

**Kontinuität und Umbruch:
Die schweizerische Geldpolitik und ihr Umfeld**

Referat von
Dr. Jean-Pierre Roth
Vizepräsident des Direktoriums
der Schweizerischen Nationalbank
am Wirtschaftsforum
der Zürcher Hochschule Winterthur
20. Januar 2000

Einleitung

Zuerst möchte ich mich für die Einladung bedanken, hier an der Zürcher Hochschule in Winterthur einen Vortrag zu halten. Ich freue mich über das Interesse, das der Schweizerischen Nationalbank und ihren Aufgaben offensichtlich entgegengebracht wird.

In der breiten Öffentlichkeit wird die SNB-Politik meist sehr aktualitätsbezogen wahrgenommen. Die Diskussion konzentriert sich dabei auf den momentanen Kurs der Geldpolitik und auf die Reaktion der Nationalbank auf konkrete Ereignisse. So richtete sich das öffentliche Interesse Anfang Dezember auf die Bekanntgabe der Geldpolitik 2000. Anschliessend wandte sich die Aufmerksamkeit dem Jahrtausendproblem an den Finanzmärkten und der möglichen Intervention der Notenbanken zu. Ich zweifle nicht daran, dass Marktentwicklungen - sei es die Wechselkurs- oder die Zinsentwicklung- die SNB bald wieder ins Zentrum der Aktualität stellen werden. An Gelegenheiten wird es nicht fehlen.

In meinem heutigen Vortrag möchte ich ein Gegengewicht zu dieser verbreiteten, aber allzu kurzfristigen Perspektive setzen. Ich möchte mich mit der Frage auseinandersetzen, wie die Nationalbank mittel- bis langfristig zum Gedeihen der Schweizer Wirtschaft beitragen kann, und dies in einer Welt, in der die einzige Konstante der Wandel ist. Kontinuität und Umbruch prägen die schweizerische Geldpolitik und ihr Umfeld.

1. Eine Umwelt im Umbruch

Die Stichworte Globalisierung, Deregulierung und Liberalisierung gehören wohl zu den meist gebrauchten Wörtern der neunziger Jahre und wirken schon beinahe etwas abgegriffen. Dennoch sind es diese Merkmale, die die heutige Zeit am treffendsten charakterisieren.

Aus ökonomischer Sicht führen Deregulierung und Liberalisierung zu einer effizienteren Allokation von knappen Ressourcen und erhöhen somit den Gesamtwohlstand. Diesem allgemeinen positiven Effekt stehen aber konkrete Nachteile für bestimmte Bevölkerungsgruppen oder Wirtschaftssektoren gegenüber. Ausserdem stellen sich die Vorteile der stärkeren Konkurrenz meist erst mittelfristig ein, während die Kosten des Strukturwandels in Form von Produktionsrückgängen und Arbeitslosigkeit sofort spürbar werden. Bei den Betroffenen rufen Liberalisierung und Deregulierung daher Verunsicherung und Ablehnung hervor, während die Befürworter es oft schwer haben, deren Vorzüge ins rechte Licht zu stellen.

Aus diesem Grund wechseln sich in der Geschichte Perioden der Liberalisierung und Deregulierung mit Zeiten des Interventionismus und Protektionismus ab. Die gegenwärtige liberale Phase setzte nach den turbulenten 70er Jahren, zu Beginn der 80er Jahre, ein. Den Gütermärkten wurden neue Liberalisierungsimpulse gegeben, was den internationalen Handel erhöhte und die internationale Arbeitsteilung förderte. Meilensteine für diese Bemühungen waren die Uruguay-Runde des damaligen GATT (heute WTO), die Unterzeichnung der einheitlichen Europäischen Akte und später die Vorbereitungen für

den europäischen Binnenmarkt. Inzwischen ist dieser grosse gemeinsame Markt in Europa Wirklichkeit geworden. Für die Unternehmen bringt der Wegfall von Handelsschranken einerseits eine Verbreiterung und Vereinheitlichung des Absatzmarktes, andererseits aber auch eine verschärfte Konkurrenz mit ausländischen Firmen. Die zahlreichen Grossfusionen der letzten Jahre sind Ausdruck dieses Konkurrenzkampfes auf dem globalen Markt.

