollen mithelfen, das Vertrauen der Öffentlichkeit in die Wertstabilität des Geldes zu sichern. Der Notenbankauftrag ist wie bis anhin so gefasst, dass die Nationalbank eine Geld- und Währungspolitik zu führen hat, die dem Gesamtinteresse des Landes dient. Ferner blieb die bisherige Vorschrift, dass die Nationalbank ihren Reingewinn zu mindestens zwei Dritteln an die Kantone abzuliefern habe, unverändert. Es fehlt in Art. 99 nBV ein Vorbehalt zu dieser Gewinnverteilungsregel, welcher die Verwendung überschüssiger Währungsreserven für andere öffentliche Zwecke erlauben würde.

Der Bundesrat möchte auf eine erneute Reform der Geld- und Währungsverfassung verzichten, nimmt aber in Aussicht, im Rahmen der anstehenden Revision des Nationalbankgesetzes den Notenbankauftrag zu präzisieren und eine formelle Rechenschaftspflicht der Nationalbank einzuführen. Ferner will er der Bundesversammlung sowohl für die Ausgliederung überschüssiger Goldreserven aus der Nationalbank als auch für deren Verwendung zu anderen öffent-

Behandlung des neuen Geld- und Währungsartikels durch die eidgenössischen Räte

Scheitern der separaten Reform der Geld- und Währungsverfassung

Annahme und Inkrafttreten der neuen Bundesverfassung

Absichten des Bundesrates zum weiteren Vorgehen

lichen Zwecken die Schaffung besonderer Verfassungsgrundlagen beantragen. Der Bundesrat beabsichtigt, im ersten Halbjahr 2000 zu diesem Thema eine Vernehmlassung zu eröffnen.

4 Bundesgesetz über die Währung und die Zahlungsmittel

Botschaft des Bundesrates

Der Bundesrat verabschiedete am 26. Mai 1999 die Botschaft zu einem Bundesgesetz über die Währung und die Zahlungsmittel (Währungs- und Zahlungsmittelgesetz: vgl. 91. Geschäftsbericht, S. 38). Mit diesem Gesetz wird die Lösung der Goldbindung des Frankens, die auf Verfassungsstufe mit der Totalrevision der Bundesverfassung erfolgte, umgesetzt. Das Währungs- und Zahlungsmittelgesetz hebt die Pflicht der Nationalbank zur Einlösung der Banknoten in Gold, die schon seit Jahrzehnten suspendiert war, definitiv auf; es beseitigt die Mindestgolddeckung des Notenumlaufes und die Goldparität des Frankens. Das Gesetz regelt alle publikumsrelevanten Eigenschaften von Währung und staatlichem Geld. Neben den Münzen und Banknoten gelten neu auch die auf Schweizerfranken lautenden Sichtguthaben bei der Nationalbank als gesetzliche Zahlungsmittel. Die Träger des Zahlungsverkehrs (Geschäftsbanken und einzelne ihrer Gemeinschaftswerke, Post und grössere Werttransport-Unternehmen) erhalten Anspruch auf Eröffnung eines Sichtkontos bei der Nationalbank. Das heutige Münzgesetz wird vollständig im neuen Bundesgesetz aufgehen; aus dem Nationalbankgesetz werden die Bestimmungen über die Banknoten in das Währungs- und Zahlungsmittelgesetz übertragen.

Beratung im Parlament

Der Nationalrat behandelte das Währungs- und Zahlungsmittelgesetz am 5. Oktober 1999, wobei er den Gesetzesentwurf weitgehend unverändert beliess. Er übernahm lediglich im Münzbereich eine vom Bundesrat beantragte Neuerung – die Ablösung der bisherigen Bewilligungspflicht für die Herstellung münzähnlicher Gegenstände durch eine Strafnorm – nicht. Der Ständerat wiederum folgte in der Dezembersession den Anträgen des Bundesrates, wobei er zusätzlich die Möglichkeit einer Privatisierung der eidgenössischen Münzstätte in das Gesetz aufnahm. In der Differenzbereinigung schloss sich der Nationalrat vollumfänglich der Version des Ständerates an. Am 22. Dezember 1999 wurde das Währungs- und Zahlungsmittelgesetz in der Schlussabstimmung der beiden Räte mit grossem Mehr angenommen. Wird das Referendum nicht ergriffen, tritt das Gesetz voraussichtlich Anfang Mai 2000 in Kraft.

5 Abkommen über Goldverkäufe

Das Inkrafttreten des Währungs- und Zahlungsmittelgesetzes wird es der Nationalbank ermöglichen, ihren Goldbestand von 2590 Tonnen neu zu bewerten und Goldtransaktionen zu tätigen. Die Nationalbank äusserte bereits früher die Absicht, mit dem Verkauf von 1300 Tonnen Gold, die für geld- und währungs-politische Zwecke nicht mehr benötigt werden, baldmöglichst zu beginnen. In diesem Kontext bedeutsam ist ein Abkommen betreffend künftige Abgaben von Währungsgold, das 15 europäische Zentralbanken, worunter die Nationalbank, am 26. September 1999 in Washington abschlossen.

Im Abkommen verpflichteten sich die beteiligten Zentralbanken, in den kommenden fünf Jahren im Rahmen eines koordinierten Programms insgesamt höchstens 2000 Tonnen Gold zu verkaufen, d.h. rund 400 Tonnen pro Jahr. Sie einigten sich ferner darauf, in dieser Periode ihre Goldleihe- und Goldtermin-geschäfte nicht auszuweiten. Weitere Industrieländer erklärten unilateral, in der fraglichen Periode keine Goldverkäufe tätigen zu wollen. Damit sind rund 85% der offiziellen Goldreserven von Zentralbanken, Regierungen und internatio-nalen Organisationen erfasst. Die 1300 Tonnen Gold, welche die Nationalbank zu verkaufen beabsichtigt, sind im Gesamtkontingent von 2000 Tonnen einge-schlossen.

**Abkommen europäischer
Zentralbanken über
Goldverkäufe**

Inhalt und Bedeutung