

**Die Schweizerische Nationalbank -  
Partnerin von Wirtschaft und Gesellschaft**

Hans Meyer  
Präsident des Direktoriums  
Schweizerische Nationalbank

**Zürcher Volkswirtschaftliche Gesellschaft**

**Zürich, Mittwoch, 17. März 1999**

## **1. Einleitung**

Wir sind uns darüber einig, dass der Mensch nicht vom Brot allein lebt. Trotzdem ist die Förderung der gemeinsamen Wohlfahrt ein zentrales Anliegen. Wohlfahrt, Freiheit und Sicherheit stehen in vielfältigen wechselseitigen Beziehungen zueinander. Deren Optimierung ist das Hauptanliegen gemeinschaftlichen Gestaltens.

Gemeinsame Wohlfahrt bedarf - soll sie nachhaltig gesichert sein - einer soliden gesamtwirtschaftlichen Grundlage. Diese ist in erster Linie gekennzeichnet durch ein stetiges reales Wachstum, hohe Beschäftigung und angemessene Preisstabilität. Entsprechende Verhältnisse können dann gewährleistet werden, wenn geeignete Rahmenbedingungen günstige Voraussetzungen für einzelwirtschaftliches Handeln schaffen. Dies ist die Aufgabe der Wirtschaftspolitik.

Mit dem Auftrag, eine Geldpolitik im Gesamtinteresse des Landes zu führen, wird die Nationalbank in den skizzierten Gesamtzusammenhang eingebunden. Bei den folgenden Ausführungen möchte ich zunächst auf den institutionellen Rahmen eingehen, in dem sie tätig ist. Sodann werde ich die wichtigsten Aufgaben schildern, mit deren Erfüllung sie zur Partnerin von Wirtschaft und Gesellschaft wird: Geldpolitik, Währungspolitik und Systemschutz.

## **2. Der institutionelle Rahmen**

Artikel 39 der Bundesverfassung sieht vor, dass der Bund die Führung der Geldpolitik einer unter gesonderter Verwaltung stehenden Staatsbank oder aber einer zentralen Aktienbank, die unter seiner Mitwirkung und Aufsicht verwaltet wird, übertragen kann.

Letztlich hat sich der Gesetzgeber für die zweite Variante entschieden. Mit dem Bundesgesetz über die Schweizerische Nationalbank wurde zu Beginn des Jahrhunderts die notwendige Rechtsgrundlage geschaffen.

Die Nationalbank ist eine spezialgesetzliche Aktiengesellschaft des Bundes. Sie hat den Charakter einer öffentlich-rechtlichen Anstalt. Ihr Kapital befindet sich zu rund zwei Dritteln im Besitz von Kantonen, Kantonalbanken sowie anderen öffentlich-rechtlichen Körperschaften. Rund ein Drittel wird von Privataktionären schweizerischer Nationalität gehalten.

Sinngemäß formuliert hat die Nationalbank den Auftrag, die Geldpolitik im Gesamtinteresse des Landes zu führen. Versucht man, diesen Auftrag zu interpretieren, dann fällt zunächst auf, dass die Frage, was unter dem Gesamtinteresse zu verstehen sei, im Laufe der Jahrzehnte wenig Aufmerksamkeit fand. Dabei ist zu berücksichtigen, dass ursprünglich unter dem Regime des Goldstandards die Handlungsfreiheit der Geldpolitik ohnehin beschränkt war. Mit der Aufnahme des Konjunkturartikels in die Bundesverfassung zu Beginn der siebziger Jahre erfolgte eine Klärung. Der Konjunkturartikel verpflichtet bekanntlich den Bund, Vorkehren für eine ausgeglichene konjunkturelle Entwicklung, insbesondere zur Verhütung und Bekämpfung von Arbeitslosigkeit und Teuerung, zu treffen. Es erscheint nahelegend, dass sich auch die Nationalbank nach dieser Zielsetzung ausrichtet.

Der im Konjunkturartikel enthaltene Auftrag bezieht sich allerdings auf die gesamte Wirtschaftspolitik. Die Geldpolitik ist nur eines der Instrumente, die dieser zur Verfügung stehen. Sie muss in erster Linie von der Finanzpolitik und von der Wettbewerbspolitik unterstützt werden. Dabei soll im Interesse einer optimalen Gesamtwirkung jedes Instrument seinen besonderen Eigenschaften entsprechend eingesetzt werden.

