

Herausforderungen für die Schweizer Geldpolitik

Referat von

Jean-Pierre Roth

Präsident des Direktoriums
der Schweizerischen Nationalbank

Schweizerischer Bankiertag

Freitag, 14. September 2001

Palazzo dei Congressi, Lugano

Kaum mehr als ein Jahr ist es her, als die Wunder der «New Economy» noch in den höchsten Tönen gepriesen wurden. Manche Kommentatoren wurden nicht müde zu betonen, die Weltwirtschaft sei in eine neue Wachstumsära eingetreten, in der es dank der höheren Produktivität und des technologischen Fortschritts keine Wirtschaftszyklen mehr geben werde. Doch der abrupte Rückgang des amerikanischen Wirtschaftswachstums, die Korrekturen an den Börsen und nach unten korrigierten Konjunkturprognosen rufen uns in Erinnerung, dass die Wirtschaftsentwicklung untrennbar mit Unsicherheit verbunden ist.

Es freut mich, meine Damen und Herren, dass mir heute, anlässlich der 89. Generalversammlung der Schweizerischen Bankiervereinigung, die Gelegenheit geboten wird, vor Ihnen zu sprechen. Die Herausforderungen für die Schweizer Geldpolitik stehen im Zentrum meines Referats. Weder die Banken noch der Finanzplatz Schweiz werden demnach ein Thema sein. Bitte sehen Sie darin keine stiefmütterliche Behandlung des Bankensektors mit seiner Wertschöpfungskraft und Bedeutung als Arbeitgeber. Betrachten Sie dies auch nicht als Zeichen meiner Unterschätzung der Herausforderungen, die sich für Sie daraus ergeben, dass sich zwischen den Finanzplätzen auf vielen Ebenen eine sehr lebhaft entwickelte Konkurrenz entwickelt hat. Ich möchte Ihnen aufzeigen, dass auch die Nationalbank angesichts der Konjunkturabkühlung, der Globalisierung der Märkte und der fortschreitenden währungspolitischen Integration in Europa in einem schwierigeren Umfeld arbeitet. Zudem betritt sie nun mit der Revision des Nationalbankgesetzes und den anstehenden wichtigen Entscheidungen mit Auswirkung auf die Währungsreserven Neuland.

In einem ersten Schritt möchte ich Ihnen die Risiken aufzeigen, mit denen die gegenwärtige Wirtschaftssituation behaftet ist. Dann werde ich Ihnen unsere geldpolitischen Antworten darauf vorstellen. Anschliessend werde ich über die Mittel sprechen, die zur Umsetzung unserer Politik notwendig sind, und Ihnen einen Überblick über die Neuerungen im Entwurf für das neue Nationalbankgesetz geben.

1. Die Risiken

1.1 Die internationale Konjunkturlage

Die letzten Monate haben einmal mehr gezeigt, dass die Weltwirtschaftslage jederzeit für Überraschungen gut ist, wenn sich vordergründig unabhängige Faktoren verdichten und eine negative Dynamik entwickeln. Die restriktivere US-Geldpolitik, gefolgt von Preisanstiegen beim Erdöl und die pessimistischeren Gewinnprognosen der High-Tech-Unternehmen führten im Laufe des Jahres 2000 zu einer massiven Reaktion der

Finanzmärkte. Markante Kurseinbrüche und sich verbreiternde Spreads stellten alle bisher als gesichert geltenden Wachstumsmuster und Expansionsmodelle in Frage. Die IT-Branche, deren Wachstumspotenzial bis anhin grenzenlos erschien, wurde von der Krise besonders hart getroffen. Die Konjunkturabkühlung und die steigenden Finanzierungskosten zwangen viele Unternehmen dazu, ihre Lagerbestände abzuwerten. Die Reaktion der amerikanischen Notenbank liess nicht lange auf sich warten und fiel deutlich aus. Trotzdem konnte der Wachstumsverlangsamung im ganzen Jahr keinen Riegel vorgeschoben werden. Bis heute ist keine Trendwende in Sicht.

Vergleichbar dazu entwickelte sich die Konjunktur in Europa. Die Schwäche lässt sich auch hier grösstenteils auf ähnliche Faktoren wie in den USA zurückführen: Im Vorjahr war die Wirtschaft besonders schnell gewachsen, mit einer atemberaubenden Entwicklung der Technologietitel, und die Börsen hatten in den Fussstapfen der Wall Street schwindelerregende Höhen erklommen. Dann bremste die Wachstumsverlangsamung in den USA die europäische Exporttätigkeit, und Unternehmen mit einem Standbein in Amerika wurden vom Abschwung buchstäblich auf dem falschen Bein erwischt. Es ist deshalb nicht verwunderlich, dass die Konjunktur in Europa weitaus stärker abflaute, als zu Jahresbeginn noch erwartet worden war.

Die Technologiekrisis und der weltweite Abschwung hinterliessen in Asien – vor allem in Japan – die tiefsten Spuren. Schliesslich suchte gerade Japan verzweifelt einen Ausweg aus der langjährigen Stagnation. Die aufstrebenden Märkte litten noch unter den Nachwehen der Finanzkrise, die sie 1997 geschüttelt hatte. Die asiatischen Länder hatten sehr unter der rückläufigen Wirtschaftstätigkeit zu leiden, spielen sie doch eine wichtige Rolle bei der Produktion von Elektronikkomponenten.

