

Inhaltsverzeichnis

Teil 1

Die Zeit von 1907 bis 1982

1	Die Nationalbank 1907–1946: Glückliche Kindheit oder schwierige Jugend? MICHAEL BORDO UND HAROLD JAMES	
1.1	Einleitung	29
1.2	Ursprünge der Zentralbanktätigkeit	30
1.3	Doktrin	37
1.4	Die geldpolitischen Instrumente	41
1.5	Währungspolitik	47
1.5.1	Politische Risiken	48
1.5.2	Die Rückkehr zum Gold	48
1.5.3	Kooperation unter den Zentralbanken und der Golddevisenstandard	52
1.5.4	Die Kontroverse um die Abwertung	55
1.6	Die internationalen Kapitalflüsse	76
1.7	Der An- und Verkauf von Gold	80
1.8	Die Politik als Lender of Last Resort	87
1.9	Stabilisierungspolitik	94
1.9.1	Einleitung	94
1.9.2	Beurteilung anhand einer modernen Taylor-Regel	95
1.10	Die Nachkriegsordnung	97
1.11	Fazit	100
1.12	Anhang I: Die Wechselkurspolitik in den 1930er Jahren	102
1.12.1	Theorie	102
1.12.2	Simulationen	105

1.13	Anhang II: Anwendung der Taylor-Regel	107
1.13.1	Theorie	107
1.13.2	Schätzung einer Taylor-Regel für die Schweiz von 1914 bis 1945	108
1.13.3	Ex-post Evaluation der Geldpolitik der SNB von 1914 bis 1945	110
	Quellen und Literatur	113

2 Die Nationalbank 1945–1982: Von der Devisenbann-Wirtschaft zur Geldmengensteuerung bei flexiblen Wechselkursen

PETER BERNHOLZ

2.1	Einleitung	119
2.2	Der Weg aus der Isolation und die zögerliche Abschaffung der Devisenbann-Wirtschaft	124
2.2.1	Die Aussenwirtschaftspolitik	124
2.2.2	Die Geld- und Währungspolitik und die Devisenbann-Wirtschaft	127
	Der Konflikt zwischen Unterbewertung des Frankens und Geldmengenkontrolle	127
	Die Spaltung des Devisenmarktes	129
	Die administrative Kontrolle des Goldmarktes	134
	Der hinhaltende Widerstand der SNB gegen die Aufhebung von Marktspaltung und Devisenbann-Wirtschaft	135
2.2.3	Die Beteiligung der SNB am Washingtoner Abkommen von 1946	143
2.2.4	Mit der Europäischen Zahlungsunion zur Konvertierbarkeit der westeuropäischen Währungen	146
	Grundzüge der Europäischen Zahlungsunion (EZU)	146
	Die Diskussion über den Beitritt der Schweiz	147
	Die Überschüsse der Schweiz gegenüber der EZU bis 1953 und ihre Bedeutung für die Zentralbankgeldmenge	149
	Die Auseinandersetzung mit dem Bund bezüglich Kursverlusten auf Goldübernahmen	152
	Die Mitwirkung der Schweiz in der EZU und der Übergang zum Europäischen Währungsabkommen (EWA)	153
2.3	Die Schweiz und das System von Bretton Woods	158
2.3.1	Ausgangslage	158
2.3.2	Der Bruch mit einer Tradition: Beteiligung der Nationalbank an internationalen Währungskrediten	159

2.3.3	Die Mitwirkung der Schweiz am Goldpool und im Zehnerclub	166
2.3.4	Die Entwicklung bis zum Ende des Systems von Bretton Woods	172
2.3.5	Die Behandlung der Aufwertungsverluste	179
2.4	Die Geldmengenpolitik bei flexiblen Wechselkursen	182
2.4.1	Ausgangslage und Probleme	182
2.4.2	Geldmengenpolitik und überschüssende Wechselkurse	185
2.4.3	Die Ausdehnung der Devisenbann-Wirtschaft	195
2.4.4	Die Beteiligung der Schweiz an internationalen Währungsmassnahmen	198
2.5	Fazit	201
2.6	Tabellenanhang	203
	Quellen und Literatur	207