In bezug auf die Geldpolitik können wir aufgrund von Lehre und Erfahrung davon ausgehen, dass zwischen der Geldversorgung und der Preisstabilität mindestens tendenziell und längerfristig ein Zusammenhang besteht. Es geht deshalb letztlich darum, die Geldversorgung auf die reale Wirtschaftsentwicklung abzustimmen. Damit kann in optimaler Weise Preisstabilität gewährleistet werden.

Dabei ist allerdings die Feststellung wichtig, dass Preisstabilität kein Selbstzweck, wohl aber eine wesentliche Voraussetzung für eine ausgewogene gesamtwirtschaftliche Entwicklung ist. Preisstabilität ist vor allem auch ein wichtiges

soziales Anliegen, weil die schwächeren Glieder der Gemeinschaft erfahrungsgemäss am stärksten unter der Teuerung leiden.

Aus diesen Überlegungen besteht die Absicht, im Rahmen der Reform der Währungsverfassung den Auftrag der Nationalbank prägnanter zu formulieren. Eine solche Präzisierung ist auch deshalb erwünscht, weil ein klarer Auftrag das Gegenstück zur relativen Unabhängigkeit der Nationalbank bildet.

Entsprechende Überlegungen waren massgebend für die Formulierung des Auftrages der Europäischen Zentralbank. Als traditionell stabilitätsbewusstes Land darf die Schweiz unseres Erachtens aus sachlichen und psychologischen Gründen nicht hinter der europäischen Entwicklung zurückstehen.

Es ist allerdings klar, dass der präzisere Auftrag der Nationalbank wohl eine notwendige, aber keine hinreichende Voraussetzung für den Erfolg ist. Entscheidend bleibt letztlich das konsequente und beharrliche Bemühen.

Im Grunde genommen ist die Führung einer stabilitätsgerechten Geldpolitik nicht zuletzt eine gesellschaftliche Herausforderung. Das ist deshalb der Fall, weil die Schaffung der notwendigen Voraussetzungen und deren Respektierung im Zeitablauf ohne einen breiten Konsens in bezug auf den Stellenwert einer nachhaltigen Stabilitätspolitik nicht möglich ist.

Die Nationalbank ist kein Staat im Staate. Sie erfüllt aber eine wesentliche Aufgabe, wobei ein klarer Auftrag wegleitend sein muss. Handlungsfreiheit soll bestehen in bezug auf die Art und Weise der Erfüllung dieses Auftrages. Selbstverständlich sind bei der Wahl des Weges Lehre und Erfahrung angemessen zu berücksichtigen.

Die Verantwortung sowohl für die Formulierung und die Umsetzung der Geldpolitik als auch für die eigentliche Betriebsführung wurde vom Gesetzgeber dem Direktorium übertragen, d.h. einem Kollegium, dessen drei Mitglieder gleiche Rechte und Pflichten haben. Aufgrund langjähriger Beobachtung und praktischer Erfahrung bin ich überzeugt, dass damit im konkreten Falle eine zweckmässige Lösung gefunden wurde. Dabei ist zu beachten, dass das Bemühen um sach- und zeitgerechte Lösungen nur Erfolg haben kann, wenn sich die Führung in allen

Phasen - Entscheidungsvorbereitung, Entschluss, Vollzug und Kontrolle - auf solide menschliche und sachliche Grundlagen abstützen kann.

Die Bundesverfassung legt fest, dass die Nationalbank unter Mitwirkung und Aufsicht des Bundes verwaltet wird. In bezug auf die Art und Weise, wie es seinen Auftrag erfüllt, ist das Direktorium in erster Linie dem Bundesrat rechenschaftspflichtig. Die der Landesregierung zustehenden Kompetenzen beziehen sich vor allem auf die Wahl der Mitglieder des Direktoriums, die Wahl der Mehrheit der Mitglieder des Bankrates sowie die Genehmigung von Jahresbericht und Jahresrechnung. Für die Beziehungen zwischen Bundesrat und Nationalbank ist sodann die im Nationalbankgesetz festgehaltene gegenseitige Informationspflicht wesentlich.

