



# Die Schweizerische Nationalbank 1907-2007

## Zusammenfassung

### Überblick

Die Festschrift der Schweizerischen Nationalbank (SNB) zu ihrem hundertjährigen Jubiläum besteht aus drei Teilen. Teil 1 behandelt die ersten 75 Jahre der Geschichte der Notenbank, Teil 2 beleuchtet die letzten 25 Jahre und Teil 3 schliesslich umfasst eine Würdigung der schweizerischen Geldpolitik seit den 80er Jahren sowie sieben Beiträge zu aktuellen geld- und währungspolitischen Fragen. Bei den Autoren des ersten und des dritten Teils handelt es sich um international renommierte Wissenschaftler; der zweite Teil wurde von Mitarbeitenden der SNB verfasst. Allen Autoren stand das Archiv der SNB ohne Einschränkungen zur Verfügung.

### Teil 1

Das erste der beiden Kapitel, verfasst von Michael Bordo und Harold James, deckt den Zeitraum von der Gründung bis zum Ende des Zweiten Weltkriegs ab. Die junge SNB übernahm mit der Real-Bills-Doktrin und dem Goldstandard die damals international vorherrschenden geld- und währungspolitischen Konzepte. Wie die anderen europäischen Notenbanken musste die SNB bei Ausbruch des Ersten Weltkriegs die Konvertibilität der Banknoten in Gold aufgeben und wurde während des Kriegs mit einer starken Inflation konfrontiert. Nach dem Krieg gelang es der SNB innerhalb kurzer Zeit, die Inflation abzubauen. Ende 1924 war sie eine der ersten Notenbanken, welche zur Vorkriegsparität und damit de facto zum Goldstandard zurückkehrte. Während viele andere Länder in den 20er Jahren mit instabilen Geld- und Währungsverhältnissen zu kämpfen hatten, entwickelte sich die Schweiz zu einer Insel der politischen und wirtschaftlichen Stabilität. Der Finanzplatz wurde zu einer wichtigen Finanzdrehscheibe.

Diese positiven Erfahrungen mit dem Goldstandard trugen dazu bei, dass die Schweiz zu denjenigen Ländern gehörte, welche nach der Abwertung des britischen Pfundes im September 1931 am längsten an der Goldwährung festhielten. Bordo und James führen in ihrem Beitrag zum ersten Mal für die Schweiz ökonomische Simulationen zu den Folgen einer alternativen Währungspolitik durch, um die volkswirtschaftlichen Konsequenzen der späten Abwertung abschätzen zu können. Die Autoren kommen zum Schluss, dass eine frühere Abwertung für die wirtschaftliche Entwicklung positiv gewesen wäre. Der schliesslich vom Bundesrat am 26. September 1936 gefasste Beschluss, den Franken um 30 Prozent abzuwerten, bedeutete im Falle der Schweiz keine Aufgabe der Konvertibilität. Die Goldbindung des Frankens galt auch während des Zweiten Weltkriegs als Schlüssel zur Währungsstabilität, und Kapitalverkehrskontrollen wurden von den

verantwortlichen Behörden im Gegensatz zu den meisten anderen Ländern als falsch erachtet.

Bordo und James kommen zu einer insgesamt positiven Beurteilung der Politik der SNB, obwohl sie die Goldgeschäfte der SNB mit der Deutschen Reichsbank im Zweiten Weltkrieg aus politischen, juristischen und moralischen Gründen für problematisch halten. Der grösste währungspolitische Fehler war die verspätete Abwertung, welche die Wirtschaftskrise in der Schweiz verlängerte. Die Schweiz beschritt nach der Abwertung einen Sonderweg, indem sie eine stabilitätsorientierte Geld- und Währungspolitik verfolgte, die sich nicht in den Dienst von makroökonomischen Stabilisierungsversuchen stellte. Eine solche Politik sollte erst ab den 1980er Jahren international zum Standard werden.

Peter Bernholz zeigt im zweiten Kapitel, dass die Politik der SNB in der Zeit nach dem Zweiten Weltkrieg bis zum Übergang zu flexiblen Wechselkursen im Jahre 1973 von zwei Leitmotiven geprägt war. Erstens hielt sie an der im Anschluss an die Abwertung von 1936 fixierten Goldparität und der Konvertibilität des Frankens fest; zweitens war sie bemüht, die Geldmenge nur im Einklang mit der Wirtschaft wachsen zu lassen.

Bereits während des Zweiten Weltkriegs führte die grosse Nachfrage der Vereinigten Staaten nach Gütern zu einem Dollarüberangebot in der Schweiz. Die SNB reagierte darauf mit einer Spaltung des Dollarmarktes und einer Kontingentierung jener Exporte, deren Erlös zum offiziellen Kurs getauscht werden konnte. Sie setzte sich nach dem Krieg im Interesse der Geldmengenkontrolle erfolgreich gegen einen zügigen Abbau der Markteingriffe ein, trotz erheblicher Kritik an deren marktverzerrenden Wirkungen und den Missbräuchen. Dementsprechend erfolgte die Liberalisierung nur schrittweise und langsam.

