

**Referat von Jean-Pierre Roth,  
Präsident des Direktoriums,  
an der Generalversammlung der  
Schweizerischen Nationalbank vom 20. April 2001**

### **Wirtschaftslage**

Im vergangenen Jahr gewann die schweizerische Wirtschaft beträchtlich an Schwung. Gemäss den ersten Schätzungen stieg das reale Bruttoinlandprodukt um 3,4%, nach einem Wachstum von 1,5% im Vorjahr. Dies entspricht dem stärksten Zuwachs seit 1989. Die konjunkturelle Entwicklung verlief in der ersten Jahreshälfte besonders dynamisch, sodass die seit 1992 bestehende Unterauslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten bis zur Jahresmitte verschwand. In der zweiten Jahreshälfte liessen die konjunkturellen Auftriebskräfte allmählich nach, und die Wirtschaft schwenkte auf ihren langfristigen Wachstumspfad ein.

Einen erheblichen Wachstumsbeitrag leisteten die Exporte von Gütern und Dienstleistungen. Sie nahmen im Jahr 2000 doppelt so stark zu wie im Vorjahr. Dieser markante Anstieg war in erster Linie eine Folge der guten Konjunktur in den USA und in Europa. Er ist aber auch die Frucht der jahrelangen Restrukturierung unserer Wirtschaft und einer massvollen Lohnentwicklung, die unseren Unternehmungen zur Wiedererlangung ihrer Wettbewerbsfähigkeit verholfen haben.

Die Binnennachfrage entwickelte sich ebenfalls positiv. Das Konsumklima verbesserte sich markant, und die Investitionen beschleunigten sich als Folge der rasch zunehmenden Auslastung der Produktionskapazitäten und der günstigen Ertragslage der Unternehmen.

Der erfreulichste Aspekt des kräftigen Konjunkturaufschwungs lag in der Entwicklung am Arbeitsmarkt. Die Beschäftigung nahm zu und die Arbeitslosigkeit ging stark zurück. Zusätzliche Arbeitsplätze wurden vor allem im Dienstleistungssektor und in der Bauwirtschaft geschaffen. Erstmals seit Anfang der Neunzigerjahre nahm die Zahl der beschäftigten Personen auch in der Industrie wieder zu. Die Arbeitslosenquote sank von 2,3% Ende 1999 auf gegenwärtig 1,8%. Die Unternehmen haben derzeit Mühe, auf dem schweizerischen Arbeitsmarkt geeignete Arbeitskräfte zu finden, und versuchen deshalb vermehrt, Personal im Ausland zu rekrutieren. Es ist zu hoffen, dass die Lehren aus der Vergangenheit gezogen worden sind: Im längerfristigen Interesse unserer Wirtschaft sollte sich diese Suche vor allem auf qualifizierte Arbeitskräfte konzentrieren.

Der Konjunkturaufschwung war von einem insgesamt mässigen Anstieg der Teuerung begleitet. Die am Landesindex der Konsumentenpreise gemessene Teuerung erhöhte sich im Jahre 2000 auf durchschnittlich 1,6%. Sie blieb damit in jenem Bereich, den wir mit der Preisstabilität als vereinbar betrachten. Die Entwicklung wurde von den Erdölpreisen dominiert, die rund einen Prozentpunkt zur Jahresteuering beitragen. Seit dem letzten Herbst bewegt sich die Binnenteuerung, die bis dahin glücklicherweise tief geblieben war, leicht nach oben. Ins Gewicht fällt insbesondere der Preisauftrieb bei den Mieten und bei anderen privaten Dienstleistungen. In den Sektoren, die einem starken Wettbewerbsdruck unterliegen, blieben die Preise stabil oder gingen sogar zurück.