Bei der skizzierten Regelung der Kompetenzen und Verantwortlichkeiten kann der Bankrat der Nationalbank nicht mit dem Verwaltungsrat einer privaten Gesellschaft verglichen werden. In seinem Falle steht die Aufsicht im Vordergrund, die sich auf die operative Tätigkeit bezieht. Es ist denkbar, diese Aufsichtskompetenz zu verwesentlichen, was allerdings eine Straffung des Bankrates nach Art und Umfang voraussetzen würde.

Gegenüber einer weiteren Öffentlichkeit wird in erster Linie an der Generalversammlung und an den periodischen Pressekonferenzen Rechenschaft abgelegt. Wir bemühen uns bei diesen Gelegenheiten, unser Handeln im Gesamtzusammenhang verständlich zu machen.

Den interessierten parlamentarischen Kommissionen stehen Exponenten der Nationalbank schon heute für regelmässige Aussprachen über Fragen aus unserem Tätigkeitsbereich zur Verfügung.

Im Blick auf die Reform der Währungsverfassung erscheint es indessen sinnvoll, den Grundsatz der Rechenschaftspflicht der Nationalbank gegenüber Bundesrat, Bundesversammlung und Öffentlichkeit in der Verfassung zu verankern.

Für die Erfüllung ihrer Aufgaben sind die Währungsreserven der Nationalbank von zentraler Bedeutung. Diese bestehen in erster Linie aus den frei verfügbaren

Devisenreserven und aus dem Goldbestand, d.h. aus denjenigen Aktiven, die für währungspolitische Zwecke zur Verfügung stehen.

Im Einvernehmen mit dem Bundesrat haben wir schon zu Beginn der neunziger Jahre beschlossen, das künftige Wachstum der frei verfügbaren Devisenreserven auf das Ausmass des nominellen Wirtschaftswachstums zu beschränken.

Nach der im Rahmen der Reform der Währungsverfassung vorgesehenen Aufhebung der Goldbindung des Frankens erhalten wir Handlungsfreiheit in bezug auf die Bewertung und die Verwendung unseres Goldbestandes. Damit stellt sich die Frage, wie diese Handlungsfreiheit zu nutzen sei.

Die einfachste Lösung bestünde darin, den Goldbestand in Zukunft zum Marktpreis zu bewerten. Die Differenz zum bisherigen Bilanzwert würde dem Aufwertungsgewinn, bzw. der Auflösung stiller Reserven, entsprechen. Selbstverständlich ist auch eine zurückhaltendere Bewertung denkbar. Der Aufwertungsgewinn wäre entsprechend geringer, die verbleibenden stillen Reserven wären grösser.

Sodann ist zu entscheiden, welcher Anteil des Goldbestandes weiterhin für währungspolitische Zwecke beansprucht werden soll, bzw. welcher Teil inskünftig für andere öffentliche Zwecke zur Verfügung steht. Das Anliegen einer grosszügigen Dotierung der Währungsreserven ist für uns unbestritten. Das kann aber nicht bedeuten, dass der entsprechende Bedarf unbeschränkt ist. Die Frage, welcher Teil des Volksvermögens für währungspolitische Zwecke verwendet werden soll, ist deshalb legitim.

Für die Beantwortung dieser Frage sind sowohl grundsätzliche ökonomische Überlegungen als auch Vergleiche mit den Verhältnissen in andern Ländern hilfreich. Letztlich geht es allerdings um eine Ermessensfrage. Die bisherigen Überlegungen weisen darauf hin, dass es sinnvoll sein könnte, rund die Hälfte des heutigen Goldbestandes von rund 2'600 Tonnen in den Währungsreserven zu behalten.

Schliesslich ist zu entscheiden, wie der inskünftig für andere öffentliche Zwecke verfügbare Teil des heutigen Goldbestandes verwendet werden kann.