Noch ausgeprägter als auf den Gütermärkten war die Internationalisierung auf den Finanzmärkten. Die enormen technischen Fortschritte haben massgeblich zu dieser Entwicklung beigetragen. Die Informatik und die moderne Telekommunikation ermöglichen eine rasche und billige Beschaffung und Verarbeitung von ungeheuren Mengen an Information. Dies schuf die Voraussetzung für weltweite Arbitrage und verstärkte die internationale Konkurrenz. Der Abbau von Regulierungen und Beschränkungen wurde durch den Wettbewerb um mobiles Kapital geradezu erzwungen. Auch hier gilt, dass der freie internationale Kapitalverkehr zu einer effizienten Allokation von Sparen und Investieren führt und somit wohlstandsfördernd wirkt. Gleichzeitig hat mit der zunehmenden Verflechtung der Märkte aber auch das Risiko von grenzüberschreitenden Finanzkrisen zugenommen. Dies haben wir mit der Asienkrise erfahren müssen.

In Europa hat die Integration der Finanzmärkte durch die Einführung des Euros einen entscheidenden Schritt nach vorne gemacht. Der Ersatz von zehn Währungen durch eine einzige und das Entstehen eines breiten und liquiden Euro-Kapitalmarktes haben die Verhältnisse am Devisenmarkt und am internationalen Kapitalmarkt von Grund auf verändert. Zwar ist die dominierende Stellung des US-Dollars als internationale Anlagewährung nach wie vor unbestritten, doch weisen die Neuemissionen in Euro beeindruckende Wachstumsraten auf. Aus der Sicht der Schweiz stellt die Einführung der europäischen Einheitswährung eine monetäre Herausforderung dar. So bewegen sich unsere Währung und unsere Wirtschaft seit nunmehr einem Jahr in einem völlig neuen europäischen Umfeld.

In der jüngsten Vergangenheit ist die weltweite Globalisierung durch die rasante Verbreitung des Internet weiter beschleunigt worden. Unter diesen Umständen ist der Schritt zurück kaum mehr denkbar. Im Gegensatz zu früher dürften Bestrebungen zur Abschottung gegen aussen heute keinen Erfolg mehr haben. Mit anderen Worten: der heutige Zustand der Welt als globales Dorf wird von Dauer sein.

Welche Folgen hat der beschriebene Wandel für die Wirtschaftspolitik? Für die Wirtschaftspolitik bedeutet die zunehmende internationale Verflechtung, dass sich die kurzfristige Entwicklung einer Volkswirtschaft noch weniger steuern lässt als früher. Gerade in einem kleinen, offenen Land wie der Schweiz wird die konjunkturelle Lage massgeblich von aussenwirtschaftlichen Impulsen beeinflusst; entsprechend beschränkt sind die Möglichkeiten einer aktiven inländischen Konjunkturpolitik. Um so wichtiger sind dafür die Rahmenbedingungen, mit denen sich ein Land dem internationalen Wettbewerb stellt. Hier liegt die Herausforderung für die Wirtschaftspolitik: die Volkswirtschaft mit einem Rahmen zu versehen, in dem sie sich optimal entfalten kann.

Die Geldpolitik ist Teil der Wirtschaftspolitik. Ich möchte daher aufzeigen, wie die Nationalbank auf ihrem Gebiet zu günstigen gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen beiträgt.

2. Kontinuität im Auftrag

Die Gewährleistung von Geldwertstabilität ist der wichtigste Beitrag der Nationalbank zu den oben erwähnten Rahmenbedingungen der Schweizer Wirtschaft. Das Gesetz weist der Nationalbank die Aufgabe zu, eine Geldpolitik im Gesamtinteresse des Landes zu führen. Die Nationalbank hat diesen Auftrag stets so interpretiert, dass sie mit der Aufrechterhaltung der Preisstabilität dem Gesamtinteresse am besten dient. Unter der Aufrechterhaltung der Preisstabilität versteht die SNB die Vermeidung sowohl von Inflation als auch von Deflation, da beide negative Auswirkungen auf die Realwirtschaft haben.