1.2 Die Situation in der Schweiz

Auch die Schweiz konnte sich diesem Sog nicht entziehen. Das Jahr 2000 war auch bei uns von einem hohen Wachstum gezeichnet. Das BIP-Wachstum lag mit 3,0% über dem langfristig für die Schweiz zu erwartenden Durchschnitt. Mit dem Wachstum gerieten die Ressourcen (Mensch wie Maschine) schnell einmal an den Rand ihrer Produktionskapazität. Als Reaktion auf diese Besorgnis erregende Tendenz hob die SNB die Fluktuationsbandbreite für den 3-Monatssatz im ersten Halbjahr 2000 um 175 Basispunkte an.

Darauf verlangsamte sich die Wirtschaftsentwicklung, einerseits auf Grund unserer restriktiveren monetären Haltung und andererseits wegen der weltweiten

Konjunkturabkühlung. Der ganze Industriesektor wurde davon getroffen, am stärksten aber die Elektronikbranche und damit die Landesteile mit den meisten Niederlassungen von Elektronikunternehmen. Binnenmarkt und Verbraucherstimmung wurden nicht tangiert. In der Schweiz wie auch im angrenzenden Ausland und in den Vereinigten Staaten, spielte und spielt der Privatkonsum eine wesentliche stabilisierende Rolle. Die stabilen Verbrauchszahlen haben einer weiteren Wachstumsverlangsamung Einhalt geboten.

Die Konsumentenstimmung gilt denn auch im heutigen Umfeld als Risikofaktor Nummer Eins für die Weltwirtschaftslage. Zweifellos würde eine sinkende Konsumbereitschaft der Haushalte als Reaktion auf die allgemeine Unsicherheit zu einer weiteren Konjunkturabschwächung führen. Je länger der Silberstreifen am Horizont auf sich warten lässt, desto akuter wird dieses Risiko.

1.3 Die Finanzrisiken

Heute sind die Risiken nicht mehr auf den Angebots- und Nachfragemechanismus beschränkt. Probleme drohen auch seitens der Finanzmärkte, die umso volatiler sind, je unsicherer sich die konjunkturelle Lage darstellt. Ausserdem ziehen Krisen heute wegen der Globalisierung der Märkte ungleich weitere Kreise. Die massive – und parallele – Reaktion der Indizes in den letzten zwölf Monaten zeugt von diesen zwei Risikofaktoren.

Den Turbulenzen auf den Finanzmärkten liegen aber nicht nur momentane Schwierigkeiten zu Grunde. Sie können auch durch die Korrektur vergangener Fehler ausgelöst werden. Diese schmerzhafteste Erfahrung mussten die Banken in den Neunzigerjahren machen. Das Phänomen gilt erwiesenermassen auch auf Ebene der Volkswirtschaften.

Die Entwicklung der aufstrebenden Märkte in Asien und Lateinamerika sowie von Russland in den letzten Jahren lässt keinen Zweifel daran, dass Finanzkrisen auch auf eine schlechte makroökonomische Politik zurückgeführt werden kann. In Asien wie auch in Lateinamerika standen eine falsche Währungspolitik und die nachlässige Bankenaufsicht am Anfang der Probleme. In Russland war gar weit und breit kein Steuerorgan zu sehen. Die meisten dieser Länder haben sich dank einschneidender Massnahmen und umfangreicher internationaler Kredite wieder erholt. Einigen muss der Internationale Währungsfonds aber noch unter die Arme greifen. Das Fazit bleibt in jedem Fall dasselbe: Eine Erholung ist nur möglich, wenn das Land den Willen zur Umsetzung politischer Massnahmen zeigt, die eine anhaltende Stabilität garantieren.

Von der Aussenhandelsbilanz der Vereinigten Staaten drohen heute den Finanzmärkten ebenfalls Risiken. Im vergangenen Jahr entsprach das US-Leistungsbilanzdefizit 4,5% des amerikanischen BIP und verschlang beinahe 8% des weltweiten Sparkapitals. Diesem Defizit standen umfangreiche Kapitalzuflüsse aus Europa und Asien gegenüber, meist in der Form von Direktinvestitionen. Die amerikanische Wirtschaft zog mit ihrer ausgezeichneten Entwicklung und ihren damals noch rosigen Aussichten diese Mittel förmlich an. Natürlich hat sich die Kapitalflusssituation im Gefolge der Konjunkturabkühlung grundlegend geändert. Es steht zu befürchten, dass der aufkeimende Pessimismus Anleger von Investitionen in die Vereinigten Staaten abhalten und den Dollar unter Druck setzen wird. Erste Korrekturen liessen sich bereits in den letzten Wochen beobachten, dennoch notiert der Greenback immer noch über seinem Niveau vom Jahresbeginn. Weitere Kurskorrekturen sind aber nicht auszuschliessen.

Und wie steht es um Europa? In Sachen Zahlungsbilanz steht Europa deutlich besser da als die Vereinigten Staaten, weist die EU doch eine ausgeglichene Leistungsbilanz aus. Doch als Musterschüler kann Europa nicht bezeichnet werden. Schwachpunkte sind die rigiden Strukturen, die damit in Zusammenhang stehende hohe Arbeitslosigkeit, ausufernde öffentliche Ausgaben, die hohe Steuerbelastung und eine Sozialversicherung, deren Finanzierung auf schwachen Beinen steht. All dies hindert unseren Kontinent daran, die Rolle des Konjunkturmotors zu übernehmen, derweil Amerika die Puste ausgeht.

Trotzdem, Europa macht Fortschritte. Weit reichende Liberalisierungs- und Revitalisierungsprogramme sind in den letzten Jahren durchgeführt worden. Das europäische Umfeld ist stabiler denn je, namentlich in währungs- und preispolitischer Hinsicht. Das Verdienst des einheitlichen europäischen Währungsraums soll an dieser Stelle hervorgehoben werden. Aus Schweizer Sicht waren die ersten zwei Jahre der Währungsunion eine unerwartet glückliche Fügung. Der Franken/Euro-Wechselkurs entwickelte sich viel stabiler als vormals das Verhältnis des Franken zur Deutschen Mark. Entgegen der vor Jahren kursierenden Befürchtungen wurde die Schweizer Währung auch nicht zum Spekulationsobjekt.