Grundsätzlich erscheint es richtig, die Substanz zu erhalten. Wir würden eine Ausgliederung aus der Bilanz der Nationalbank befürworten. Damit könnten Interessenkonflikte zwischen der Geldpolitik und einer reinen Vermögensverwaltung vermieden werden. Allerdings verschliessen wir uns der Einsicht nicht, dass es in einer umfassenden Betrachtung sinnvoll sein könnte, auf eine solche Ausgliederung zu verzichten.

In diesem Falle wäre der Goldbestand unter der Verantwortung der Nationalbank durch aussenstehende Fachleute nach besonderen Kriterien zu bewirtschaften. Der Ertrag könnte in die normale Gewinnausschüttung fliessen. Es ist aber auch denkbar, seine Verwendung zum Gegenstand einer besonderen gesetzlichen Regelung zu machen.

Im Blick auf die Reform der Währungsverfassung erscheint es zweckmässig, für die Verwendung des nicht weiter für währungspolitische Zwecke benötigten Teils des heutigen Goldbestandes eine besondere Rechtsgrundlage zu schaffen.

### **3. Die Geldpolitik**

Wie wir gesehen haben, ergibt sich für die Geldpolitik die Priorität der Preisstabilität aus der durch Lehre und Erfahrung erhärteten Tatsache, dass sie damit mit ihren Mitteln den besten Beitrag zu einer ausgewogenen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung zu leisten vermag. Als mit dem Ziel der Preisstabilität vereinbar erachten wir eine Teuerung in der Grössenordnung von 1 bis 2%.

Wer Preisstabilität will, für den führt kein Weg an der Kontrolle der Geldmenge vorbei. Die Angemessenheit der Geldversorgung bestimmt sich nach dem Verhältnis zur realen Wirtschaftsentwicklung. Darauf ist sie tendenziell und längerfristig abzustimmen. Dabei kann für eine entwickelte Volkswirtschaft mit einem Wachstumspotential in der Grössenordnung von 2% gerechnet werden. Zu

berücksichtigen ist die voraussichtliche Entwicklung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes.

Bei der Führung der Geldpolitik machen uns vor allem drei Probleme zu schaffen: die Schwierigkeit der jeweiligen Beurteilung der Wirtschaftslage, die alles in allem doch beschränkte Kenntnis der volkswirtschaftlichen Zusammenhänge und die von uns kaum kontrollierbaren Auslandsinflüsse. Im Blick auf diese Unsicherheiten erscheint es angezeigt, sich um einen einfachen, klaren, mittelfristig ausgerichteten Kurs zu bemühen.

Seit dem Übergang zu flexiblen Wechselkursen hat die Nationalbank einen pragmatischen, grundsätzlich an der Geldmengenentwicklung ausgerichteten Kurs verfolgt. Dabei diene uns die Notenbankgeldmenge als Bezugsgrösse. Sie schien uns dazu geeignet, weil zwischen ihr und dem eigentlichen Ziel der Preisstabilität ein ausreichend gesicherter Zusammenhang bestand. In den vergangenen Jahren haben uns allerdings Unstabilitäten bei der Entwicklung der Notenbankgeldmenge veranlasst, in vermehrtem Masse andere, umfassender definierte Geldmengenaggregate, wie vor allem M3, zu beobachten. So oder so sind für eine differenzierte Lagebeurteilung auch weitere massgebende Indikatoren wie die Wirtschaftslage und die Wechselkurse zu berücksichtigen.

Als Alternative zu einem an der Geldmengenentwicklung orientierten Kurs findet seit einiger Zeit die Möglichkeit, sich an einem Inflationsziel zu orientieren, vermehrt Beachtung. Notwendig ist dabei eine Inflationsprognose der Notenbank. Weicht die Entwicklung gemäss der Prognose vom Inflationsziel ab, dann muss der geldpolitische Kurs entsprechend korrigiert werden. Offensichtlich ist auch dieser Ansatz nicht ohne Probleme. So ist die Erarbeitung einer Inflationsprognose vor allem in einer kleinen, offenen Volkswirtschaft schwierig.

Wie erwähnt bemühen wir uns um eine pragmatische Politik. Die Unterschiede zwischen den beiden erwähnten Möglichkeiten sind unseres Erachtens in diesem Falle eher gering.