Empirische Untersuchungen haben gezeigt, dass eine tiefe Inflationsrate langfristig einen positiven Beitrag zur wirtschaftlichen Entwicklung eines Landes leistet. Dieser Zusammenhang kann durch die zentrale Bedeutung des Preissystems in der Wirtschaft erklärt werden. Preise haben in der Wirtschaft die Funktion von Signalen für die effiziente Allokation von knappen Ressourcen. Je stabiler die Preise im Zeitverlauf sind, umso besser können sie ihre Lenkungsfunktion erfüllen. Daraus folgt, dass sowohl Inflation als auch Deflation schädlich ist; inflationär oder deflationär verzerrte Preise führen gleichermaßen zu Fehlentscheidungen der Akteure und somit zur Fehlallokation von Ressourcen.

Weiter haben Inflation und Deflation auch unerwünschte Verteilungswirkungen. Inflation bewirkt eine Umverteilung vom Gläubiger zum Schuldner, in dem sie den Realwert der ausstehenden Schuld reduziert; Deflation bewirkt das Gegenteil. Schliesslich gilt Inflation als unsozial, trifft sie doch die Bezüger fixer Renten besonders hart. Deflation hingegen würde die Bezüger fixer Renten bevorteilen. In dem Ausmass, in dem mit der Geldpolitik keine Verteilungspolitik betrieben werden sollte, sind Inflation und Deflation daher gleichermaßen zu vermeiden.

Ist Inflation "passé"? Einige Beobachter meinen, dass das Phänomen der Inflation inzwischen der Vergangenheit angehört. Es trifft zu, dass wir in der Schweiz nun bereits seit mehreren Jahren eine bemerkenswerte Preisstabilität kennen. Auch die amerikanische Wirtschaft wächst kräftig, ohne dass es zu Anspannungen an der Preisfront kommt. Haben sich die grundlegenden ökonomischen Gesetze verändert? Schützen uns die ausgeprägtere strukturelle Flexibilität der Wirtschaft und die Produktivitätsfortschritte definitiv vor Inflationsrisiken? Bei der Beantwortung dieser Fragen drängt sich grösste Vorsicht auf. Die Inflation ist ein langfristiges Phänomen, dessen Ursachen monetär sind. Gegenwärtig zehren wir noch vom stabilitätsgeprägten Umfeld der zweiten Hälfte der 90er Jahre. Da jedoch wieder weitgehend Vollbeschäftigung herrscht, kann nicht ausgeschlossen werden, dass frühere Preiserhöhungsreflexe wieder auftauchen. Zwar können Produktivitätsfortschritte den Kostendruck absorbieren. Solche Produktivitätsfortschritte scheinen beim kräftigen und dennoch preisstabilen Wachstum der amerikanischen Wirtschaft eine Rolle zu spielen. In Europa hingegen ist ein Trend zur Beschleunigung der Produktivität trotz der rasanten Verbreitung der Informatik gegenwärtig nicht -noch nicht?- spürbar.

Aus diesem Grund ist Wachsamkeit ein Gebot der Stunde. In einer Situation wie der jetzigen ist eine Notenbank gut beraten, wenn sie inflationären Entwicklungen frühzeitig ent-

gegentritt. Lässt sie es zu, dass Inflationserwartungen entstehen und sich verfestigen, dann besteht die Gefahr, dass ein dynamischer Prozess in Gang kommt, der nur noch schwer und mit hohen sozialen Kosten zu brechen ist. Deshalb haben wir vor kurzem beschlossen, unseren relativ grosszügigen geldpolitischen Kurs etwas zu korrigieren.