## **Geldpolitik**

Auf Anfang des letzten Jahres passten wir unser geldpolitisches Konzept an. Drei Neuerungen stehen im Vordergrund:

- Wir halten ausdrücklich fest, was wir unter Preisstabilität verstehen, um die Transparenz unserer Geldpolitik zu verbessern. Nach unserer Ansicht herrscht Preisstabilität, wenn der Landesindex der Konsumentenpreise um weniger als 2% im Jahr steigt. Mit dieser Definition der Preisstabilität tragen wir den folgenden beiden Tatsachen Rechnung: Zum einen ist nicht jeder Preisanstieg inflationär. Zum anderen ist die Preisentwicklung in einer kleinen Volkswirtschaft wie der Schweiz oft starken Einflüssen von aussen unterworfen.
- Ferner legen wir unseren geldpolitischen Massnahmen eine mittelfristige Inflationsprognose zu Grunde. Da sich die Geldpolitik erst mit einer beträchtlichen zeitlichen Verzögerung auf die Preise auswirkt, bezieht sich unsere Teuerungsprognose auf einen Zeithorizont von drei Jahren.
- Schliesslich orientieren wir uns bei der Umsetzung der Geldpolitik am Zinsniveau auf dem Geldmarkt. Zu diesem Zweck setzen wir für den Dreimonate-Libor ein operationelles Zielband fest, dessen Lage unsere geldpolitischen Absichten widerspiegelt. Die Steuerung des Libor-Satzes erfolgt indirekt über Wertpapierpensionsgeschäfte mit kurzer Laufzeit.

Zu Beginn des letzten Jahres stellten wir fest, dass die schweizerische Wirtschaft überaus stark an Schwung gewonnen hatte und sich zudem auf dem Arbeitsmarkt vermehrt Verknappungserscheinungen bemerkbar machten. Gleichzeitig hatte die anhaltende Schwäche des Frankens, vor allem gegenüber dem Dollar, eine unerwünschte Lockerung der monetären Rahmenbedingungen zur Folge. Um den damit verbundenen Teuerungsrisiken entgegenzuwirken, sahen wir uns veranlasst, den geldpolitischen Kurs rascher und nachhaltiger, als im Dezember 1999 vorgesehen, zu straffen. Bis zur Jahresmitte erhöhten wir das Zielband für den Dreimonate-Libor in drei Schritten um insgesamt 1,75 Prozentpunkte auf 3%–4%.

In der zweiten Jahreshälfte kamen wir zum Schluss, dass der erreichte Restriktionsgrad der Geldpolitik genüge, um eine konjunkturelle Überhitzung zu vermeiden und mittelfristig Preisstabilität zu gewährleisten. Zahlreiche Indikatoren deuteten darauf hin, dass der breit abgestützte konjunkturelle Aufschwung anhalten und sich in ruhigeren Bahnen entwickeln

werde. Insbesondere zeichneten sich ein Nachlassen der Auftriebskräfte in den USA und eine Abflachung der konjunkturellen Dynamik in Europa ab. Dies liess eine Dämpfung der schweizerischen Exporttätigkeit erwarten. Gleichzeitig gewann der Franken gegenüber dem Euro an Wert, was einer leichten Straffung der geldpolitischen Zügel gleich kam. Auch für die längere Frist sahen wir keine Gefährdung der Preisstabilität, da sich die breit definierte Geldmenge M3 im Laufe des Jahres gar leicht zurückbildete. Die gleiche Botschaft vermittelten die Bankkredite, die tendenziell nur leicht zunahmen.

Die Entwicklung des Frankens gegenüber dem Euro unterstützte unsere Geldpolitik deutlich. Die bis Anfang 2000 anhaltende Stabilität des Frankens trug zur Erholung der schweizerischen Wirtschaft bei. Als wir den Zeitpunkt gekommen sahen, die Geldpolitik zu straffen, reagierte der Franken rasch und gewann gegenüber dem Euro deutlich an Wert. Damit konnten wir die Zinserhöhung in engeren Grenzen halten, als dies bei einer fortgesetzten Stabilität des Frankens gegenüber dem Euro der Fall gewesen wäre. Das konsistente Verhalten des Frankens zeigt aber auch, dass unsere Währung ihre Identität bewahrt hat und von den Marktteilnehmern auf Grund ihrer eigenen Qualitäten bewertet wird. Es ist diese Autonomie des Frankens, die den für uns günstigen Zinsunterschied zwischen der Schweiz und dem Ausland sichert. Vergleichsweise tiefe Kapitalkosten stellen für unser Land einen Vorteil dar. Tiefe Zinsen fördern die Kapitalbildung. Dies führt auch zu höherer Arbeitsproduktivität und höheren Reallöhnen.