Lassen wir aber noch Vorsicht walten. Die Zeit der Bewährung ist für die Währungsunion noch lange nicht abgeschlossen. Bis dahin wird auch noch einige Zeit verstreichen, da Währungseffekte nur langsam greifen. Entsprechend gross ist die Unsicherheit, weil bereits die Erweiterung der Eurozone auf der Agenda steht. Angesichts der Bedeutung, die der Handel mit der Eurozone für die schweizerische Wirtschaft hat, müssen wir uns stets der potenziellen Risiken der europäischen Einheitswährung bewusst sein.

2. Geldpolitik

Welche Erwartungen werden unter diesen Umständen in die Geldpolitik eines kleinen Landes gesetzt?

Diese Frage verlangt zuerst nach einer Präzisierung: Beim heutigen Öffnungsgrad der Schweizer Wirtschaft wäre die Hoffnung, unser Land mit einer geschickten Geldpolitik vor Turbulenzen im Ausland schützen zu können, schlicht illusorisch. Ein von der Entwicklung der Aussenwelt abgekoppeltes eigenes konjunkturelles Klima kann in der Schweiz auf Dauer keinen Bestand haben; unsere Wirtschaftssituation hängt zu sehr von den Ereignissen auf den Weltmärkten ab.

Ist man sich dessen erst einmal bewusst, drängt sich folgende Schlussfolgerung auf: Bei uns muss die Geldpolitik darauf ausgerichtet sein, günstige Rahmenbedingungen für die langfristige Wirtschaftsentwicklung zu schaffen. Preisstabilität ist die Grundlage für vernünftige Ausgaben- und Investitionsentscheide und trägt so zum potenziellen Wirtschaftswachstum bei.

Wie kann man aber nun in einem internationalen Umfeld mit unzähligen Risikofaktoren Stabilität garantieren? Dieser Herausforderung begegnen wir mit einer autonomen und transparenten Geldpolitik.

2.1 Autonomie

Die Autonomie drückt sich in erster Linie in der Wahl des Wechselkurssystems aus. Seit 1973 sind die Wechselkurse in der Schweiz nicht mehr fixiert – ausreichend Zeit, um eine eigenständige Geldpolitik aufzubauen. Das Floating des Franken gibt uns die Freiheit, unsere Politik nach den Bedürfnissen der Schweizer Wirtschaft auszurichten. Dadurch entfällt der Zwang, auf ausländische geldpolitische Entscheide reagieren zu müssen.

Manche halten eine Anbindung des Franken an den Euro für eine gute monetäre Strategie für die Schweiz, weil unser Land wirtschaftlich so eng mit dem angrenzenden Europa verwoben ist. Bei einer Koppelung müsste die Nationalbank aber die geldpolitischen Entscheide der Europäischen Zentralbank ohne wenn und aber übernehmen und damit das äussere geldpolitische Umfeld, insbesondere die Zinssätze, auf das Inland übertragen. Doch die Erfahrung der letzten Jahre lehrt uns, dass die Situation in der Schweiz sich nicht zwingend parallel zur Eurozone entwickelt. Zudem liegen unsere Zinssätze deutlich unter dem europäischen Niveau. Ferner entstehen dort Schwierigkeiten mit der Umsetzung der gemeinsamen Geldpolitik, wo Länder in ihrer wirtschaftlichen Entwicklung vom Durchschnitt der Union abweichen. Und schliesslich ist die europäische

Integration noch nicht vollendet. Wir tun also gut daran, uns einen gewissen Handlungsspielraum zu erhalten. Wir gehören zurzeit nicht zur Europäischen Union, werden in Zukunft aber vielleicht einmal Mitglied werden. Zum jetzigen Zeitpunkt wäre es jedoch unklug, ohne zwingenden Grund unsere vorteilhafte Position als Aussenstehende aufzugeben.

Die Autonomie besitzt auch eine interne Dimension, die allgemein «Unabhängigkeit» genannt wird und die Entscheidungsfreiheit der Zentralbank in Fragen der Geldpolitik beschreibt. Wir sind in der glücklichen Lage, «unabhängig» zu sein, was auch klar in Artikel 99 der Bundesverfassung festgehalten ist. Dort steht, dass eine unabhängige Zentralbank die Geldpolitik führt.

Diese Unabhängigkeit ist nicht absolut, werden ihr doch durch unsere Aufgabenstellung Grenzen gesetzt. Gegenwärtig verlangt die Bundesverfassung, dass wir eine Geldpolitik führen, die dem Gesamtinteresse des Landes dient. Der Entwurf für das Nationalbankgesetz definiert die Aufgabenstellung im Detail. Artikel 5 des Gesetzesentwurfs lautet wie folgt: «Die Nationalbank führt die Geldpolitik im Gesamtinteresse des Landes. Sie gewährleistet die Preisstabilität. Dabei beachtet sie die konjunkturelle Entwicklung.» Eine solche Formulierung deckt sich perfekt mit den schweizerischen Gegebenheiten und bietet sich als vorzüglicher Ausgangspunkt für unsere Politik an. Es freut mich daher sehr, dass diese Definition im Rahmen des soeben beendeten Vernehmlassungsverfahrens so viel Zusprache erhalten hat.

2.2 Transparenz

Autonomie im Zusammenhang mit einem öffentlichrechtlichen Auftrag muss mit Transparenz bei dessen Ausführung einhergehen. Davon sind wir überzeugt. Aus politischer wie auch wirtschaftlicher Sicht drängt sich Transparenz auf.