Teil 2

Die Zeit von 1982 bis 2007

3	Die Entwicklung der Weltwirtschaft EVELINE RUOSS UND MATHIAS ZURLINDEN	
3.1	Einleitung	215
3.2	Konjunkturschwankungen	217
3.3	Wachstumstrends	222
3.3.1	Industrieländer	222
3.3.2	Aufstrebende Volkswirtschaften und Entwicklungsländer	226
3.4	Geldpolitik und Inflationstrends	229
	Literatur	237
4	Die Geld- und Währungspolitik der Nationalbank	
4.1	Wirtschaftswachstum und Strukturwandel in der Schweiz JEAN-PIERRE JETZER UND MATHIAS ZURLINDEN	239
4.1.1	Einleitung	239
4.1.2	Wirtschaftswachstum	240

4.1.3	Strukturwandel	241
4.1.4	Staat und Wirtschaftspolitik	243
4.2	Die konjunkturelle Entwicklung	247
	ANNE KLEINWEFERS LEHNER	
4.2.1	Erster Zyklus: 1982 bis 1990	247
4.2.2	Zweiter Zyklus: 1991 bis 2001	249
4.2.3	Die Konjunktur ab 2002	253
4.3	Die Geldmenge als monetäres Zwischenziel	254
	MICHEL PEYTRIGNET	
4.3.1	Einleitung	254
4.3.2	Jahresziele für die bereinigte Notenbankgeldmenge	256
	Allmähliche Wiederherstellung der Preisstabilität:	
	1980 bis 1985	256
	Die Übergangsperiode von 1986 bis 1990	260
4.3.3	Mehrjährige Zielvorgaben für die saisonbereinigte Notenbankgeldmenge: 1991 bis 1999	263
4.3.4	Schlussfolgerungen	272
4.4	Der Weg zur Zinssteuerung und zur Inflationsprognose	273
	THOMAS J. JORDAN UND MICHEL PEYTRIGNET	
4.4.1	Gründe für die Änderung des geldpolitischen Konzepts	273
4.4.2	Eckwerte eines modernen Konzepts	275
4.4.3	Das neue Konzept der Nationalbank	276
	Explizite Definition der Preisstabilität als langfristiger Anker	277
	Inflationsprognose als Hauptindikator	278
	Zielband für den Dreimonatslibor als operatives Ziel	280
	Rolle der Geldaggregate und der Wechselkurse	281
	Entscheidungsfindung im neuen Konzept	281
	Kommunikation und Transparenz	282
	Unterschiede zum Inflation Targeting	282
4.4.4	Die Geldpolitik im Rahmen des neuen Konzepts	283
	Phase 1: Ende 1999 bis Frühjahr 2001 – Straffung	283
	Phase 2: Frühjahr 2001 bis Mitte 2004 – Lockerung und Tiefzinspolitik	285
	Phase 3: Ab Mitte 2004 – Graduelle Normalisierung	288
4.4.5	Beurteilung des neuen Konzepts	290