Unsere ersten Erfahrungen mit dem neuen geldpolitischen Konzept stimmen zuversichtlich. Die Notwendigkeit, in regelmässigen Zeitabständen eine Inflationsprognose zu erarbeiten, verpflichtet uns, alle für die zukünftige Teuerungsentwicklung relevanten Faktoren systematisch und sorgfältig zu prüfen. Innerhalb der Nationalbank wird damit der Meinungs-austausch über die Wechselwirkungen zwischen Geldpolitik, Konjunktur und Preisentwicklung vertieft. Wir haben aber auch den Eindruck, dass unser geldpolitisches Konzept von der interessierten Öffentlichkeit gut aufgenommen wurde. Sie vermag unsere Entscheide besser nachzuvollziehen als früher – die Geldpolitik ist für sie transparenter geworden. So fanden das Zielband und der Libor als Referenzsatz schnell Eingang in die geldpolitische Diskussion und sind dort nun fest verankert. Die Transparenz erlaubt der Öffentlichkeit, unsere Entscheidungen und unser Verhalten besser zu verstehen, und leistet daher einen wichtigen Beitrag zur Stabilität der Märkte.

Ich schliesse diesen Teil meiner Ausführungen über die Geldpolitik mit einigen Bemerkungen zur aktuellen Konjunkturlage. Die Aussichten für die schweizerische Wirtschaft sind im neuen Jahr weiterhin erfreulich, obwohl einige neue Risiken aufgekommen sind. Wir gehen davon aus, dass sich die Wirtschaft ungefähr im Gleichschritt mit ihren langfristigen Wachstumsmöglichkeiten entwickeln wird. Die Binnennachfrage dürfte eine solide Konjunkturstütze bleiben und die erwartete Abflachung der Exportkonjunktur abfedern.

Das internationale Umfeld birgt indessen zweifellos erhebliche Konjunkturrisiken: Die amerikanische Konjunktur schwächte sich in den letzten Monaten stärker ab, als wir noch im letzten Dezember erwartet hatten. Japan kämpft mit neuen Schwierigkeiten, die sich auf den asiatischen Kontinent auswirken könnten, und die Europäische Union revidierte ihre Wachstumsprognose wiederholt nach unten. Die Verlangsamung unserer Exportkonjunktur könnte daher stärker ausfallen, als wir bis anhin angenommen haben. Zudem lasten gewichtige Unsicherheiten auf den Finanzmärkten. Als Folge dieser

Unwägbarkeiten beschlossen wir an der letzten Lagebeurteilung vom 22. März, das Zielband für den Dreimonate-Libor um einen viertel Prozentpunkt zu senken. Diese Lockerung gefährdet die mittelfristige Preisstabilität nicht.

Mein *Tour d'horizon* wäre unvollständig ohne ein Hinweis auf ein wichtiges Ereignis, das sich demnächst vor unseren Augen abspielen und unser wirtschaftliches Umfeld tief greifend verändern wird. Ab dem 1. Januar 2002 werden die nationalen Währungen von zwölf europäischen Staaten verschwinden und durch den Euro, die gemeinsame Währung der Europäischen Union, ersetzt werden. Der Euro wurde bereits vor über zwei Jahren als Buchwährung eingeführt. Ab dem Jahr 2002 werden Euro-Banknoten und Euro-Münzen auch das alte Bargeld ersetzen. Zum ersten Mal in seiner Geschichte wird unser Land von einem einheitlichen Währungsgebiet umgeben sein. Dies wird für unsere Volkswirtschaft nicht ohne Folgen bleiben. Die Schweizer Exporteure müssen sich darauf gefasst machen, dass der Euro als internationales Zahlungsmittel vermehrt zum Einsatz kommen wird. Überdies werden zahlreiche Urlaubsreisende den Wunsch haben, den Euro auch auf Schweizer Gebiet verwenden zu können. Der vermehrte Gebrauch des Euro dürfte allerdings keine nennenswerten Schwierigkeiten bereiten – unsere Exportwirtschaft und unsere Fremdenverkehrsbranche sind im Umgang mit ausländischen Währungen längst erfahren.

