

Schweizerische Geldpolitik

Philipp M. Hildebrand

Mitglied des Direktoriums

Schweizerische Nationalbank

Mitgliederversammlung des Vereins IFZ

(Institut für Finanzdienstleistungen Zug)

Zug, 1. Juni 2006

1. Einleitung

Sehr geehrte Damen und Herren

Ich habe die Einladung, heute hier in Zug an Ihrer Mitgliederversammlung zu sprechen, mit Freude angenommen. Das Institut für Finanzdienstleistungen Zug (IFZ) hat sich durch seine Tätigkeit in den wenigen Jahren seiner Gründung einen ausgesprochen guten Namen gemacht. Indem es junge motivierte Fach- und Führungskräfte aus- und weiterbildet, trägt es in bedeutender Weise zur Wettbewerbsfähigkeit und somit auch zum Wohlstand unseres Landes bei. Durch den Einsitz von Max Galliker, unserem ehemaligen Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte in Luzern, im Vorstand des Vereins IFZ sowie über die gelegentliche Lehrtätigkeit von SNB-Mitarbeitern pflegt die SNB einen doch relativ engen Kontakt mit dem IFZ. Das IFZ macht auf mich den Eindruck von Dynamik, von Fortschritt und von Innovation. Genau dies ist es, was es der Schweiz im Zeitalter der Globalisierung erlaubt, ganz vorne mitzumachen. Ich spreche daher gerne hier.

In meinen heutigen Bemerkungen möchte ich mich dem geldpolitischen Konzept der SNB widmen. Danach werde ich mich kurz zur aktuellen Wirtschaftslage in der Schweiz äussern.

2. Das geldpolitische Konzept der SNB seit 2000¹

Nachdem 1973 das Bretton Woods-System fixer Wechselkurse zusammengebrochen war, ging die SNB (wie auch die deutsche Bundesbank) zu einer Geldmengenzielstrategie über. Während rund eines Vierteljahrhunderts betrieb die SNB im Grossen und Ganzen erfolgreich ein sog. Monetary Targeting, d.h. eine Geldmengenzielstrategie.

Eine erfolgreiche Geldmengenzielstrategie setzt eine berechenbare Entwicklung der Geldumlaufgeschwindigkeit voraus. Dies war jedoch in den Neunzigerjahren immer weniger der Fall: Schwankungen in der Geldnachfrage führten dazu, dass die SNB ihre Zielvorgaben für die Geldmengen öfters deutlich verfehlte, was insbesondere die Kommunikation vor grosse Herausforderungen stellte. Die SNB beschloss daher 1999, eine grundlegend neue geldpolitische Strategie einzuschlagen.

Das aktuelle geldpolitische Konzept der SNB ist das Ergebnis einer gründlichen Prüfung der Alternativen, die sich einerseits mit dem Modell des sog. "Inflation Targeting" und

¹ Dieser Teil des Vortrages basiert teilweise auf dem Working Paper "The Swiss National Bank's Monetary Policy Concept – An Example of a 'Principles Based' Policy Framework" von E. Baltensperger, P. Hildebrand und T. Jordan.

andererseits mit der von der EZB entwickelten Zwei-Säulen-Strategie anboten. Die SNB entschied sich, keine der beiden Alternativen ohne Modifizierungen zu übernehmen. Das neue Konzept teilt sich zwar einige wichtige Elemente mit den Ideen und Prinzipien des "Inflation Targeting", hat diese aber nur in abgeschwächter und flexibler Form übernommen. Die SNB hat bei der Charakterisierung ihres neuen Handlungsrahmens bewusst von der Verwendung des Begriffs "Inflation Targeting" abgesehen, um es von einer eng definierten Inflationssteuerung zu unterscheiden und die Kontinuität ihrer Politik hervorzuheben.²

2.1 Die Grundprinzipien unserer Geldpolitik

Die wesentlichen Merkmale des geldpolitischen Konzepts der SNB lassen sich anhand der folgenden Prinzipien zusammenfassen:

1. Priorität für langfristige Preisstabilität als fester nominaler Anker, basierend auf einer expliziten quantitativen Definition von Preisstabilität.
2. Eine mittelfristige Orientierung in der Verfolgung dieses Ziels, die Raum lässt für kurzfristige Flexibilität und eine Stabilisierung der Realwirtschaft.
3. Ein vorausschauender Ansatz in der Zielverfolgung durch die Verwendung einer Inflationsprognose als wichtigsten Indikator.
4. Eine flexible Umsetzung der Geldpolitik durch die Ankündigung eines Zielbands für den Dreimonats-Libor ("London Interbank Offered Rate") in Schweizer Franken als operationales Ziel.
5. Transparenz und Rechenschaft als zentrale Grundsätze eines erfolgreichen geldpolitischen Konzeptes.