Mit der Liberalisierung des Warenverkehrs und dem allgemeinen Übergang zur Konvertibilität Ende 1958 nahmen die Überschüsse der Zahlungsbilanz und damit die Geldmenge in der Schweiz weiter zu, und die Inflation begann sich zu Beginn der 60er Jahre zu beschleunigen. Da weder die Aufwertung des Frankens, geschweige denn der Übergang zu flexiblen Wechselkursen in Betracht gezogen wurden, versuchten die SNB und der Bund, den Anstieg der Geldmenge mit administrativen Massnahmen gegen den Zufluss ausländischer Gelder und Kreditbegrenzungen zu verlangsamen. Neben diesen von Bernholz kritisch beurteilten marktfremden Mitteln begann die SNB in den 60er Jahren, sich auch an internationalen Kreditoperationen zu beteiligen, welche nicht nur das Wachstum der schweizerischen Geldmenge, sondern gleichzeitig auch den Goldabfluss aus den Vereinigten Staaten reduzierten. Bernholz stellt erstmals anhand von Quellen der SNB, der Bank of England und der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich die herausragende Rolle dar, welche Max Iklé, Vorsteher des III. Departements der SNB, bei diesen Finanzinnovationen spielte.

Weder die internationale Währungszusammenarbeit noch die administrativen Massnahmen in der Schweiz konnten jedoch das grundsätzliche Problem der zu lockeren amerikanischen Geldpolitik lösen und das damit verbundene Dollarüberangebot beseitigen. Am 23. Januar 1973 stellte die SNB die Dollarinterventionen am

Devisenmarkt ein. Diese als vorübergehend gedachte Massnahme bedeutete in Wahrheit das definitive Ende des Fixkurssystems. Als kleine offene Volkswirtschaft mit einem bedeutenden Finanzplatz bestand aber für die Schweiz weiterhin das Problem von periodischen spekulativen Kapitalzuflüssen. Die sich daraus ergebenden Aufwertungsschübe waren vor allem für die Exportindustrie problematisch. Bis Ende der 70er Jahre versuchte die SNB – allerdings vergeblich – ähnlich wie in den 60er Jahren mit administrativen Massnahmen den Zufluss von Geldern aus dem Ausland und damit auch die Aufwertung zu begrenzen. 1975 wollte sie aufgrund der Wechselkursentwicklung gar dem europäischen Währungsverbund beitreten, von dem sie hoffte, dass sich daraus eine lokale Zone fixer Wechselkurse entwickeln würde. Da sich der Beitritt wegen des französischen Widerstands als unmöglich erwies, sah sich die SNB 1978 angesichts der Wechselkursentwicklung vorübergehend gezwungen, das Geldmengenziel durch ein Wechselkursziel zu ersetzen.

## Teil 2

Teil 2 beschreibt neben der Geld- und Währungspolitik der letzten 25 Jahre die Rolle der SNB im Zahlungsverkehr, in der internationalen Währungspolitik und in der Aufrechterhaltung der Finanzstabilität. Ebenfalls dargestellt werden die Bewirtschaftung der Aktiven der SNB, die Reform der Geld- und Währungsverfassung sowie ausgewählte unternehmenspolitische Aspekte, zu denen auch die Auseinandersetzung mit der eigenen Rolle im Zweiten Weltkrieg gehört.

Bis Ende der 90er Jahre war die Geld- und Währungspolitik der SNB mit dem Konzept der Geldmengensteuerung dem Monetarismus verpflichtet. Die SNB ging davon aus, dass sich bei einem bestimmten Wachstum der Notenbankgeldmenge ein ausgeglichenes Wirtschaftswachstum und Preisstabilität ergeben würde. Die Geldmengenziele wurden bis 1986 insgesamt gut erreicht, und es gelang auch, die Inflation auf das anvisierte Mass zu senken. 1987 stürzten mehrere Ereignisse die Geldpolitik (Kurszerfall des Dollars, Börsenkrach vom Oktober, die Einführung eines elektronischen Interbank-Zahlungsverkehrssystems und die auf Anfang 1988 revidierten Liquiditätsvorschriften für die Banken). Um diese Schocks abzufedern, reagierte die SNB mit einer im Rückblick zu lockeren Geldpolitik. Sie versuchte später zwar, den Liquiditätsüberschuss abzuschöpfen, konnte aber den Anstieg der Inflation und die Entwicklung einer Immobilienblase nicht mehr verhindern. Um mehr Flexibilität zu gewinnen, wurde darauf das Konzept geändert und ein mehrjähriger Zielpfad für die Entwicklung der Notenbankgeldmenge eingeführt. Damit gelang es zwar, die Inflation wieder auf unter 1% zu senken, das Wachstumsziel für die Geldmenge wurde allerdings deutlich verfehlt. Obwohl die Notenbankgeldmenge aus verschiedenen Gründen weiter an Aussagekraft verlor, wartete die SNB mit der Einführung eines neuen geldpolitischen Konzepts aus Rücksicht auf die Veränderungen, welche die Europäische Währungsunion für die Schweiz brachte, bis 1999 zu.