Was versteht die Nationalbank nun konkret unter "Preisstabilität"? Im vergangenen Dezember haben wir bekanntgegeben, dass wir Preisstabilität mit einer Inflationsrate von weniger als 2% gleichsetzen. Der Grund dafür, dass wir keine Inflationsrate von 0% anstreben, liegt darin, dass der Preisindex der Konsumentenpreise die Teuerung leicht überschätzt. Unter anderem werden im Index Qualitätsverbesserungen und neue Produkte nicht berücksichtigt. Das genaue Ausmass der Ungenauigkeit im Konsumentenpreisindex ist schwer abzuschätzen. Wir gehen aber davon aus, dass ein Anstieg der Preise um weniger als 2% keine Gefahr für die Preisstabilität darstellt. Gleichzeitig möchte ich betonen, dass die Nationalbank nicht nur Inflation, sondern auch Deflation zu vermeiden sucht. Ein Rückgang des allgemeinen Preisniveaus ist mit dem Ziel der Preisstabilität nicht vereinbar.

3. Umbruch im Europäischen Umfeld - Kontinuität in der SNB-Strategie

Führt die neue Währungsarchitektur in Europa zu einer Änderung der geldpolitischen Strategie der SNB? Bereits in der Vergangenheit ist der Nationalbank verschiedentlich empfohlen worden, ihre autonome Politik zugunsten einer am Wechselkurs orientierten Strategie aufzugeben. Konkret wurde dabei meist an eine Stabilisierung des Frankens gegenüber der Deutschen Mark als Währung unseres wichtigsten Handelspartners gedacht. Mit dem Aufkommen des Euros als einheitlicher europäischer Währung vor nunmehr einem guten Jahr hat diese Diskussion wieder an Aktualität gewonnen. Tatsächlich hat der Wechselkurs zwischen Franken und Euro für unser Land eine noch grössere Bedeutung als die frühere Relation zwischen Franken und D-Mark. So ist die Schweizer Wirtschaft mit der europäischen eng verflochten: rund 52% unserer Exporte gehen in die Währungsunion, während ca. 70% unserer Importe aus der Eurozone stammen. Legt diese starke wirtschaftliche Verbundenheit mit einem Europa, in dem es nur noch eine Währung gibt, nicht eine Bindung des Frankens an den Euro nahe?

Zuerst muss man betonen, dass ein stabiles Preisniveau und ein stabiler Wechselkurs sich nicht a priori ausschliessen. So herrschte im vergangenen Jahr in der Schweiz Preisstabilität, bei einem gleichzeitig äusserst stabilen Wechselkurs zwischen Franken und Euro. Diese günstige Konstellation kann erstens auf die Stabilitätsbemühungen der EU-Länder und, zweitens, auf die ähnliche Geldpolitik und die weitgehende konjunkturelle Übereinstimmung in der Schweiz und im Eurogebiet zurückgeführt werden. Es bestehen gute Chancen, dass diese geldpolitische und konjunkturelle Ähnlichkeit auch in Zukunft zu einem stabilen Wechselkurs beiträgt. In diesem Fall dürften Preis- und Wechselkursstabilität auch weiterhin miteinander kompatibel sein.

Sie mögen sich nun fragen, warum die Nationalbank nicht gleich zu einer expliziten Wechselkursbindung übergeht, wenn doch Aussicht besteht, dass sich der Wechselkurs zwischen Franken und Euro bei Preisstabilität auch in Zukunft in einem relativ engen Band bewegen wird. Dazu möchte ich sagen, dass die Zukunft sich nie genau voraussehen

lässt. Wir haben bisher sehr gute Erfahrungen mit dem Euro gemacht. So war die Volatilität des Euros vis-à-vis des Frankens im letzten Jahr deutlich tiefer als die frühere Volatilität des Franken/DM-Kurses. Diese positive Entwicklung hat uns etwas überrascht, da der monetäre Integrationsprozess in Europa immer noch von Unsicherheiten geprägt ist. Es bestehen nach wie vor offene Fragen, zum Beispiel rund um das Spannungsfeld wirtschaftliche versus politische Einigung.