4.5	Die Autonomie der Geldpolitik und der Schweizer Franken	291
	UMBERTO SCHWARZ	
4.5.1	Einleitung	291
4.5.2	Die Beziehungen zum Europäischen Währungssystem	293
4.5.3	Die Frage des Wechselkursregimes	295
4.5.4	Die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion als Herausforderung	296
4.5.5	Wechselkurs und Geldpolitik	300
4.6	Modernisierung des geldpolitischen Instrumentariums	302
	CRISTINA BORSANI, KARL HUG UND THOMAS J. JORDAN	
4.6.1	Einleitung	302
4.6.2	Von der Kassenliquiditäts- zur Mindestreserveregelung	302
4.6.3	Von der Mengen- zur Zinssteuerung	305
4.6.4	Die Instrumente vor Einführung des Repogeschäfts	306
4.6.5	Grundlegende Überprüfung der Instrumente	309
4.6.6	Aufbau des Schweizer Repomarktes	311
4.6.7	Das Repogeschäft als modernes geldpolitisches Instrument	313
4.7	Verzicht auf direkte Markteingriffe	315
	GUIDO BOLLER	
4.7.1	Einleitung	315
4.7.2	Abschaffung der Mengen- und Preisvorschriften: 1982–1987	317
4.7.3	Wegfall der Bewilligungspflicht für Kapitalexporte: 1988–1995	320
4.7.4	Vollständige Liberalisierung: 1996–2004	322
4.7.5	Schlussbemerkungen	324
4.8	Zunehmende Bedeutung der Kommunikation	325
	WERNER ABEGG	
4.8.1	Einleitung	325
4.8.2	Ausgangspunkt und Motivation	326
4.8.3	Kommunikation und die Effizienz der Geldpolitik	328
4.8.4	Kommunikation mit den Finanzmärkten	330
4.8.5	Kommunikation mit der Politik	333
4.8.6	Kommunikation mit der breiten Bevölkerung	335
4.8.7	Die Medien als Vermittler der Geldpolitik	336
	Quellen und Literatur	338

5	Die Nationalbank im Zahlungsverkehr	
5.1	Bargeldumlauf und Bargeldversorgung	343
	GUY MARADAN	
5.1.1	Gesetzliche Grundlagen und Aufgabe	343
5.1.2	Die Bargeldnachfrage	344
5.1.3	Die Notenstückelung	346
5.1.4	Organisation des Bargeldverkehrs	347
5.1.5	Die Sicherheit der Banknoten	352
5.2	Der bargeldlose Zahlungsverkehr	355
	ROBERT FLURI	
5.2.1	Ausgangslage – das beleggebundene Bankenclearing	355
5.2.2	Grenzen des Bankenclearings – Ziele für ein neues System	357
5.2.3	Das Swiss Interbank Clearing (SIC) – Hauptmerkmale	358
5.2.4	Das Projekt SIC – Zusammenwirken von Banken und Nationalbank	360
5.2.5	Die SIC-Übergangslösung – ein Provisorium überlebt	366
5.2.6	Das SIC als Teil eines nationalen und internationalen Netzwerks	367
5.2.7	Der Kunden-Zahlungsverkehr	369
	Quellen und Literatur	374
6	Internationale Währungsbeziehungen	
6.1	Währungshilfe	377
	UMBERTO SCHWARZ	
6.1.1	Einleitung	377
6.1.2	Substitutionszusagen für Überbrückungskredite	378
6.1.3	Beteiligung an den AKV und Bundesbeschluss über die Mitwirkung der Schweiz an internationalen Währungsmassnahmen	378
6.1.4	Neue Substitutionszusagen	381
6.1.5	Mittelfristige Kredite für mittel- und osteuropäische Länder	383
6.1.6	Kurzfristige Zusatzkredite	384
6.1.7	Beteiligung an den Neuen Kreditvereinbarungen	386
6.1.8	Beiträge der Nationalbank an die Fazilitäten des IWF für die ärmsten Länder	387
6.1.9	Neuer rechtlicher Rahmen und Unterstützung der Mitglieder der schweizerischen Stimmrechtsgruppe beim IWF	388