Die Europäische Zentralbank hat im vergangenen Herbst zur Frage ihrer geldpolitischen Strategie Stellung genommen. Sie hat dabei ihre Vorstellungen von Preisstabilität konkretisiert. Auf die Formulierung eines Inflationszieles wurde verzichtet. Gleichzeitig wird die wichtige Rolle der Geldmengenentwicklung betont. Mit Befriedigung können wir feststellen, dass diese Überlegungen weitgehend mit unseren eigenen Vorstellungen übereinstimmen.

#### **4. Die Währungspolitik**

Die internationale Währungszusammenarbeit dient der Schaffung und Erhaltung von Voraussetzungen, die eine umfassende internationale Arbeitsteilung ermöglichen. Ausreichend stabile Währungsbeziehungen sind dabei von wesentlicher Bedeutung. Sie sind das Ergebnis einer nachhaltig konvergenten Stabilitätspolitik der massgebenden Länder.

Im Verlaufe der zunehmenden Verflechtung einzelner Volkswirtschaften ist das Bewusstsein der gegenseitigen Abhängigkeit gewachsen. Entsprechend wurden die Bemühungen um die Koordination des wirtschaftspolitischen Verhaltens der einzelnen Länder verstärkt. Diesen Bemühungen war allerdings im Zeitablauf ein unterschiedlicher Erfolg beschieden. Eine Folge davon ist die mangelnde Stabilität der internationalen Finanzbeziehungen.

Wichtig ist die Erfahrung, dass die Stabilität der zwischenstaatlichen Wirtschafts- und Währungsbeziehungen nicht in erster Linie eine Frage institutioneller Regelungen ist. Entscheidend bleibt das Verhalten des einzelnen Landes.

Diese Überlegungen sind auch massgebend bei der Beurteilung eines Vorhabens wie der Europäischen Währungsunion. Diese stellt nicht mehr, aber auch nicht weniger als den Versuch dar, die Währungsbeziehungen ihrer Mitglieder unter den Voraussetzungen der Europäischen Union neu zu ordnen.

Mit Befriedigung darf festgestellt werden, dass dem Euro ein guter Start gelungen ist. Dies ist in erster Linie auf die eindrucklichen wirtschaftspolitischen Bemühungen der beteiligten Länder in den vergangenen Jahren zurückzuführen. Zum Erfolg

beigetragen hat aber auch die umsichtige Vorbereitung, zuerst durch das Europäische Währungsinstitut und dann durch die Europäische Zentralbank.

Auch in unserem eigenen Interesse wünschen wir der Europäischen Währungsunion und damit dem Euro Erfolg. Wenn sich die bestehenden Absichten verwirklichen lassen, dann werden sich die Voraussetzungen für eine ausgewogene gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Europa zweifellos erheblich verbessern.

Im Sinne des Gesagten wird entscheidend sein, ob die massgebenden Mitglieder der Währungsunion die für eine nachhaltig konvergente Stabilitätspolitik notwendige Disziplin aufbringen werden. Nochmals sei darauf hingewiesen, dass das mit institutionellen Mitteln allein nicht gewährleistet werden kann. Notwendig ist vielmehr ein gesellschaftlicher Konsens in bezug auf den Stellenwert der Stabilitätspolitik für eine ausgewogene Wirtschaftsentwicklung.

Die gegenwärtige wirtschaftspolitische Diskussion stimmt in dieser Beziehung nicht zuversichtlich. Die erwähnte Frage der notwendigen Disziplin betrifft jedoch ein längerfristiges Anliegen. Man wird sich deshalb hüten müssen, aus der aktuellen Diskussion voreilige Schlüsse zu ziehen.

Eine besondere Herausforderung ergibt sich aus der Tatsache, dass die Wirtschaftspolitik der einzelnen Länder mit der Fixierung der Wechselkurse ein wesentliches Element der Flexibilität verloren hat. Dies ist deshalb bedeutsam, weil schon heute eher ein Mangel an Anpassungsfähigkeit besteht. Im Blick auf die weitere Entwicklung ist diesem Problem deshalb besondere Beachtung zu schenken.