Auch das zukünftige Verhältnis der Schweiz zu Europa bleibt weiterhin in der Schwebe. Die Schweiz ist im EU-Raum noch nicht vollständig integriert. Wäre es unter diesen Umständen weise, auf den Wechselkurs als Anpassungsinstrument bei asymmetrischen Schocks zu verzichten? So haben die Europäer vor dem Übergang zur Einheitswährung das Prinzip der Arbeitskräftemobilität akzeptiert, das eine Voraussetzung für den Erfolg der Währungsunion darstellt. Ob die Mobilität der Arbeitskräfte in der EU effektiv ausreichend sein wird, können wir noch nicht beurteilen. Wir wissen aber, dass die Voraussetzung der Arbeitskräftemobilität zwischen der Schweiz und der EU heute noch nicht erfüllt ist. Eine Bindung des Frankens an den Euro scheint daher gegenwärtig vorschnell und wenig überlegt.

In der heutigen Lage würden eine Aufgabe der autonomen Geldpolitik und eine Fixierung des Frankens gegenüber dem Euro auch gewichtige Nachteile mit sich bringen. Die schweizerischen Zinsen würden sich dem europäischen Niveau annähern und der Zinsbonus würde, wenn auch nicht unbedingt vollständig, so doch grösstenteils verschwinden.

Ein permanent höheres Zinsniveau hätte sicher tiefgreifende Konsequenzen für die schweizerische Volkswirtschaft. Ein Zinsanstieg hätte zuerst einmal eine Anpassungsrezession zur Folge, wobei der zinsensible Finanz- und Immobiliensektor besonders stark betroffen wäre. Ungewiss ist, inwiefern der langfristige Wachstumspfad der schweizerischen Volkswirtschaft durch ein dauerhaft höheres Zinsniveau beeinträchtigt würde. Weiter würde sich eine Verteuerung des Faktors Kapital wie eine Investitionsbremse auswirken. Durch die geringere Kapitalausstattung würde die Arbeitsproduktivität sinken, was nicht ohne Folgen für die Lohnniveau bleiben würde. Schliesslich führen höhere Zinsen zu einer Umverteilung von den Schuldern zu den Gläubigern. Darunter hätten insbesondere die Hypothekarschuldner und der Staat als grösster Schuldner zu leiden.

Unsere Geldpolitik hat sich stets in einem von Unsicherheit geprägten Umfeld bewegt. Dies ist auch gegenwärtig der Fall, obwohl die Märkte in den letzten Monaten weniger volatil waren. Diese Unsicherheit und die Realität der Schweizer Wirtschaft legen uns nahe, mit unserer vorsichtigen geldpolitischen Strategie weiterzufahren und nicht einfach im Schatten der Europäischen Zentralbank zu operieren.

4. Unveränderte Beziehung zwischen Geldpolitik und Konjunktur

Eine Forderung, die ebenfalls oft an die Nationalbank heran getragen wird, lautet auf eine aktive Unterstützung der Konjunktur. Hier werden allerdings die Möglichkeiten der Nationalbank meist überschätzt. So kann der konkrete Kurs der Geldpolitik die Konjunktur nur vorübergehend beeinflussen. Der langfristige Wachstumspfad einer Volkswirtschaft hingegen wird durch andere Faktoren bestimmt. Angesprochen sind hier wieder die Rahmenbe-

dingungen, zu denen wie bereits gesagt auch die Preisstabilität gehört. Mit einer auf Preisstabilität ausgerichteten Geldpolitik leistet die Nationalbank den besten Beitrag zur Förderung des langfristigen Wirtschaftswachstums.

Auch in bezug auf die kurzfristige Konjunkturstabilisierung sind die Möglichkeiten der Nationalbank beschränkt. Zuerst hängt die konjunkturelle Entwicklung in einer kleinen, offenen Volkswirtschaft wie der Schweiz zu einem grossen Teil von den Impulsen aus dem Ausland ab. Davon einmal abgesehen setzt eine gezielte Konjunkturbeeinflussung oder gar -steuerung Informationen voraus, über die eine Zentralbank im Normalfall gar nicht verfügt. Bei der Entscheidung über den Einsatz der Geldpolitik zur Konjunkturstabilisierung stellen sich schwierige Diagnose- und Prognoseprobleme. Ausserdem reagiert die Realwirtschaft erst mit einer mehr oder weniger langen Verzögerung auf den Einsatz der geldpolitischen Instrumente. Dies kann dazu führen, dass eine auf "fine tuning" ausgerichtete Politik im Endeffekt die Geldwertstabilität gefährdet. Einer aktivistischen stop-and-go Politik ist daher eine klare Absage zu erteilen. Gefordert ist viel mehr eine stetige Geldpolitik, die sich auf das Ziel konzentriert, das sie auch tatsächlich erreichen kann: auf die mittelfristige Stabilisierung des Preisniveaus. Mit einer solchen Politik trägt die Notenbank am besten zur Verstetigung der Wirtschaftsentwicklung bei.