Es besteht zwar kein Zweifel, dass die Einführung einer Einheitswährung in unseren Nachbarländern unsere grenzüberschreitenden Zahlungen vereinfachen wird. Doch wir müssen wachsam bleiben, denn das Währungsrisiko wird dadurch nicht verringert. Ich befürchte sogar, dass die geringen Schwankungen, denen der Franken in den vergangenen Jahren gegenüber dem Euro ausgesetzt war, die Marktteilnehmer zum Eindruck verleitet haben, das Wechselkursrisiko zwischen dem Franken und der europäischen Währung sei nun verschwunden. Das ist mitnichten der Fall. Der Wechselkurs des Frankens gegenüber dem Euro wird frei am Devisenmarkt bestimmt. Selbst wenn eine weitgehende Konvergenz zwischen der wirtschaftlichen Entwicklung der Europäischen Union und der Schweiz besteht, ist eine Veränderung der Währungsrelation jederzeit möglich. Jene Unternehmen, die ihre Geschäfte in Euro abwickeln, müssen sich vor dem Euro-Wechselkursrisiko gleichermassen schützen wie vor dem Dollar- oder Pfund-Risiko. Die Nationalbank ihrerseits ist sich der Bedeutung bewusst, die dem Euro für die Schweizer Wirtschaft zukommt. In der Führung ihrer Geldpolitik ist sie darauf bedacht, das reibungslose Funktionieren der Märkte so weit als möglich zu wahren – garantieren kann sie es indessen nicht.

### **Der Auftrag an die Nationalbank**

Wie unser Handeln immer wieder zeigt, zielt unsere Geldpolitik darauf ab, die Preisstabilität zu bewahren und dabei dem konjunkturellen Umfeld Rechnung zu tragen. So verstehen wir auch den in Art. 99 der Bundesverfassung festgehaltenen Auftrag an die Nationalbank, eine "Geldpolitik im Gesamtinteresse des Landes zu führen". Um Interpretationsprobleme zu vermeiden, wäre es indessen wünschbar, dass dieser allgemein formulierte Auftrag auf Gesetzesstufe klar umschrieben wird. Der Entwurf für ein neues Nationalbankgesetz, der sich gegenwärtig in der Vernehmlassung befindet und im

nächsten Jahr im Parlament behandelt wird, konkretisiert jetzt unseren Auftrag. Die Nationalbank soll die Preisstabilität sichern und dabei die konjunkturelle Entwicklung beachten.

Diese Bestimmung ist neu. Das geltende Nationalbankgesetz stammt aus dem Jahre 1953, als noch das System fester Wechselkurse bestand. Es beschränkt sich darauf, den verfassungsmässigen Auftrag zu wiederholen, das heisst zu erwähnen, die Nationalbank müsse eine Geldpolitik im Gesamtinteresse des Landes führen.

Das Fehlen einer genauen Umschreibung des Auftrags der Nationalbank im Gesetz von 1953 ist keineswegs überraschend. Unter dem System fester Wechselkurse bedurfte es keiner präzisen Definition des Ziels unserer Geldpolitik. Unsere Geldpolitik war darauf ausgerichtet, den Kurs des Frankens bei der offiziellen Parität zu halten. In der Periode 1960–70, als unser Land gegen eine konjunkturelle Überhitzung ankämpfte, konnte sich die Schweiz deshalb nicht mit einer restriktiven Geldpolitik gegen die Inflation wehren. Sie musste ausserordentliche Massnahmen wie die Kredit- und Emissionskontrolle ergreifen und sogar das Instrument der Negativzinsen einsetzen. Seit dem Übergang zu flexiblen Wechselkursen dient die Geldpolitik nicht mehr als Instrument zur Verteidigung einer fixen Parität, sondern kann auf die Verfolgung interner Stabilitätsziele verpflichtet werden. Der Gesetzesentwurf umschreibt die Art und Weise dieser Verpflichtung genauer. Die Erwähnung der Preisstabilität im Nationalbankauftrag gibt somit eine allgemeine Richtschnur für unser Handeln vor.