Über die uns im Zusammenhang mit dem Euro zur Verfügung stehenden Optionen wurde schon oft gesprochen, so dass ich mich heute kurz fassen kann. Bei einem stabilen Euro ist kaum mit negativen Auswirkungen für den Schweizerfranken zu rechnen. Sollten der Währungsunion allerdings Schwierigkeiten erwachsen, dann müsste mit Turbulenzen gerechnet werden. In diesem Falle hätten wir die Möglichkeit, einer Aufwertungstendenz des Schweizerfrankens mit einer Lockerung der Geldpolitik entgegenzuwirken. Wir könnten dabei allerdings mit unserem stabilitätspolitischen Kurs in Konflikt geraten.

Die grundsätzlichen Überlegungen zur Währungspolitik bleiben auch dann für die Beurteilung des Geschehens gültig, wenn der Bogen über den europäischen Raum hinaus gespannt wird.

Die krisenhaften Entwicklungen in Asien, Russland und Lateinamerika haben wohl im Einzelfalle ihre Besonderheiten. Sie geben aber auch Anlass zu einigen Feststellungen von allgemeiner Gültigkeit.

Eine unausgewogene Wirtschaftsentwicklung, schwache Finanzsysteme und eine ungenügende Aufsicht über die Finanzmärkte sind letztlich Symptome für tiefer liegende Ursachen. Auch die jüngsten Erfahrungen bestätigen jedenfalls die Auffassung, dass nachhaltige wirtschaftliche Entwicklung nur auf der Grundlage stabiler gesellschaftlicher Verhältnisse möglich ist. Für die Schaffung solcher Verhältnisse - etwa eines auch nur minimalen "ordre public" - sind aber die einzelnen Länder selbst verantwortlich. Hilfe von aussen kann immer nur als Hilfe zur Selbsthilfe erfolgreich sein.

Diese Einsicht ist nicht zuletzt wesentlich für die Beurteilung der massgebenden Institution in diesem Bereich, des Internationalen Währungsfonds. Er wurde nach dem Zweiten Weltkrieg mit dem Auftrag betraut, günstige Voraussetzungen für eine gedeihliche Entwicklung der zwischenstaatlichen Währungsbeziehungen und damit letztlich der Weltwirtschaft zu schaffen. Wir arbeiten mit dem Währungsfonds seit Jahrzehnten zusammen. Formelles Mitglied sind wir allerdings erst zu Beginn dieses Jahrzehnts geworden.

Im Sinne seines Auftrages steht heute für den Währungsfonds die Beratung seiner Mitglieder bei der Führung einer sachgerechten Wirtschaftspolitik im Vordergrund. Über die Beratung hinaus unterstützt er Anpassungsprozesse mit Krediten, die grundsätzlich an wirtschaftspolitische Auflagen gebunden werden.

Es ist kaum erstaunlich, dass sich der Währungsfonds seit seiner Gründung im Spannungsfeld zwischen der Betonung der Eigenverantwortung eines Landes und der Erleichterung von Anpassungsprozessen befindet. Seine Aufgabe wird dadurch nicht erleichtert, dass er nicht die Möglichkeit hat, seinen Empfehlungen

Nachachtung zu verschaffen und dass seine finanziellen Mittel naturgemäss beschränkt sind.

Solche Gegebenheiten sind nicht leicht zu ändern. Gegenüber dem mit schöner Regelmässigkeit vorgebrachten Anliegen einer grundsätzlichen Reform der internationalen Währungsbeziehungen ist deshalb Skepsis angezeigt. Eine solche Reform ist pragmatisch betrachtet weder nötig noch möglich. Anzustreben sind vielmehr Anpassungen in kleinen, zielgerichteten Schritten. Die erwähnten grundlegenden Einsichten sind dabei im Auge zu behalten.

Zusammen mit Polen und fünf zentralasiatischen Staaten bildet die Schweiz im Währungsfonds eine sogenannte Stimmrechtsgruppe. Damit verfügen wir über einen Sitz im Rat der Exekutivdirektoren, dem massgebenden operativen Führungsorgan. Stärken und Schwächen des Währungsfonds sehen wir realistisch. Gemeinsam mit gleichgesinnten Staaten und Staatengruppen können wir auf sein Verhalten im Sinne der Konzentration auf das Wesentliche, der Ausgewogenheit von Beratung und Kredithilfe sowie der Transparenz Einfluss nehmen. Die Mitwirkung beim Währungsfonds vermittelt wertvolle Einsichten für die eigene Wirtschaftspolitik.