Auf politischer Ebene gibt es keine Entscheidungsfreiheit ohne die Verpflichtung, Rechenschaft abzulegen. Der Gesetzesentwurf sieht vor, dass die Bank in regelmässigen Abständen den Bundesrat, die parlamentarischen Kommissionen und die Öffentlichkeit über ihre Tätigkeit informiert. Erst Transparenz verleiht der Autonomie der Bank ihre demokratische Legitimation.

Auf wirtschaftlicher Ebene fördert Transparenz bei den Akteuren auf den Finanzmärkten das Verständnis für unsere Haltung und liefert ihnen die Eckdaten, die sie für ihre Prognosen benötigen. Transparenz wirkt demnach stabilisierend auf die Märkte. Überraschungen halten sich in Grenzen, sind die Beweggründe der Zentralbank doch

allgemein bekannt. Bei manchen macht sich Ärger breit, wenn unsere Entscheidungen bisweilen nur die Markterwartungen bestätigen. Damit haben sie aber Unrecht. Ganz im Gegensatz zum weit verbreiteten Glauben, zeugt eine Reihe von überraschenden Entscheidungen keineswegs von einer guten Geldpolitik. Überraschungen deuten darauf hin, dass die Zentralbank Insiderwissen über die Wirtschaftsentwicklung besitzt, was selten zutrifft. Hält sich die Zentralbank an die Regeln der Kohärenz und Transparenz, dann sind ihre Entscheidungen grösstenteils vorhersehbar. Deswegen verlieren Zentralbankmitglieder noch lange nicht ihr Gesicht.

2.3 Unser geldpolitischer Ansatz

Unsere Transparenzbemühungen spiegeln sich deutlich in der geldpolitischen Methodik wider, die wir zum Jahresbeginn 2000 eingeführt haben. Die neue Vorgehensweise ruht auf drei Pfeilern:

- 1.) Eine Definition der Preisstabilität aus unserer Sicht: Wir gehen davon aus, dass dann Preisstabilität herrscht, wenn der Konsumentenpreisindex nicht mehr als 2% jährlich steigt. Alle können folglich beurteilen, ob wir unsere Aufgabe gut oder schlecht erfüllt haben.
- 2.) Eine Inflationsprognose: Diese zweimal jährlich veröffentlichte Prognose beruht auf internen Analysen und gibt Aufschluss über die voraussichtliche Preisentwicklung in den nächsten drei Jahren. Weicht die Entwicklungstendenz von unserem Preisstabilitätsziel ab, müssen Massnahmen getroffen werden. Wir gehen dabei nicht rein mechanisch vor. Der effektive geldpolitische Entscheid beruht immer auf einer ganzheitlichen Einschätzung der Wirtschaftslage und der aktuellen Risiken.
- 3.) Das operative Element: Unsere Geldpolitik wird anhand von Zinssatzänderungen umgesetzt. Mit anderen Worten: Wir legen eine Bandbreite fest, innerhalb derer wir den Dreimonats-Libor halten möchten. Dazu bedienen wir uns so genannter «Pensionsgeschäfte».

Bisher haben wir mit der neuen Vorgehensweise gute Erfahrungen gemacht. Am Markt hat man sich daran gewöhnt, die Bandbreite des Libor als Ausdruck unserer Geldpolitik zu betrachten. Die Marktteilnehmer suchen nicht mehr ständig in unserem Tagesgeschäft nach geldpolitischen Signalen. Die Inflationsprognose bildet einen objektiven Rahmen für unsere Entscheidungen und ermöglicht es der Öffentlichkeit, unser Handeln nachzuvollziehen. Damit wird auch die Befürchtung entkräftet, dass unsere Einschätzung die Konjunktur- und Wechselkursentwicklung nicht ausreichend berücksichtigt. Bei unserer neuen Vorgehensweise benötigen wir die Daten zur Wirtschaftslage und zum Frankenkurs, um

die Inflationsprognose überhaupt erstellen zu können. Die Geldmengenaggregate, die in der Vergangenheit bei der Darstellung unserer Politik noch eine zentrale Rolle spielten, gesellen sich nun zu einer ganzen Reihe von Faktoren, die von uns für Preisprognosen berücksichtigt werden. Die Analyse der Geldmengen ist besonders aufschlussreich für die mittelfristige Inflationsentwicklung.

Unsere neue Vorgehensweise kommt keiner Revolution gleich. Schon in der Vergangenheit beruhten unsere Entscheide auf zahlreichen Faktoren, darunter auf einer Analyse der Konjunktur-, Markt- und Liquiditätsentwicklung. Dank der Inflationsprognose können wir nun rationeller vorgehen und unsere Entscheide besser kommunizieren.

Bei der Transparenz haben wir also grosse Fortschritte erzielt. Manche Beobachter werfen uns dennoch vor, nicht weit genug zu gehen, weil die Sitzungsprotokolle des Direktoriums nicht veröffentlicht werden. Ihre Kritik richtet sich nicht gegen unsere Entscheide, die jeweils rasch kommuniziert werden, sondern beklagt die fehlende Veröffentlichung der einzelnen Voten der Direktoriumsmitglieder im Zusammenhang mit der geldpolitischen Entscheidungsfindung. Meines Erachtens gehen ihre Forderungen zu weit. Mit der Verbreitung der Stellungnahme jedes einzelnen Direktoriumsmitglieds gewinnt unsere Geldpolitik gewiss nicht an Qualität. Dafür steigt das Risiko, dass die Entscheidungsfindung in unserem Gremium darunter leidet. Wir debattieren ehrlich und offen miteinander, und jeder bildet sich seine Meinung auf Grund der aktuellen Kenndaten. Mit der Ruhe und dem Gesprächsniveau wäre es dahin, wenn die Debatten unter öffentlichen Augen geführt würden. Es gibt Länder, in denen dies gang und gäbe ist, ich weiss. Bislang konnte aber noch nicht der Beweis erbracht werden, dass diese Methode gegenüber der unsrigen Vorteile hat oder – namentlich – beim Publikum das Verständnis geldpolitischer Zusammenhänge fördert. Ich halte es für unvorsichtig, in diese Richtung zu gehen.