5. Ein stabiler und transparenter Rahmen für die Geldpolitik

Wesentliche Voraussetzung für das langfristige Gedeihen der Finanzmärkte sind günstige wirtschaftliche, politische, rechtliche und technologische Rahmenbedingungen. Der zentrale Beitrag der Nationalbank liegt auch hier wieder in der Führung einer transparenten und stetigen Politik. Dadurch entsteht ein stabiles und berechenbares Umfeld, innerhalb dessen die Banken und die übrigen Akteure an den Finanzmärkten planen, kalkulieren und disponieren können. Die jahrelange Konstanz der geldpolitischen Grundausrichtung dürfte gerade in Zeiten des Wandels besonders hilfreich sein.

Während sich an unserem obersten Ziel, der Preisstabilität, und unserer Strategie, dieses Ziel durch eine selbständige Politik zu erreichen, seit Beginn der 70er Jahre nichts geändert hat, so haben wir hingegen in der konkreten Durchführung der Geldpolitik seit Anfang Jahr einige Neuerungen eingeführt. Diese Neuerungen sollen unter anderem die Transparenz unserer Politik erhöhen und den Märkten unsere Einschätzungen und Absichten noch besser vermitteln. So publizieren wir neu eine Inflationsprognose, die die von uns für die kommenden Jahre erwartete Inflationsrate widerspiegelt. Gleichzeitig haben wir ein Zielband für den von uns anvisierten Geldmarktzins bekannt gegeben. Nähert sich der Wert der prognostizierten Inflation der Obergrenze von 2%, die für uns gerade noch mit Preisstabilität vereinbar ist, dann löst dies ein Überdenken des geldpolitischen Kurses aus. Je nach Resultat dieses Prozesses kann es zu einer Verschiebung des Zinses innerhalb des Zielbandes oder zu einer Änderung des Bandes selbst kommen. Es kann aber auch sein, dass wir zum Schluss kommen, dass kein Handlungsbedarf vorliegt. Unsere neue Strategie impliziert keinen Zins-Automatismus. Vielmehr steckt sie einen Rahmen ab, der uns helfen soll, unsere Entscheide systematisch und rational zu treffen. Wie in der Vergangenheit wird sich unsere Lagebeurteilung auf einen Strauss von Indikatoren stützen. Unsere Einschätzung der zukünftigen Preisentwicklung wird dabei im Zentrum des Verfahrens stehen. Bei der Begründung unserer Entscheide werden wir unsere

Einschätzungen und Überlegungen offen darlegen und dem Markt damit wichtige Anhaltspunkte über unsere Beurteilung der wirtschaftlichen und monetären Lage vermitteln.

Mit dieser neuen Darstellungsart ihrer Politik ist die SNB auch gewisse Risiken eingegangen:

Erstens kann die Veröffentlichung eines operativen Zinssatzes uns dem Druck der Märkte aussetzen, und zwar umso mehr, als die kurzfristigen Bewegungen dieser Grösse oft von externen Faktoren bestimmt werden. Um dieses Problem zu entschärfen definieren wir unser Ziel im Rahmen einer Bandbreite für den 3-Monatssatz und nicht als absolutes Niveauziel. Die Bandbreite sollte uns vor kurzfristigem Aktivismus bewahren, falls die Marktkonditionen unter den Einfluss von externen Schocks geraten. Die Definition einer Bandbreite für den operativen Zins ist für eine kleine Volkswirtschaft geradezu ein Gebot der Flexibilität.