## **5. Die Systemstabilität**

In der Schweiz gehört die Bankenaufsicht im engeren Sinne nicht zu den Aufgaben der Nationalbank. Mit ihr befasst sich die Eidgenössische Bankenkommision, die ihren Auftrag mindestens bis in die jüngste Zeit vorwiegend aus der Sicht des Gläubigerschutzes interpretierte. Das schliesst allerdings nicht aus, dass die Nationalbank für die Integrität und Stabilität des Finanzsystems mitverantwortlich ist.

Lange Zeit wurde dieses System massgeblich durch den Bankensektor geprägt. In den vergangenen Jahren hat sich insofern ein Wandel vollzogen, als die Palette der Akteure an den Finanzmärkten deutlich breiter und natürlich auch bunter geworden ist. Damit stellt sich nicht zuletzt die Frage, ob das Objekt der Aufsicht noch zweckmässig definiert sei.

Nichts geändert hat sich an der Feststellung, dass die Qualität des Gesamtsystems auf der Stabilität, aber auch der Integrität seiner einzelnen Glieder beruht. Günstige politische, wirtschaftliche und gesellschaftliche, aber auch rechtliche und technisch-organisatorische Voraussetzungen müssen den Rahmen bilden für individuelles Wirken im Sinne der Entfaltung von Können und Wollen. Indem die Nationalbank mit einer stabilitätsgerechten Geldpolitik zu günstigen Rahmenbedingungen beiträgt, wirkt sie am besten im Sinne der Systemstabilität.

Es genügt allerdings nicht, günstige Voraussetzungen für die Entfaltung der freien Marktkräfte zu schaffen. Das Geschehen muss vielmehr überwacht und der Möglichkeit von Fehlentwicklungen muss vorsorglich Rechnung getragen werden. Dies hat im engen Zusammenwirken zwischen Nationalbank, Bankenkommission und Bundesbehörden zu geschehen.

Im Blick auf vorsorgliche Massnahmen ist davon auszugehen, dass die Marktteilnehmer grundsätzlich selbst für ihr Tun und Lassen verantwortlich sind. Mit einer soliden Geschäftspolitik sowie mit umsichtigen Dispositionen im organisatorischen Bereich haben sie in erster Linie die jederzeitige Zahlungsfähigkeit sicherzustellen. Sodann ist darauf zu achten, dass die verantwortlichen Organe ihre Lagebeurteilungen sach- und zeitgerecht durchführen und den Erkenntnissen entsprechend rasch und konsequent handeln können.

Der Wünschbarkeit einer angemessenen Stetigkeit der Entwicklung im menschlichen und sachlichen Bereich ist Rechnung zu tragen. Offensichtlich besteht hier ein Spannungsverhältnis zur Notwendigkeit, sich Veränderungen des konjunkturellen und strukturellen Umfeldes im In- und Ausland flexibel anzupassen. Die Risiken, die im menschlichen und im sachlichen Bereich mit einem Verlust an Kompetenz und Identifikation mit dem eigenen Unternehmen verbunden sind, dürfen aber nicht unterschätzt werden.

Gerät ein einzelnes Institut in Schwierigkeiten, dann hat es seine Probleme in erster Linie über den Markt zu lösen. Die Solidarität der Marktteilnehmer soll eine weitere Auffanglinie bilden. Erst in letzter Instanz kann die Kredithilfe der Notenbank erwogen werden. Treffend spricht man deshalb vom "lender of last resort".

Voraussetzung für die Liquiditätshilfe der Notenbank ist natürlich in jedem Falle, dass die Kredite mit ausreichenden Sicherheiten gedeckt sind.

Ist ein Institut in seiner Substanz bedroht, dann fällt das Problem in die Zuständigkeit der Bankenkommission und allenfalls der öffentlichen Hand. Dabei ist klar, dass die Grenzen zwischen einem Liquiditäts- und einem Solvenzproblem fließend sind.