Autonomie und Transparenz sind also zwei wichtige Grundlagen unseres methodischen Ansatzes zur Geldpolitik. In einem ungewissen internationalen Umfeld fordert die Autonomie einen klaren Blick fürs Wesentliche: das Wachstum der Schweizer Wirtschaft und in diesem Zusammenhang ganz besonders die Stabilität der geldpolitischen Rahmenbedingungen. Die weltweiten Märkte sind stark miteinander verwoben. Vor diesem Hintergrund bietet Transparenz den Akteuren die Möglichkeit, unsere Politik zu verstehen – ein weiterer Beitrag zur Stabilität.

3. Die Instrumente

Nachdem ich Ihnen das Risikoszenario, in dem sich unsere Politik bewegt, und die Grundsätze unserer geldpolitischen Strategie skizziert habe, komme ich jetzt zu den Instrumenten, die für die Umsetzung unserer Politik unverzichtbar sind.

3.1 Repo-Geschäfte

Im Laufe der vergangenen Jahre haben wir Massnahmen ergriffen, um unser Instrumentarium zur Steuerung der Marktliquidität zu modernisieren. Die Teilreform des Nationalbankgesetzes von 1997 ermöglicht es uns, die traditionellen Swaps durch ein Instrument zu ersetzen, das besser an die heutige Realität auf den Geldmärkten angepasst ist, nämlich die Repo-Geschäfte, mit denen die SNB von Banken gehaltene Wertpapiere erwirbt und diese zu einem späteren Zeitpunkt wieder an sie zurückverkauft. Bis zum Ablauf der Rücknahmefrist verfügen die Partnerbanken über einen Vorschuss, für den sie Zinszahlungen an uns zu leisten haben.

Der Markt für Repo-Geschäfte hat eine positive Entwicklung genommen. Seit Anfang des letzten Jahres setzen wir nur noch dieses Instrument zur Steuerung der Marktliquidität ein. Nicht zuletzt ist unsere Politik dank der Repo-Geschäfte transparenter geworden und befindet sich jetzt noch mehr im Einklang mit den Regeln des freien Wettbewerbs, werden sie doch im Rahmen von täglich stattfindenden Auktionen durchgeführt. Je nach aktueller Marktsituation können auch sehr kurzfristige, selbst Intraday-Geschäfte, abgewickelt werden. Eine eigens hierfür entwickelte elektronische Handelsplattform ermöglicht eine schnelle und effiziente Abwicklung. Zahlreiche Banken in der Schweiz oder im Ausland sind inzwischen zu unseren Partnerbanken auf diesem Markt geworden – eine willkommene Erweiterung des Kreises unserer Geschäftspartner. In der Vergangenheit wurden Devisenswaps gegen Franken nur mit einer sehr begrenzten Zahl von Bankinstituten durchgeführt.

Das Kreditvolumen auf Grund von Repo-Geschäften belief sich zum Jahresende 2000 auf 24 Milliarden Franken. Zusammen mit unserem Obligationenportfolio der Schweizer Debitoren schlägt es sich mit einem Betrag von rund 30 Milliarden Schweizer Franken in unserem auf Schweizer Franken ausgewiesenen Bilanzteil nieder. Der in Gold, Devisen oder auf dem internationalen Kreditmarkt angelegte Saldo bildet die Währungsreserven.

3.2 Die Währungsreserven

Während die Repo-Geschäfte als Instrument der Liquiditätssteuerung, d.h. der tagtäglichen praktischen Umsetzung der Geldpolitik auf dem Schweizer Geldmarkt dienen,

bilden die Währungsreserven ein frei verfügbares internationales Zahlungsmittel, das zur Stützung des Franken eingesetzt oder zur Bedienung der Auslandsverpflichtungen des Landes eingesetzt werden kann. Zum Ende des vergangenen Jahres beliefen sich die frei verfügbaren Reserven mit rund 55 Milliarden Franken auf knapp das Doppelte des in Franken lautenden Vermögensportfolios. In diesem Betrag sind die Reserven, die bereits für eine bestimmte Verwendung vorgesehen sind, d.h. der Verkaufserlös für 1 300 Tonnen Gold, sowie die Überschüsse, deren Verwendung im Rahmen der 2003 geplanten Novellierung der mit dem Bund geschlossenen Vereinbarung über die Verwendung der Überschüsse der Nationalbank geregelt wird, noch nicht enthalten.

Die Frage des optimalen Niveaus der Währungsreserven hat bereits endlose, oftmals polemische und manchmal auch pseudowissenschaftliche Diskussionen entfacht. Das Problem dieser Debatte ist in der Tatsache begründet, dass es keinen objektiven Massstab für das volkswirtschaftlich wünschenswerte Niveau der Währungsreserven gibt, genau so wenig wie es keine objektiven Richtwerte für die erforderliche Versicherungssumme gibt, die alle theoretisch denkbaren Risiken abdeckt. Die ganze Diskussion dreht sich zum grössten Teil um diese Frage. Wir glauben, dass eine kleine Volkswirtschaft wie die unsrige, die am Welthandel teilnimmt, die in den Finanzmärkten fest verankert ist und kein Mitglied einer Währungszone ist, über nennenswerte Währungsreserven verfügen sollte. Vergleicht man die Schweiz mit anderen Ländern, stellt man fest, dass wir besser mit Währungsreserven ausgestattet sind als andere kleine Länder Europas, was angesichts unserer monetären Autonomie und der Bedeutung unseres Finanzsektors kein Wunder ist. Andere Finanzplätze – ich denke hier besonders an Singapur und Hongkong – haben uns jedoch in dieser Beziehung bereits weit überholt.