6.2	Die Schweiz und der Internationale Währungsfonds	390
	ROBERTO CIPPÀ	
6.2.1	Einleitung	390
6.2.2	Das Beitrittsverfahren	392
6.2.3	Verhandlungen über eine hohe Quote	393
6.2.4	Auf der Suche nach interner Unterstützung	393
6.2.5	Neue Stimmrechtsgruppe und zusätzlicher Sitz im Exekutivrat	395
6.2.6	Die Schweiz als IWF-Mitglied	396
6.2.7	Schweizer Prioritäten im IWF	397
	Förderung der Stabilität des internationalen Finanzsystems	399
	Unterstützung der Aktivitäten des Fonds in den ärmsten Ländern	401
	Verteidigung der Interessen der Mitglieder der Stimmrechtsgruppe	402
	Förderung von Transparenz und Rechenschaftspflicht	403
6.3	Technische Hilfe	403
	WERNER HERMANN	
6.3.1	Begriff und Entstehung	403
6.3.2	Leitprinzipien	404
6.3.3	Aktionen und Schwerpunkte	405
6.3.4	Das Studienzentrum Gerzensee	406
	Quellen und Literatur	408
7	Die Stabilität des Finanzsystems im Blick der Nationalbank	
7.1	Erhöhtes Interesse der SNB an der Systemstabilität	409
	URS W. BIRCHLER	
7.1.1	Die Bedeutung der Banken für die Geldpolitik	409
7.1.2	Bankenprobleme im Ausland und in der Schweiz	410
7.1.3	Systemstabilität als neue Aufgabe	411
7.2	Die Entwicklung der Finanzmärkte	413
	VINCENT CRETTOL	
7.2.1	Das Interesse der Nationalbank an den Finanzmärkten	413
7.2.2	Entwicklung der traditionellen Spar- und Anlageinstrumente	413
7.2.3	Der Aufschwung der Derivatemärkte	415
7.2.4	Institutionelle Anleger als neue Akteure	417
7.2.5	Die Finanzmärkte im Zeichen der Globalisierung	418
7.2.6	Die Folgen für die Stabilität der Finanzmärkte	420

7.3	Die Entwicklungen im Bankensektor	422
	URS W. BIRCHLER	
7.3.1	Die Schweizer Banken als Teil der internationalen Wirtschaft	422
7.3.2	Die Krise im Inlandgeschäft	423
7.3.3	... und ihre Bewältigung	425
7.3.4	Konsolidierung und Konzentration	427
7.3.5	Der Bankier: Berater, Kreditgeber oder Risikohändler?	430
7.3.6	Herausforderung Regulierung	431
7.4	Die Nationalbank als Lender of Last Resort	433
	DANIEL HELLER UND HANS KUHN	
7.4.1	Einleitung	433
7.4.2	Constructive Ambiguity	434
7.4.3	Die Politik der SNB unter dem alten Nationalbankgesetz	435
7.4.4	Lender of Last Resort unter dem neuen Gesetz	436
	Subsidiarität der ausserordentlichen Liquiditätshilfe	437
	Systemisch relevante Institute	437
	Nur Liquiditäts-, nicht Solvenzhilfe	437
	Sicherheiten	438
7.5	Die Überwachung von Zahlungssystemen	439
	ANDY STURM	
7.5.1	Einleitung	439
7.5.2	Risiken in Zahlungssystemen	440
7.5.3	Die Überwachung im Wandel	442
7.5.4	Rechtsgrundlagen und Umsetzung in der Schweiz	445
	Quellen und Literatur	448
8	Die Bewirtschaftung der Nationalbankaktiven	
8.1	Bedeutung und Entwicklung der Aktiven	451
	M. SOPHIE FABER UND DEWET MOSER	
8.1.1	Einleitung	451
8.1.2	Entwicklung der Aktiven	452
8.1.3	Aktivenstruktur: Fremdwährungs- kontra Frankenanlagen	454
8.1.4	Zunehmende Erträge und Bildung von Rückstellungen	456
8.1.5	Funktion und Höhe der Währungsreserven	458