Häufen sich die Probleme einzelner Marktteilnehmer, dann besteht die Gefahr einer Liquiditätskrise für das gesamte Finanzsystem. In einem solchen Falle ist die Nationalbank in der Lage, dem System insgesamt zusätzliche Liquidität zur Verfügung zu stellen. Sie kann dabei allerdings mit der stabilitätspolitischen Ausrichtung ihres Kurses in Konflikt geraten.

Nicht zuletzt ist gerade im heutigen Umfeld auf die internationalen Dimensionen der Problematik hinzuweisen. Mit der zunehmenden Verflechtung nationaler Volkswirtschaften wird offensichtlich auch die Übertragung von Störungen erleichtert. Eine vertiefte Kooperation der einzelnen Länder ist deshalb notwendig. In den vergangenen Jahren wurden in dieser Beziehung erfreuliche Fortschritte gemacht. Auf diesem Wege ist konsequent weiter zu schreiten. Dies im Bewusstsein, dass für eigentlich globale Lösungen auf absehbare Zeit weder die sachlichen noch die politischen Voraussetzungen gegeben sein werden. Auch in diesem Zusammenhang gilt die Feststellung, dass eine Kette nur so stark ist, wie ihre schwächsten Glieder.

## **6. Ausblick**

Erfahrungsgemäss vollzieht sich die wirtschaftliche und gesellschaftliche Entwicklung in wellenförmigen Bewegungen. Sachliche, vor allem aber menschliche Gründe sind dafür verantwortlich, dass die Dinge stets im Flusse sind. Stabilität bildet die Ausnahme und nicht die Regel. Man hat deshalb auch schon von der "ganz normalen Anarchie" gesprochen. Im wirtschaftlichen Bereich kann es denn auch nur darum gehen, die Ausschläge um den längerfristigen, trotz allem

bemerkenswert stabilen Trend in Grenzen zu halten. Eine derart realistische Zielsetzung entspricht den Möglichkeiten und Grenzen der Wirtschaftspolitik.

Die Lage der schweizerischen Wirtschaft ist heute dadurch gekennzeichnet, dass es uns in den vergangenen Jahrzehnten in bemerkenswerter Weise gelungen ist, Wohlstand und damit auch Wohlfahrt zu schaffen.

Nach einer unüblich langen Stagnationsphase haben sich die Aussichten für eine wirtschaftliche Erholung in jüngster Zeit gebessert. Die Ursachen für die Stagnation waren unterschiedlich. Zu nennen sind die Spätfolgen einer strukturerhaltenden Arbeitsmarktpolitik in der Nachkriegszeit, der mangelnde Wettbewerb in der Binnenwirtschaft und ein Wohlstandseffekt. Dazu kamen die Auswirkungen der schwachen internationalen Konjunktur, des Strukturwandels sowie der Notwendigkeit, Altlasten - vor allem in der Bauwirtschaft, in der Landwirtschaft und im Tourismus - zu bereinigen.

Heute stehen wir vor der Herausforderung, das Erreichte zu konsolidieren und es gleichzeitig im Rahmen umfassenderer gesellschaftlicher Zielsetzungen zu optimieren. Diese Aufgabe ist in einem Umfeld zu erfüllen, das durch wachsenden internationalen Wettbewerb im wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Bereich gekennzeichnet ist. Mit dem Wohlstand zu leben heisst letztlich, die Voraussetzungen für seine Wahrung und Mehrung ebenso im Auge zu behalten wie die Notwendigkeit des gesellschaftlichen Zusammenhaltes.

Dies ist offensichtlich eine Herausforderung, die über die Verantwortlichkeit der Nationalbank hinausgeht und auch den Rahmen ihrer Möglichkeiten sprengt. Wir sind aber durchaus in der Lage, mit unseren Mitteln einen Beitrag zur Problemlösung zu leisten. Mit einer stabilitätsgerechten Geldpolitik, mit der Teilnahme an der internationalen Währungspolitik und mit geeigneten Massnahmen zur Gewährleistung der Systemstabilität wirken wir als Partnerin von Wirtschaft und Gesellschaft. Dies allerdings unter der Voraussetzung, dass wir von einem gesellschaftlichen Konsens in bezug auf die Bedeutung unseres Tuns getragen werden.