Eine Expertengruppe, die sich mit der Frage der Höhe der Währungsreserven beschäftigt hat, kam zu der Einschätzung, dass die Hälfte des Goldbestandes von 1 300 Tonnen für andere Zwecke als die Geldpolitik verwendet werden könnte. Zurzeit diskutiert das Parlament über die Verwendung des Verkaufserlöses dieses Goldbestandes. Anschliessend wird das Volk aufgefordert, seine Meinung kundzutun. Die Nationalbank hat nicht die Absicht, sich in die Diskussion über die Verwendung des Verkaufserlöses einzumischen. Sie hat jedoch ein lebhaftes Interesse daran, dass diese Transaktion in einer Art und Weise durchgeführt wird, die ihre Position auf den Märkten nicht beeinträchtigt.

Zwei Fehler sind in diesem Zusammenhang zu vermeiden:

Erstens: Es wäre verhängnisvoll, wie im Falle der Volksinitiative «Überschüssige Goldreserven in den AHV-Fonds (Goldinitiative)», die zu transferierende Goldmenge nicht exakt festzulegen. Diese Initiative beziffert nämlich nicht die überschüssige Goldmenge, sondern überlässt es dem Gesetzgeber – also dem Parlament – die weiteren Modalitäten festzulegen. Eine solche Vorgehensweise hinge wie ein Damoklesschwert über unseren Edelmetallreserven und würde zu einer grossen Verunsicherung auf dem Goldmarkt führen. Denn wie können wir uns auf verantwortungsvolle Weise mit anderen Zentralbanken abstimmen, wenn unsere Goldverkäufe von parlamentarischen Entscheidungen, die je nach Bedarf revidiert werden können, abhängen? Wie würde der Goldmarkt auf derartige Debatten in den Räten reagieren? Wie glaubwürdig wäre eine Zentralbank, die zusehen muss, wie die Verantwortung für einen Teil ihrer Währungsreserven von politischen Umständen abhängig gemacht wird?

Der Ständerat hat vor kurzem eine Gesetzesvorlage gebilligt, die bald dem Nationalrat vorgelegt wird. Diese sieht vor, dass der Verkaufserlös der 1 300 Tonnen Gold paritätisch zu je einem Drittel verteilt werden soll. Im Gegensatz zur AHV-Initiative stellt dieses Projekt einen klar umrissenen Handlungsrahmen zur Verfügung und gibt künftigen «Nachtragsbudgets» keinen zusätzlichen Spielraum.

Noch ein zweiter Aspekt, der unsere Überschussreserven betrifft, ist nach unserer Auffassung von Bedeutung: Im Gegensatz zu einem oft gehörten Wunsch kann die Zentralbank die Verantwortung für die Verwendung der Überschussreserven aus Gründen der Transparenz und der Effizienz nicht übernehmen, denn wir wollen keine Unklarheiten aufkommen lassen, was die Hintergründe unserer Transaktionen auf den Märkten betrifft. Nehmen wir hierzu ein Beispiel: Wenn der Euro gegenüber dem Dollar und dem Franken an Wert verliert, wäre es dann sinnvoll, Euro gegenüber dem Dollar zu verkaufen, um die potenziellen Verluste der verwalteten Vermögenswerte zu begrenzen, auch auf die Gefahr hin, dass der Druck auf den Schweizer Franken verstärkt wird? Da das Staatsvermögen sehr wahrscheinlich auch in Schweizer Wertpapieren angelegt wird, stellt sich die Frage, wie wir dann die aus unserem Informationsvorsprung resultierenden Interessenkonflikte verhindern können, treffen wir doch wichtige Entscheidungen in Bezug auf das Zinsniveau? Und selbst wenn uns dies gelänge: Könnten wir die Marktbeobachter wirklich davon überzeugen, dass unsere Politik nicht von diesen Informationen beeinflusst sind?

Wären wir für die Verwendung der Überschussreserven verantwortlich, so befänden wir uns permanent in Interessenkonflikten. «Niemand kann gleichzeitig Diener zweier Herren sein», heisst es in der Bibel. Dies gilt auch für die Geldpolitik. Daher ist die Zentralbank

ausschliesslich ihrem geldpolitischen Auftrag verpflichtet. Jedwede Abweichung von ihrem Verantwortungsbereich schadet der Transparenz ihres Handelns und schwächt ihre Durchschlagskraft.

Der Vorschlag eines separaten Fonds, dem die Verwaltung des Verkaufserlöses der 1 300 Tonnen Gold übertragen wird, ist deshalb eine gute Lösung.

Das zweite Thema, das eine breite Diskussion ausgelöst hat, betrifft unsere Gewinne. Hier ist unsere Position eindeutig: Nach Abzug der Verwaltungskosten und der Bildung der erforderlichen Rückstellungen zur Bewirtschaftung unserer Währungsreserven, kann unser Gewinn frei verteilt werden. In diesem Bereich sehen wir keine Probleme, denn die Geldpolitik wird von der Gewinnverwendung nicht tangiert. Die mit dem Bund geschlossene Vereinbarung über die Gewinnausschüttung regelt lediglich deren praktische Modalitäten. Es liegt dann im Ermessen des Bundes und der Kantone, über die Verwendung dieser Fonds im Rahmen ihres Haushalts zu entscheiden. Die Nationalbank hat in diesem Zusammenhang keine Empfehlungen zu geben.