8.2	Das Goldgeschäft	463
	VINCENT CRETTOL	
8.2.1	Das Umfeld	463
8.2.2	Geographische Verteilung und Zusammensetzung der Goldreserven	464
8.2.3	Erzielen von Erträgen	466
8.2.4	An- und Verkäufe	468
8.3	Die Anlagepolitik der Nationalbank	473
	DEWET MOSER UND THOMAS STUCKI	
8.3.1	Einleitung	473
8.3.2	Die Anfänge der Anlagepolitik	474
8.3.3	Gezieltes Portfoliomanagement der Devisenanlagen ab 1984	475
8.3.4	Die anlagepolitisch motivierte Teilrevision des Nationalbankgesetzes von 1997	478
8.3.5	Neuordnung der Anlagepolitik ab 1997	479
8.3.6	Optimierung der Anlagepolitik ab 2004	481
8.3.7	Die Bewirtschaftung der Freien Aktiven 2000 bis 2005	484
8.4	Gewinnausschüttung	485
	PETER KLAUSER	
8.4.1	Einleitung	485
8.4.2	Erhöhte Ertragsvolatilität und zunehmende Gewinnerwartungen	486
8.4.3	Paradigmenwechsel zu Beginn der 1990er Jahre	488
8.4.4	Steigende Ausschüttungen	490
8.4.5	Die Ausschüttungsvereinbarungen von 2002 und 2003	492
8.4.6	Kulmination der Ausschüttungen mit Verteilung des Golderlöses	494
	Quellen und Literatur	496
9	Die Reform der Geld- und Währungsordnung	
9.1	Probleme der überkommenen Währungsordnung	499
	PETER KLAUSER	
9.1.1	Einleitung	499
9.1.2	Das monetäre Verfassungs- und Gesetzesrecht nach dem Zweiten Weltkrieg	499
9.1.3	Gesetzliche Goldparität des Frankens und flexible Wechselkurse	502
9.1.4	Zunehmende Kluft zwischen Währungsrecht und Währungswirklichkeit	502
9.1.5	Lang andauernder fiktiver Rechtszustand – Warten auf Impulse	504

9.2	Geld und Währung im Rahmen der Totalrevision der Bundesverfassung	505
	PETER KLAUSER	
9.2.1	Zielvorstellungen der SNB für eine Verfassungsrevision	505
	Aufhebung der rechtlichen Bindung des Frankens an das Gold	506
	Verankerung neuer Leitprinzipien für die Geld- und Währungspolitik	506
	Verwesentlichung und Vereinfachung	507
9.2.2	Der Verfassungsvorentwurf von 1995	507
9.2.3	Der Verfassungsentwurf von 1996	509
9.2.4	Behandlung im Parlament	510
9.2.5	Würdigung	511
9.3	Versuch einer separaten Reform der Wahrungsverfassung	512
	PETER KLAUSER	
9.3.1	Einleitung	512
9.3.2	Bericht der Expertengruppe «Reform der Währungsordnung»	514
9.3.3	Stellungnahme des Bundesrats und Vernehmlassungsverfahren	516
9.3.4	Botschaft über einen neuen Geld- und Wahrungsartikel in der Bundesverfassung	517
9.3.5	Behandlung im Parlament	518
9.3.6	Würdigung	520
9.4	Der Disput um die Verwendung überschüssiger Goldreserven	520
	PETER KLAUSER	
9.4.1	Die Idee einer Solidaritatsstiftung	520
9.4.2	Volksinitiative «überschüssige Goldreserven in den AHV-Fonds»	521
9.4.3	Botschaft betreffend die Verwendung von Goldreserven und ein Bundesgesetz über die Stiftung solidarische Schweiz	522
9.4.4	Parlamentarische Beratung und Volksabstimmung	522
9.4.5	Politische Vorstösse zur Goldverwendung und Volksinitiative «Nationalbankgewinne für die AHV» (KOSA-Initiative)	523
9.4.6	Botschaft zur Verwendung von 1300 Tonnen Gold und zur KOSA-Initiative	525
9.4.7	Behandlung im Parlament	526
9.4.8	Rasche Ausschüttung des überschüssigen Goldvermogens	527
9.4.9	Volksabstimmung über die KOSA-Initiative	528