Auch im neuen und heute noch gültigen Konzept bleibt die Erhaltung der Preisstabilität das Ziel der Geldpolitik. Das Konzept beruht nun aber auf drei Elementen: einer Definition der Preisstabilität als langfristigen Anker, einer Inflationsprognose als

Hauptindikator für die geldpolitischen Entscheidungen und einem Zielband für den Dreimonats-Zinssatz als operativem Ziel zur Umsetzung der Geldpolitik. Das entsprechende Kapitel analysiert das neue Konzept und beschreibt den Prozess der Entscheidungsfindung. Nach diesem eher theoretischen Teil werden die geldpolitischen Entscheidungen dargestellt, wie sie zwischen 2000 und 2006 im Rahmen des neuen Konzepts getroffen wurden. Schliesslich wird auch auf das notenbankpolitische Instrumentarium und die Bedeutung der Kommunikation für die Geldpolitik eingegangen.

Im Zahlungsverkehr spielt die SNB nicht nur im Zusammenhang mit der Bargeldversorgung eine wichtige Rolle, sondern sie trug auch aktiv zu der von den Grossbanken initiierten Entwicklung des elektronischen Interbank-Zahlungsverkehrssystems SIC bei, welches 1987 seinen Betrieb aufnahm und in dessen Trägerschaft die SNB ebenfalls eingebunden ist.

Für die SNB war das herausragendste Ereignis in den internationalen Währungsbeziehungen der letzten 25 Jahre der Beitritt der Schweiz zu den Institutionen von Bretton Woods im Jahre 1992. Das Kapitel stellt den hindernisreichen Weg zur Mitgliedschaft und die Politik der Schweiz im Internationalen Währungsfonds seit dem Beitritt dar. Bereits vorher hatte sich die SNB an internationalen Währungshilfemassnahmen beteiligt, um zur Stabilität des globalen Finanzsystems beizutragen, an welcher die Schweiz als kleine offene Volkswirtschaft mit bedeutendem Finanzplatz ein eminentes Interesse hat. Gelegentlich gerieten die Prinzipien der SNB dabei allerdings in Konflikt mit der nationalen und internationalen Politik.

Die zunehmende Komplexität und Bedeutung des Finanzsystems und der Finanzmärkte in den letzten Jahrzehnten führten dazu, dass die SNB ihre Rolle bei der Aufrechterhaltung der Stabilität des Finanzsystems neu interpretierte. So baute sie Anfang der 80er Jahre eine Abteilung für Banken- und Regulierungsfragen auf und erweiterte die Bankenstatistik. Ende der 90er Jahre erweiterte sie ihre Kapazitäten im Bereich der Überwachung des Finanzsystems. Dazu gehört nicht nur die Überwachung der Risiken des Bankensystems, sondern auch die Überwachung der relevanten Zahlungs- und Effekten-Abwicklungssysteme. Das neue Problembewusstsein führte schliesslich auch dazu, dass die SNB ihr Konzept der Kreditvergabe in letzter Instanz anpasste.

Auch nach dem Übergang zum Floating bestanden die Währungsreserven der SNB im Wesentlichen aus Gold und Dollars, da der Franken rechtlich weiterhin ans Gold gebunden war und die SNB Devisenreserven für Interventionszwecke benötigte. An der Rolle des Goldes änderte sich erst zu Beginn des Jahres 2000 Grundsätzliches, als die Goldbindung des Frankens aufgehoben und mit dem Verkauf der nicht mehr benötigten Goldbestände begonnen wurde. Überlegungen zur besseren Bewirtschaftung der Währungsreserven hatten 1997 zu einer Revision des Nationalbankgesetzes geführt, welches den Anlagespielraum erhöhte und dem Ertrag ein höheres Gewicht beimass. Aufgrund kantonaler Vorstösse Ende der 80er Jahre wurde zudem die Gewinnausschüttungspraxis geändert und Bund und Kantone höhere Gewinne überwiesen. Im Jahre 2005, als auch der Erlös aus den Goldverkäufen zur Ausschüttung

kam, nahm diese mit rund 24 Mrd. Franken resp. mit 5% des BIP ein historisches Ausmass an.