Ein wesentlicher Aspekt ist auch, dass die Ausschüttung unseres Gewinnes nicht durch politische Hypothesen belastet wird. Dies wäre dann der Fall, wenn unsere Gewinne teilweise einem konkreten politischen Zweck – in der Diskussion ist die Finanzierung der AHV – zugewiesen würden, anstatt sie auf die öffentlichen Haushalte zu verteilen. Auch hier befürchten wir, dass die Entscheidungen der Nationalbank an Transparenz einbüßen würden. So könnten sich die Marktteilnehmer beispielsweise fragen: Lässt sich die Bank in ihrem Handeln jetzt davon leiten, den Wert ihrer Aktiven maximal zu steigern – denn schliesslich hängt die Finanzierung der ersten Säule davon ab – oder weist sie der Geldpolitik die höchste Priorität zu? Wir befänden uns also in einem ähnlichen Dilemma wie in der Frage der Verwendung der Überschussreserven.

Der Entwurf für ein neues Nationalbankgesetz schafft explizit einen rechtlichen Rahmen, der die Errechnung und die Ausschüttung unseres Gewinnes regelt. Er sieht vor, dass die SNB ihre Rückstellungen selbst finanzieren und so ihre Währungsreserven auf einem ausreichenden Niveau halten kann. Da diese Frage von eminenter politischer Bedeutung ist, haben wir in der Konsultationsphase vorgeschlagen, dass unser Bankrat – und nicht das Direktorium – die Entscheidungsbefugnis zur Rückstellungspolitik erhält. Die Ausschüttungsgrundsätze, die bereits in der Vereinbarung festgelegt sind, bleiben unverändert: Zwei Drittel unserer Gewinne gehen an die Kantone und ein Drittel an den Bund.

3.3 Der Entwurf zum neuen Nationalbankgesetz

Der Entwurf zum Nationalbankgesetz sieht daneben noch eine Reihe weiterer Anpassungen vor.

Zunächst sollen die Steuerungsmöglichkeiten der Bank besser an die modernen Erfordernisse angepasst werden, was wir sehr begrüßen. In Artikel 14 unseres Gesetzes sind die Geschäfte, welche die Bank zur Umsetzung ihrer Geldpolitik betreiben darf, genau beschrieben. Dieser etwas in die Jahre gekommene Artikel beschäftigt sich zwar mit Schecks, Wechseln und der Rediskontierung, hinkt der aktuellen Realität der Märkte und der Finanzprodukte jedoch weit hinterher. Der Gesetzentwurf sieht keine umfassende Liste der erlaubten Geschäfte mehr vor, sondern erlaubt der SNB, die ganze Bandbreite der Marktinstrumente einzusetzen. Dieser Ansatz eröffnet uns mehr Möglichkeiten, sei es bei der Feinsteuerung der Marktliquidität und der Anlage der Aktiven oder beim Risikomanagement.

Die Ausweitung unserer Möglichkeiten geht Hand in Hand mit einer gestiegenen Verantwortung. Es geht darum, diese Instrumente einzusetzen und dabei die traditionellen Grundsätze der Liquidität und der Sicherheit, welche die Bewirtschaftung unserer Aktiven prägen, nicht aus den Augen zu verlieren. Wir sehen in der Ausweitung der uns zur Verfügung stehenden Massnahmen kein bequemes Mittel, unseren Gewinn zu steigern und dabei die Zwänge der Geldpolitik zu ignorieren.

Der neue Gesetzentwurf bietet uns auch zusätzliche Möglichkeiten bei der Überwachung der Zahlungssysteme; So ist ausdrücklich vorgesehen, dass wir das Mandat erhalten, den Bereich des bargeldlosen Zahlungsverkehrs zu vereinfachen und zu überwachen. Die SNB verfügte dann über die Kompetenz, in den wichtigsten Bereichen die Ablaufmechanismen des bargeldlosen Zahlungsverkehrs festzulegen. Was wir bis jetzt im Zuge der Gründung der SIC mit unseren Partnerbanken auf Vertragsbasis verwirklicht haben, könnte bereits morgen in unsere Regelungskompetenz fallen.

Im Verlaufe der Konsultationsphase ist deutlich geworden, dass diese Überwachungsfunktion auf die Abwicklungssysteme im Wertpapierhandel ausgedehnt werden sollte. Wir bieten auf diesem Gebiet gerne unsere Hilfe an und arbeiten zurzeit in Kooperation mit der Eidgenössischen Bankenkommission an der Neufassung eines entsprechenden Gesetzesparagrafen. Um unsere Kompetenzen klar abzugrenzen, haben wir den Vorschlag gemacht, dass im Gesetz eine Bestimmung aufgenommen wird, nach der die SNB zur Stabilität des Finanzsystems beitragen soll. Diese Präzisierung würde nicht nur unsere besondere Verantwortung bei der Überwachung der Zahlungs- und

Abwicklungssysteme, sondern auch unsere Beteiligung am Basler Komitee an der Seite der EBK herausstellen.

Nun gehen Sie bitte nicht davon aus, dass wir zusätzliche Aufgaben übernehmen möchten! Die Erweiterung unserer Kompetenzen bei der Überwachung der Zahlungs- und Abwicklungssysteme resultiert aus dem Tatbestand, dass diese Systeme für ein reibungsloses Funktionieren der Finanzmärkte unverzichtbar geworden sind. Eine Notenbank, die immer die globale Stabilität im Auge haben muss, darf sich diesem Bereich nicht verschliessen.