9.5	Neues Währungs- und Zahlungsmittelgesetz	529
	PETER KLAUSER	
9.5.1	Einleitung	529
9.5.2	Gesetzesentwurf der Expertengruppe und Vernehmlassungsverfahren	530
9.5.3	Botschaft zum WZG und Grundzüge des Gesetzes	531
9.5.4	Behandlung im Parlament	533
9.5.5	Würdigung	534
9.6	Totalrevision des Nationalbankgesetzes	535
	HANS KUHN	
9.6.1	Einleitung	535
9.6.2	Verlauf der Revisionsarbeiten	536
9.6.3	Auftrag und Aufgaben der Nationalbank	537
9.6.4	Unabhängigkeit und Rechenschaftspflicht	540
9.6.5	Rechtsgeschäftliches Instrumentarium der Nationalbank	542
9.6.6	Hoheitliches Instrumentarium der Nationalbank	544
9.6.7	Gewinnermittlung und -verteilung	547
9.6.8	Organisation und gesellschaftsrechtliche Bestimmungen	548
9.6.9	Würdigung	550
	Quellen und Literatur	551
10	Die Nationalbank als Unternehmen	
10.1	Die SNB als spezialgesetzliche Aktiengesellschaft	555
	DANIEL HÜBSCHER UND HANS KUHN	
10.1.1	Einleitung	555
10.1.2	Mischform von Staats- und Privatbank	556
10.1.3	Die besondere Rechtsstellung der Aktionäre der Nationalbank	557
10.1.4	Überprüfung und Bestätigung der Rechtsform	559
10.1.5	Die Börsenkotierung der Nationalbankaktie	561
10.1.6	Schlussfolgerung	563
10.2	Die Corporate Governance der Nationalbank	563
	HANS KUHN	
10.2.1	Ausgangslage	563
10.2.2	Neuordnung der Corporate Governance durch die Revision des Nationalbankgesetzes	565
10.2.3	Die Aufsicht durch den Bankrat	566

10.2.4	Das Direktorium als oberste Exekutivbehörde	567
10.2.5	Die Rechenschaftspflicht gegenüber Bundesrat und Bundesversammlung	568
10.2.6	Die Revision	569
10.2.7	Schlussfolgerungen	570
10.3	Die Präsenz der Nationalbank in den Regionen	570
	THOMAS WIEDMER	
10.3.1	Ausgangslage	570
10.3.2	Sachliche Gründe für eine dezentrale Struktur	571
10.3.3	Reorganisation der Zweiganstalten	573
10.3.4	Schliessung von Zweiganstalten	573
10.3.5	Anpassung der Aufbauorganisation	574
10.4	Die Bereinigung der Nebengeschäfte	576
	HANS-CHRISTOPH KESSELRING	
10.4.1	Die Nationalbank als Bank der Banken	576
10.4.2	Die Diskontpolitik als Einfallstor für Sonderinteressen	577
10.4.3	Das Diskontgeschäft in der Pflichtlagerfinanzierung	579
10.4.4	Abschied vom Geschäft mit den Nichtbanken	580
10.4.5	Die Nationalbank als Bankier des Bundes	582
10.4.6	Vertragsfreiheit und Entgeltlichkeit als neue Prinzipien	583
10.4.7	Das Verbot der Kreditgewährung an den Staat	586
10.5	Die Auseinandersetzung der Nationalbank mit ihrer Rolle im Zweiten Weltkrieg	589
	PETER KLAUSER	
10.5.1	Einleitung	589
10.5.2	Aufarbeitung der Goldgeschäfte der SNB im Zweiten Weltkrieg	590
10.5.3	Beitrag der Nationalbank an den Holocaust-Fonds	593
10.5.4	Nachrichtenlose Vermögenswerte bei der Nationalbank	597
10.5.5	Sammelklagen gegen die Nationalbank	599
	Quellen und Literatur	605