Zweitens wird die erhöhte Transparenz unserer Politik die geldpolitische Entscheidungsfindung vermehrt ins Rampenlicht der Öffentlichkeit stellen. Wir haben uns dazu verpflichtet, unsere Lagebeurteilung zu publizieren. Dadurch wird die Debatte über die geldpolitischen Entscheidungen transparent und öffentlich. Man sollte sich hier keine Illusionen machen, die Führung der Geldpolitik wird unter diesen Umständen im Vergleich zu früher schwieriger. In heiklen Situationen wird es weder an Kritik noch an Gegenexpertisen fehlen. Es wird dann darauf ankommen, das Prinzip der geldpolitischen Autonomie strikte aufrecht zu erhalten, ist die Unabhängigkeit der Notenbank doch eine wesentliche Voraussetzung für die Geldwertstabilität. Das neue Verfahren zwingt uns aber, unsere Entscheide noch ausführlicher zu kommunizieren, was zur Stabilität der Märkte beitragen sollte.

Zusammenfassend möchte ich sagen, dass Geldpolitik nie ein einfaches Geschäft war. Wir entscheiden immer unter unvollkommener Information. Es gibt keine Methode, die die "richtigen" Entscheide garantieren kann. Geldpolitik verlangt nach Fachwissen, Fingerspitzengefühl und einer gewissen Portion Glück. Dies wird auch in Zukunft und unter dem neuen Konzept so bleiben.

6. Schlussbemerkungen

Das Umfeld, in dem die Schweizerische Nationalbank operiert, hat sich in den letzten Jahren tiefgreifend verändert. Es ist geprägt von Liberalisierung, Deregulierung und einer immer stärkeren globalen Vernetzung. Die dadurch verursachten Umwälzungen betreffen sowohl die Güter- als auch die Finanzmärkte, wobei die Finanzmärkte die Gütermärkte an Dynamik noch übertreffen. Vieles spricht dafür, dass dieser Prozess in den nächsten Jahren weiter andauern, ja sich sogar noch verstärken wird.

Neben dieser allgemeinen Entwicklung hat auch im konkreten monetären Umfeld der Schweiz eine bedeutende Veränderung stattgefunden. Seit gut einem Jahr ist der Euro in

den uns umgebenden Ländern eingeführt worden. Das ehrgeizige Projekt der Europäischen Währungsunion ist somit in seine dritte und letzte Phase getreten.

Das Agieren in diesem neuen Umfeld stellt für Behörden, Unternehmen und Private eine Herausforderung dar. Günstige Rahmenbedingungen sind heute wichtiger denn je, damit ein Land im verstärkten globalen Wettbewerb bestehen kann. Mit einer auf Geldwertstabilität ausgerichteten Politik leistet die Nationalbank den besten Beitrag zum langfristigen Gedeihen unseres Landes. Geldpolitische Aktionen zur Konjunkturankurbelung mögen sich in wirtschaftlich schwierigen Situationen als verführerisch einfache Lösung präsentieren; die Erfahrung lehrt jedoch, dass das Wirtschaftswachstum langfristig von realen Faktoren abhängig ist. Es ist daher zentral, dass die Notenbank eine stetige, mittelfristig orientierte Strategie verfolgt.

Gleichzeitig verlangt der Wandel im Umfeld der Geldpolitik nach gewissen Anpassungen bei der konkreten Umsetzung der letzteren. Bei unserem neuen geldpolitischen Konzept sticht vor allem die Erhöhung der Transparenz heraus. Mit der Publikation einer Inflationsprognose und der Festlegung eines Zinsbandes beschreiten wir neue Wege. Wir erfüllen damit den Wunsch des Marktes nach vermehrter Information über unsere Einschätzungen und Absichten. Gleichzeitig gehen wir mit diesen Neuerungen auch ein gewisses Risiko ein. So wird sich erst noch zeigen, wie der Markt mit der neuen Informationslage umgeht. Ich bin aber zuversichtlich, dass sich das neue Konzept in der Praxis bewähren wird.