Ich möchte diesen Überblick über die geplanten Modernisierungen des Nationalbankgesetzes nicht beschliessen, ohne die Reform unserer Leitungs- und Aufsichtsorgane angesprochen zu haben. Es handelt sich hier nicht um eine Revolution, sondern vielmehr um einen Schritt in Richtung Effizienzsteigerung. In der Geldpolitik werden die Entscheidungen auch in Zukunft von einem dreiköpfigen Direktorium getroffen. Zahlreiche Zentralbanken sind etwas anders strukturiert. So sind der Offenmarktausschuss und der Rat der Europäischen Zentralbank, in denen die jeweiligen Regionen repräsentiert sind, deutlich grösser. Auch der geldpolitische Ausschuss der Bank of England besteht aus neun Mitgliedern, davon sind vier externe Experten. Mit unserem Kollegium aus drei Departementevorsteher bilden wir sicherlich eine Ausnahme. Die begrenzte Anzahl ermöglicht uns eine straffe Führung der Bank und eine effiziente Kommunikation, stellen dabei aber sicher, dass alle internen Meinungen zur Geltung kommen. Der Gesetzentwurf sieht hier keine Änderungen vor.

Dagegen ist eine umfassende Reform unseres Bankrates geplant. Von den derzeit 40 Mitgliedern wird sich unser Bankrat, je nach der endgültig gewählten Variante, auf 10 bis 15 Mitglieder verkleinern. Diese Verkleinerung geht einher mit einer Kompetenzerweiterung des Rates im Bereich der Überwachung der Geschäftstätigkeit der Bank. Neben seinen Aufgabengebieten Nominierungen, Kreditbewertung und Risikoüberwachung ist der Rat künftig auch für die Rückstellungspolitik zuständig, ein ganz wesentlicher Parameter für die Gewinnausschüttung, wie wir bereits gesehen haben. Wir tendieren zurzeit zu einem Rat aus elf Mitgliedern, von denen mehr als die Hälfte vom Bundesrat ernannt wird. Die Verkleinerung des Rates wird dazu führen, dass die Mitglieder noch stärker in die Pflicht genommen werden und – so glauben wir – eine effizientere Arbeitsweise ermöglicht wird.

4. Fazit

2000 war für die Schweizer Wirtschaft ein herausragendes Jahr. Die Arbeitslosigkeit hat sich zurückgebildet, die Wirtschaft wartete mit robusten Zuwachsraten auf und unsere Unternehmen haben quer durch alle Sektoren Rekordgewinne erzielt. Das Jahr 2001 ist dagegen von einer Konjunkturabschwächung geprägt.

Diese konjunkturelle Verlangsamung ist Ausdruck der zur Zeit vorherrschenden Fragilität der Weltwirtschaft: Zeichen einer Konjunkturerholung sind in den USA noch nicht erkennbar und der Dollar bleibt unter Druck; Japan mit seinem wankenden Finanzsektor gelingt es nicht, aus einer langen Stagnationsphase auszubrechen; die Schwellenländer bekommen mehr als andere die Auswirkungen des Wirtschaftsabschwungs zu spüren; das Wachstum in Europa hat sich verlangsamt und die Eurozone tritt demnächst in eine entscheidende Phase ihrer Entwicklung ein. Es gibt also eine Reihe ungeklärter Fragen für unsere Volkswirtschaft, die ja nicht in einen Währungsblock eingebunden ist und deren Wohl und Wehe zu einem grossen Teil vom Aussenhandel abhängt.

Vor diesem Hintergrund fahren wir eine autonome geldpolitische Strategie, die von Transparenz gekennzeichnet und deren Ziel die Währungsstabilität in der Schweiz ist. Auf diese Weise schaffen wir für die Schweizer Wirtschaft auf mittlere Sicht die besten Entwicklungschancen.

Die Verteidigung der Stabilität der Schweiz ist ein ständiger Kampf, der eine hinreichende Ausstattung mit den entsprechenden Interventionsmöglichkeiten erfordert. Wir befinden uns in dieser Hinsicht in einer erfreulichen Lage. Die Entwicklung des Marktes für Repo-Geschäfte ermöglicht uns die effiziente Steuerung der Geldmarktliquidität. Wir verfügen selbst nach dem Verkauf der Hälfte unseres Edelmetallbestandes noch über erhebliche Währungsreserven.

In vergleichsweise guten Zeiten sind die Vorteile einer Zentralbank, die ausreichend mit Interventionsinstrumenten ausgestattet ist, nicht auf den ersten Blick erkennbar. Es bestehen jedoch so viele Unsicherheiten in den internationalen Währungsbeziehungen, dass Anlass zur Vorsicht geboten ist. Vergessen wir also nicht, dass hohe Währungsreserven ein Sicherheitspolster für die Volkswirtschaft darstellen.

Der Entwurf zum Nationalbankgesetz sieht zahlreiche technische Verbesserungen vor.

Was unsere Aufgaben betrifft, so wird unser Währungssystem an das Ziel der Preisstabilität gebunden. Der Gesetzesentwurf erweitert unseren Verantwortungsbereich

auf dem Gebiet der Überwachung der Zahlungssysteme. Es ist sogar geplant, die Abwicklungssysteme im Wertpapierhandel miteinzubeziehen. Mit der Wahrung der geldpolitischen Stabilität des Landes und der Sicherstellung stabiler Zahlungs- und Abwicklungssysteme leistet die Zentralbank einen Beitrag zur finanziellen Solidität unseres Landes.

Dieser Beitrag ist für die Banken von höchster Bedeutung, er spielt aber auch für die anderen Bereiche der Schweizer Volkswirtschaft eine entscheidende Rolle. Auf Dauer schafft ein stabiler finanzieller Rahmen die besten Voraussetzungen für Wachstum und Beschäftigung.