Aus volkswirtschaftlicher Sicht sind die Vorteile der Preisstabilität offensichtlich, und es ist klar, dass sich die Geldpolitik zur Erfüllung dieses Ziels am besten eignet. Niemand zweifelt daran, dass die Geldversorgung der Wirtschaft durch die Zentralbank die Grundrichtung der Preisentwicklung bestimmt. Zudem hat sich der Glaube, mit geldpolitischen Instrumenten könne eine dauerhafte Verbesserung der Beschäftigung und des Wachstums erreicht werden, als Illusion erwiesen. Die Erfahrung zeigt vielmehr, dass ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum ein gesundes geldpolitisches Fundament voraussetzt. Wenn ich von gesunden monetären Voraussetzungen spreche, dann will ich damit sowohl inflationäre wie deflationäre Entwicklungen ausschliessen. Beide Phänomene verursachen erhebliche volkswirtschaftliche Kosten.

Es ist allerdings auch offensichtlich, dass sich die Geldpolitik - zumindest in der kurzen Frist - auf die Realwirtschaft auswirkt. Schon heute berücksichtigt die Nationalbank die Konjunktur in ihrer Lageeinschätzung. Indem der Gesetzesentwurf die Nationalbank dazu verpflichtet, die Preisstabilität unter Berücksichtigung der Konjunkturentwicklung zu gewährleisten, bettet er die Politik der Nationalbank in das allgemeine wirtschaftliche Umfeld ein.

Der Gesetzesentwurf präzisiert auch die Bedingungen, unter denen die Nationalbank ihren Auftrag zu erfüllen hat. In unseren Augen sind hier zwei Aspekte von Bedeutung; die Unabhängigkeit der Nationalbank und ihre Rechenschaftspflicht.

Der Grundsatz, die Führung der Geldpolitik einer unabhängigen Zentralbank anzuvertrauen, wurde bereits in der nachgeführten Verfassung verankert. Der Gesetzesentwurf sieht vor, die Unabhängigkeit der Nationalbank genauer zu umschreiben. In erster Linie geht es darum, dem Direktorium jene Entscheidungsfreiheit zu verleihen, die es benötigt, um seinen Stabilitätsauftrag wirksam zu erfüllen. Die Zentral-

bankautonomie hat indessen dort ihre Grenzen, wo sie nicht mehr der Erfüllung des Notenbankauftrags dient. Autonomie und Auftrag sind daher eng miteinander verknüpft. Eine Unabhängigkeit ohne präzisen Auftrag würde sich gewiss als Quelle zahlreicher Probleme erweisen.

Als Gegengewicht zur Unabhängigkeit soll eine formelle Pflicht zur Rechenschaftsablage über die Erfüllung des Nationalbankauftrags in das neue Gesetz aufgenommen werden. Diese Pflicht verleiht der Unabhängigkeit der Nationalbank eine demokratische Legitimation und gewährleistet die Transparenz ihres Handelns. Rechenschaftspflicht und Festlegung eines Auftrags sind ebenfalls verknüpft: Die Nationalbank bedarf eines klaren Auftrags, wenn sie gegenüber den Behörden Rechenschaft ablegen muss und wenn die Öffentlichkeit ihre Handlungen verstehen können soll.

Mit der Aufnahme der Preisstabilität in den gesetzlichen Auftrag der Nationalbank würde sich die Schweiz an die im Ausland gängige Praxis anlehnen. Sie erhielte eine Geld- und Währungsordnung, die dem für die Europäische Zentralbank geltenden Standard ebenbürtig wäre. Die vorgeschlagene Geld- und Währungsordnung würde auch den Regelungen entsprechen, die von zahlreichen anderen Ländern übernommen wurden und die der Internationale Währungsfonds in seinem Leitfaden für Zentralbankstatute empfiehlt.