Part 3

Assessment and outlook

11	The National Bank's monetary policy: evolution of policy framework and policy performance	
	ERNST BALTENSPERGER	
11.1	Introduction	611
11.2	Phases of Swiss monetary policy since 1980	612
11.2.1	Prelude: exchange market turbulence and temporary exchange rate target: 1978–1979	612
11.2.2	Surge of inflation and return to annual money growth targets and to monetary stability: 1980–1986	612
11.2.3	Instability of reserve demand and unintended monetary expansion: 1987–1990	613
11.2.4	Restoring price stability and transition to medium-term targets for money: 1991–1993	614
11.2.5	Misjudging the business cycle and monetary overrestriction: 1994–1995	615
11.2.6	Return to normality and transition to a new concept	616
11.2.7	Monetary policy under a new policy framework: 2000–2005	617
11.3	The evolution of the SNB's policy framework	618
11.3.1	A pioneering role in the development and application of monetary targeting	618
11.3.2	Increasing short-term flexibility through medium-term target paths for money	622
11.3.3	Inflation forecasts as the main policy indicator	624
11.3.4	Policy implementation	628
11.4	Policy performance: 1980–2005	629
11.4.1	Successes and failures	629
11.4.2	First critical episode: inflation surge of 1980–1981	630
11.4.3	Second critical episode: monetary overexpansion of 1987–1990	631
11.4.4	Third critical episode: currency appreciation and monetary overrestriction of 1994–1995	634
11.4.5	Was the SNB's policy too monetarist and not flexible enough?	635
11.4.6	Should the SNB's policy have been more exchange rate-oriented?	637

11.5	Conclusion	638
	References	639
12	Inflation targeting: true progress or repackaging of an old idea? FREDERIC S. MISHKIN	
12.1	Introduction	641
12.2	Central banking in the 1960s	642
12.3	Central banking in the 1970s: the advent of monetary targeting	643
12.4	Central banking in the late 1970s and 1980s: the failure of monetary targeting?	645
12.5	The search for a better nominal anchor: the birth of inflation targeting in the 1990s	649
12.6	Where is inflation targeting heading?	657
12.7	Conclusion	660
	References	661
13	The optimal rate of inflation MARVIN GOODFRIEND	
13.1	Introduction	667
13.2	The optimum quantity of money	669
13.2.1	Modern restatement	670
13.2.2	Distortionary taxation	672
13.2.3	Empirical controversies	673
13.3	The new neoclassical synthesis	674
13.3.1	Models of staggered price setting	675
13.3.2	Optimal trend inflation without indexation	676
13.3.3	Optimal cyclical inflation without indexation	677
13.3.4	Optimal inflation with a flexible-price sector	677
13.3.5	Optimal trend deflation with relative price, monetary and mark-up distortions	678
13.3.6	Optimal inflation with indexation	679
13.4	The zero bound on nominal interest rates	679

13.5	Full market interest on bank reserves and currency card accounts	681
13.5.1	The provision of currency card accounts	682
13.5.2	Payment of full market interest on reserves	682
13.6	Conclusion	684
	References	685
14	Is price stability enough?	
	WILLIAM R. WHITE	
14.1	Introduction	689
14.2	Deviating from price stability: have the costs been overestimated?	692
14.3	Maintaining price stability: have the benefits been overestimated?	698
14.3.1	Traditional constraints: output growth and exchange rates	699
14.3.2	New constraints: fixed capital, debt and financial stability	701
	Lessons from economic history	701
	Lessons from the history of economic thought	702
	Why history might still matter	704
14.4	Evaluating the conventional policy framework	706
14.4.1	The conventional policy framework	706
14.4.2	Arguments for the status quo	708
14.4.3	Arguments for change	709
	Limited monetary resistance as confidence mounts	709
	Asymmetric easing in the downturn	711
	Positive supply-side shocks	713
	Cumulative effects given the conventional framework	714
14.5	What might an adapted policy framework look like?	715
	References	718
15	Monetary policy under flexible exchange rates: an assessment	
	MANFRED J. M. NEUMANN	
15.1	Introduction	721
15.2	The promises of floating	722
15.3	The switch to flexible rates in 1973	724