Das Ende des Gold-/Devisenstandards blieb in der Schweiz länger als in jedem anderen Industrieland ohne Auswirkung auf die Normen, welche auf Verfassungs- und Gesetzesebene die Geld- und Währungsordnung regelten. Das entsprechende Kapitel zeigt, wie es schliesslich doch noch zu einer Änderung der relevanten Verfassungsbestimmung, zur Schaffung des Währungs- und Zahlungsmittelgesetzes sowie zur Revision des Nationalbankgesetzes kam und welches die wichtigsten Elemente der Neuordnung waren. Konsens bestand in der Aufhebung der rechtlichen Bindung des Frankens an das Gold, der Verankerung der Unabhängigkeit der SNB, sowie – gleichsam als Ersatz für die Goldbindung – der Pflicht der SNB, ausreichende Währungsreserven zu halten. Umstritten war jedoch das Leitprinzip der Geld- und Währungspolitik. Bundesrat und SNB hätten in der Verfassung gerne das vorrangige Ziel der Geldwertstabilität festgeschrieben, konnten sich damit aber im Parlament nicht durchsetzen; schliesslich verpflichtete die nachgeführte Verfassung die Notenbankpolitik auf das Gesamtinteresse des Landes. Wie beim Verfassungsartikel war auch bei der Diskussion des neuen Nationalbankgesetzes der geldpolitische Auftrag der zentrale politische Streitpunkt. Es setzte sich schliesslich der Kompromissvorschlag durch, der die SNB verpflichtet, als Hauptziel die Preisstabilität zu gewährleisten, wobei sie dabei auch der konjunkturellen Entwicklung Rechnung tragen soll.

Das Kapitel über die unternehmenspolitischen Fragen behandelt unter anderem die Corporate Governance der SNB, die mit dem neuen Nationalbankgesetz eine markante Stärkung erfuhr. Insbesondere wurde der Bankrat von 40 auf elf Mitglieder verkleinert und professionalisiert. Weit reichende organisatorische Konsequenzen hatten die Umwälzungen in der Bargeldversorgung, die seit Ende der 90er Jahre zu einer Konzentration der Kassenstellen bei der SNB auf die Standorte Zürich, Bern und Genf führten. Anstelle der Zweiganstalten errichtete die SNB an diversen Orten Vertretungen, die sie mit einem Informationsauftrag betraute. Die Bereinigung der Nebengeschäfte der SNB begann Ende der 70er Jahre zögerlich, wurde dann aber in den 90er Jahren konsequent abgeschlossen. Sie wurden entweder abgeschafft (Unterstützungen für notleidende Branchen, Pflichtlagerwechsel, Bankgeschäfte mit dem Publikum) oder auf eine neue Rechtsgrundlage gestellt (Bankgeschäft für den Bund). Die Diskussionen um die Rolle der Schweiz im Zweiten Weltkrieg, die Mitte der 90er Jahre einsetzten, betrafen auch die SNB. Im Zentrum der Kritik standen die Goldankäufe von der Deutschen Reichsbank. Die SNB unterstützte die Abklärungen der Bergier-Kommission durch die Aufbereitung von Statistiken und historischen Unterlagen sowie durch die Publikation einer wissenschaftlichen Studie zu den währungspolitischen Hintergründen der Goldtransaktionen. Sie leistete auch einen Beitrag von 100 Millionen Franken in den schweizerischen Fonds für die Opfer des Holocaust, nahm jedoch gegenüber den in den USA eingeleiteten Sammelklagen eine unnachgiebige Haltung ein.

## Teil 3

Die Beiträge in Teil 3 richten sich primär an ein Fachpublikum und sind daher nur in englischer Sprache verfügbar. Das Kapitel von Ernst Baltensperger bietet einen Überblick über die Entwicklung des geldpolitischen Konzepts der SNB in den letzten 25 Jahren und würdigt dessen Stärken und Schwächen. Die weiteren Beiträge des dritten Teils befassen sich mit Themen der aktuellen geld- und währungspolitischen Diskussion. Frederic S. Mishkin behandelt die Geschichte und die mögliche Weiterentwicklung des Konzepts des Inflation Targeting, Marvin Goodfriend stellt Überlegungen zur optimalen Inflationsrate an, William R. White fragt sich, ob Zentralbanken neben Preisstabilität noch andere Ziele verfolgen sollten, Manfred J.M. Neumann stellt dar, was der Übergang zu flexiblen Wechselkursen für die Geldpolitik bedeutete, Peter B. Kennen erläutert die Funktion von Devisenreserven und macht Vorschläge zu deren Verwaltung, Martin Hellwig befasst sich mit dem Verhältnis der Schweiz zur Europäischen Währungsunion, und Alexander K. Swoboda gibt einen Überblick über die Entwicklung der internationalen Währungs- und Finanzarchitektur seit dem Zweiten Weltkrieg.