Schliesslich will ich unterstreichen, dass die Einfügung des Ziels der Preisstabilität - ergänzt um die Beachtung der konjunkturellen Entwicklung - mit der in der Schweiz weit verbreiteten Empfindung übereinstimmen würde, dass die Geldpolitik die Kaufkraft des Geldes in der mittleren Frist sichern muss. Die Nationalbank kann damit auch der konjunkturellen Entwicklung Rechnung tragen. Der Verzicht, den Notenbankauftrag im neuen Nationalbankgesetz in diesem Sinn zu präzisieren, könnte dagegen leicht den Eindruck erwecken, die Schweiz wolle sich von den Regeln einer gesunden Politik distanzieren. Das wäre äusserst bedauerlich.

### **Verpflichtung zur Haltung ausreichender Währungsreserven**

Der zweite Bereich, in dem der Entwurf des neuen Nationalbankgesetzes die Bestimmungen in der Bundesverfassung konkretisiert, betrifft die Währungsreserven. Artikel 99 Absatz 3 der Bundesverfassung enthält neu die Pflicht der Nationalbank, einen Teil ihrer Gewinne zurückzubehalten, um Währungsreserven zu bilden. Der Gesetzesentwurf bildet nicht nur - wie das geltende Gesetz - eine solide rechtliche Basis für die Ausschüttung des Nationalbankgewinns, sondern auch für dessen Ermittlung. Die vorgesehene gesetzliche Regelung ist keineswegs neu. In ihren Grundsätzen entspricht sie der 1991 erarbeiteten Vereinbarung zwischen Bund und Nationalbank zur Gewinnausschüttung.

In der Öffentlichkeit wird manchmal der Vorwurf erhoben, die geltende Vereinbarung mit dem Bund erlaube der Nationalbank, unnötig hohe Währungsreserven aufzubauen. Dem Bund und den Kantonen würden damit Nationalbankgewinne vorenthalten, die für nützlichere Zwecke als die Anhäufung von Währungsreserven verwendet werden könnten. Was ist von diesem Vorwurf zu halten?

Erinnern wir uns daran, dass unsere Währungsreserven aus Devisen- und Goldreserven bestehen.

Als wir mit dem Bund die Vereinbarung über die Gewinnausschüttung abschlossen, lagen unsere Devisenreserven, im Verhältnis zur Grösse der schweizerischen Wirtschaft, etwa auf gleicher Höhe wie in vergleichbaren, kleineren europäischen Ländern. Diesen Vergleich stellten wir an, weil die notwendige Höhe der Währungsreserven eines Landes stark vom Ausmass seiner Verflechtung mit der Weltwirtschaft abhängt. Damals kamen wir zum Schluss, dass sich unsere Devisenreserven auf einem angemessenen Niveau befanden. Ferner gingen wir von der Vorstellung aus, dass der künftige Bedarf an Devisenreserven vom Wachstum der schweizerischen Wirtschaft abhängt. Daher vereinbarten wir mit dem Bund, das Wachstum der Rückstellungen - und damit indirekt der Devisenreserven - an die Entwicklung des Bruttosozialprodukts zu koppeln.

Im Jahre 1991 konnte der aus Gold bestehende Teil der Währungsreserven nur unter Schwierigkeiten in unsere Überlegungen mit einbezogen werden. Unter der damals herrschenden Währungsordnung war das Gold zum offiziellen Preis bewertet und damit de facto immobilisiert. Es stand - zumindest unter normalen Umständen - nicht für währungspolitische Zwecke zur Verfügung. Seit der Aufhebung der Goldparität des Frankens kann die SNB über ihren Goldbestand grundsätzlich frei verfügen. Im Vergleich zu den schon erwähnten kleinen europäischen Ländern hält die SNB ausserordentlich hohe Goldreserven. Daher stellte sich die Frage, ob sie ihren gesamten Goldbestand für währungspolitische Zwecke benötige. Ein Expertenbericht zeigte, dass rund die Hälfte unseres Goldbestands anderen als währungspolitischen Zwecken zugeführt werden kann. Der Gesetzgeber wird sich zur gegebenen Zeit zur Verwendung der Verkaufserlöse dieser Hälfte unseres Goldbestandes äussern.