15.4	Anchoring inflation expectations	726
15.4.1	The nature of the problem	726
15.4.2	Historical solutions	727
	Monetary targeting at the Deutsche Bundesbank	729
	Monetary targeting at the Swiss National Bank	730
	Inflation forecast targeting at the Bank of England	731
	Conclusion	732
15.5	On the impact of monetary policy on exchange rates	733
15.6	The temptation and burden of intervention	736
15.6.1	Is intervention effective?	737
15.6.2	Two major episodes	740
15.6.3	The big US inflation: 1977–1979	741
15.6.4	The Plaza-Louvre experience: 1985–1989	743
15.7	On the long-run prospects of flexible exchange rates	747
	References	752
16	Foreign exchange reserves – what for?	
	PETER B. KENEN	
16.1	Introduction	755
16.2	The role played by changes in the monetary system	757
16.2.1	The Bretton Woods era	757
16.2.2	The floating rate era	758
16.2.3	The emerging market era	760
16.3	A brief history of research on optimal reserves	761
16.3.1	The demand for reserves in the Bretton Woods era	762
16.3.2	The demand for reserves in the floating rate era	763
16.3.3	The demand for reserves in the emerging market era	764
16.4	Small similarities and large anomalies	766
16.4.1	Four simple correlations	766
16.4.2	The Swiss case as a benchmark	768
16.4.3	A closer look at the Swiss case	769
16.5	Reviewing the reasons for holding reserves	770
16.5.1	Stabilising the domestic value of the currency	771
16.5.2	Stabilising the external value of the currency	771

16.5.3	The precautionary motive	772
16.5.4	Guarding against adversity	773
16.6	Conclusion	775
	Archived sources and references	780
17	Switzerland and Euroland: European Monetary Union, monetary stability and financial stability	
	MARTIN HELLWIG	
17.1	Introduction: where did we come from?	783
17.1.1	Early expectations of instability form European Monetary Union	783
17.1.2	Experience of monetary instability in the 1970s	784
17.1.3	The ERM experiment	785
17.1.4	From ERM to EMU	786
17.2	How firm is the commitment to monetary stability in Euroland?	787
17.2.1	A surprise for Oskar Lafontaine: central bank independence after Maastricht	787
17.2.2	Depoliticisation of monetary policy	788
17.2.3	Is independence threatened by the European Commission?	789
17.2.4	How robust is the ECB's position?	791
17.2.5	The problem of fiscal instability	793
17.2.6	The role of the central bank in a large, heterogeneous currency area	795
17.2.7	Reduced importance of exchange rates	796
17.2.8	Euroland prices and inflation – statistical artefacts or matters of real-life experience?	797
17.2.9	Summary	799
17.3	Switzerland as an island in Euroland	799
17.3.1	Euro-isation of the Swiss monetary system?	799
17.3.2	Dependence of the economy on the foreign sector	800
17.3.3	Does EMU affect the exchange rate exposure of Switzerland?	802
17.3.4	Implications for the Swiss economy	803
17.3.5	Implications for Swiss monetary policy	804
17.3.6	Competitiveness rhetoric and the political economy of structural change	806
17.3.7	Does Switzerland's role as a rentier affect the political economy of structural change?	807

17.4	Financial stability and the lender of last resort: does EMU make a difference?	808
17.4.1	Problems in banking as a potential problem for the economy	809
17.4.2	Systemic aspects of risk in banking and finance	811
17.4.3	Prerequisites of timely, effective and sustainable policy intervention	813
17.4.4	Banking supervision and financial crisis management in Euroland	814
17.4.5	Concerns about the viability of arrangements in Euroland	816
17.4.6	Implications for Switzerland	819
	Archived sources and references	821
18	International monetary and financial architecture in an integrating world economy	
	ALEXANDER K. SWOBODA	
18.1	Introduction	823
18.2	Functions and evolution of the IMFS	824
18.2.1	Functions of the IMFS	824
18.2.2	The Bretton Woods system	824
18.2.3	After Bretton Woods	828
18.3	Taking stock	832
18.3.1	A changed IMFS	832
	The exchange rate regime	832
	The key currency regime	832
	Financial market integration	832
	Capital flows	833
	Integration of developing countries	833
	Governance	833
	Political factors	834
18.3.2	A flat world?	834
18.4	Issues	836
18.4.1	The exchange rate and key currency regimes	836
18.4.2	International macroeconomic policy coordination	839
18.4.3	The institutional mix and the role of the IMF	843
18.5	Conclusion	853
	References	855

Anhang

Abkürzungsverzeichnis	858
Autoren	862
Redaktionelle Informationen	865