Mit der uns verbleibenden Hälfte des Goldbestandes verfügen wir heute über gut dotierte Währungsreserven. Diese relativ komfortable Lage scheint uns angesichts der speziellen politischen und wirtschaftlichen Situation der Schweiz gerechtfertigt.

Wir dürfen nicht vergessen, dass sich die Schweiz in zweifacher Hinsicht von anderen kleinen europäischen Ländern unterscheidet:

- Zum einen verfügt die Schweiz über einen international bedeutenden Finanzplatz. Die damit einhergehende finanzielle Verflechtung mit dem Ausland macht uns verletzlich gegenüber internationalen Finanz- und Währungskrisen. Grosszügig dotierte Währungsreserven erlauben uns, im Krisenfall an den Devisen- und Finanzmärkten zu intervenieren und damit die Schweiz vor unerwünschten Entwicklungen im Ausland zu schützen. Überdies zählen wir darauf, dass die gute Ausstattung der Nationalbank mit Reserven das Vertrauen der Märkte in die finanzielle Stabilität unseres Landes stärkt und es vor spekulativen Angriffen schützt.
- Zum anderen gehört die Schweiz weder der Europäischen Union noch dem Eurogebiet an. Im Krisenfälle wären wir auf uns selbst gestellt und könnten nicht mit der Unterstützung unserer Nachbarn rechnen.

Diesen Überlegungen wird oft entgegengehalten, die SNB benötige ihre hohen Währungsreserven gar nicht, denn sie interveniere selten am Devisenmarkt. Wer so argumentiert, missversteht den Zweck der Krisenvorsorge. Diese darf sich nicht am Normalfall

ausrichten, sondern muss den Extremfall im Auge behalten. Sonst ist sie nutzlos. Wir alle hoffen, dass der Extremfall nie eintreten und die SNB deshalb ihre Währungsreserven nie in vollem Ausmass benötigen wird.

Ich anerkenne gleichwohl, dass die Festlegung der notwendigen Höhe der Währungsreserven eine Ermessensfrage ist. Wir haben diese Überprüfung sachlich vorgenommen, ohne unsere eigenen Interessen in den Vordergrund zu stellen, aber im vollen Bewusstsein unserer Verantwortung.

### **Schlussbemerkung**

In der Schweiz herrscht seit 1994 Preisstabilität. Vor gut drei Jahren begann auch die Konjunktur wieder anzuziehen. Produktion und Beschäftigung sind seither kräftig gewachsen. Mitte des letzten Jahres erreichten wir wieder Vollbeschäftigung, ohne dass eine nennenswerte Inflationsgefahr droht. Unsere Aufgabe besteht nun darin, dafür zu sorgen, dass die schweizerische Wirtschaft das Erreichte bewahren kann.

Hinter uns liegt ein hervorragendes Jahr 2000. Auch für 2001 gehen wir davon aus, dass das Wirtschaftswachstum ausreichen wird, um die Vollbeschäftigung sicherzustellen. Diese günstige Lage verdanken wir all jenen, die in den letzten Jahren dazu beitrugen, die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit unseres Landes zu verbessern. Während dieser schwierigen Periode der Restrukturierung wurden zahlreiche Opfer erbracht. Nun sehen wir die Früchte. Versuchen wir, sie zu bewahren und unsere Wandlungsfähigkeit immer wieder unter Beweis zu stellen.

Zur positiven Bilanz des letzten Jahres gehört der Beitrag der Bankbehörden und der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter der Nationalbank. Sie alle haben sich mit Engagement dafür eingesetzt, dass die Nationalbank ihren Auftrag erfüllen konnte.

Ich danke auch Ihnen, meine Damen und Herren, für das Interesse, das Sie unserer Tätigkeit entgegen bringen.