Das Konzept trägt dem Auftrag der SNB Rechenschaft, wie er in der Bundesverfassung beschrieben und im Nationalbankgesetz präzisiert ist. Das Nationalbankgesetz verpflichtet die SNB zur Bewahrung der Preisstabilität. Dabei hat die SNB den Konjunkturzyklus angemessen zu berücksichtigen. Es obliegt der SNB, kurzfristige Konflikte zwischen dem Ziel der Preisstabilität und den Entwicklungen der Realwirtschaft so gut wie möglich zu lösen. Dabei soll sie sich von den Gesamtinteressen des Landes leiten lassen und der langfristigen Preisstabilität Vorrang einräumen. Der gesetzgeberische Auftrag ist somit

² Das neue Konzept wurde im Dezember 1999 im Quartalsheft der SNB („Geldpolitische Beschlüsse der Schweizerischen Nationalbank für das Jahr 2000“, Seiten 19-23) vorgestellt und erläutert. Siehe auch G. Rich (2000, "Monetary Policy Without Central Bank Money: A Swiss Perspective", *International Finance* 3(3): 439-469) über die Erfahrungen der SNB mit Geldmengenzielen und die Gründe für eine neue Strategie.

hierarchisch: Durch das Nationalbankgesetz ist die Preisstabilität als übergeordnetes Ziel der Geldpolitik festgelegt. Die Verfassung enthält eine offenerere, weniger präzise Formulierung. Die konkrete Interpretation des Inhalts ihres Auftrags liegt bei der SNB.

Die SNB hat sich entschieden, ihren Auftrag durch Verwendung einer quantitativen Definition von Preisstabilität statt über ein kurzfristiges Inflationsziel (wie dies typischerweise beim Inflation Targeting der Fall ist) zu definieren. Die Bedeutung dieser Unterscheidung liegt in der implizierten Betonung auf den mittel- bis langfristigen Zeithorizont. Es liegt in der Natur der Sache, dass eine Definition von Preisstabilität über einen längeren Zeithorizont Gültigkeit hat. Ein kurzfristiges Inflationsziel hingegen kann im Zeitablauf verändert werden. Tatsächlich sind die Inflationsziele in einer Reihe von Ländern mit "Inflation Targeting" verändert worden. Eine quantitative Definition der Preisstabilität markiert somit ein verlässlicheres und daher glaubwürdigeres Bekenntnis zur monetären Stabilität als ein Inflationsziel, das im Verlauf der Zeit angepasst werden kann. Folglich ist die quantitative Definition von Preisstabilität eine zentrale Komponente des geldpolitischen Konzepts der SNB. Nach der Überzeugung der SNB leistet das in einer quantitativen Definition von Preisstabilität zum Ausdruck kommende zusätzliche Bekenntnis zur Geldstabilität auch für eine glaubwürdige Zentralbank einen wertvollen Beitrag zur Verankerung langfristiger Inflationserwartungen und stärkt das Marktvertrauen.

Die SNB versteht unter Preisstabilität einen Anstieg des Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) von unter 2% pro Jahr. Es wird allgemein davon ausgegangen, dass der LIK die tatsächliche Inflation etwas überzeichnet.³ Folglich ist Preisstabilität gleichzusetzen mit einem leicht positiven Wert der ausgewiesenen Inflationsrate. Deflation, also ein andauernder Abwärtstrend des Preisniveaus, steht ebenfalls eindeutig nicht im Einklang mit Preisstabilität.

Die Geldpolitik der SNB ist mit Blick auf die Inflationsentwicklung mittel- bis langfristig ausgerichtet. Während die SNB auf eine Teuerungsrate von dauerhaft mehr als 2% oder im Falle einer Deflation entschieden reagieren würde, kann es jedoch Situationen geben, in denen sie zeitweilige Abweichungen von dieser Marke zulassen könnte. In einer kleinen offenen Volkswirtschaft kann es zu aussergewöhnlichen Situationen mit starken Wechselkursschwankungen kommen, die zu einem vorübergehenden Ausbruch der Inflation aus der Preisstabilitätsspanne führen. Abrupte Preisveränderungen für importierte Güter wie Erdöl oder Anpassungen bei bestimmten Steuersätzen können ebenfalls zu

³ Für eine Schweizer Version des Boskin-Berichts in den USA siehe Brachinger, Schips und Stier (1999), "Expertise zur Relevanz des 'Boskin-Reports' für den schweizerischen Landesindex der Konsumentenpreise", Bundesamt für Statistik, Neuchâtel.

einem temporären Verstoss gegen die Definition der Preisstabilität führen. Es ist jedoch für die SNB weder möglich noch nötig, dies zu verhindern.

Der Ansatz der SNB basiert auf der Erkenntnis, dass das Potenzial zur kurzfristigen Stabilisierung der Realwirtschaft durch ein Bekenntnis zu langfristiger Preisstabilität verstärkt wird. Erstens tragen geringe und fest verankerte Inflationserwartungen dazu bei, dass die Abweichungen bei der Wirtschaftsleistung und der Beschäftigung vom Normalniveau begrenzt bleiben. Zweitens: Je stärker langfristige Inflationserwartungen auf einem niedrigen Niveau verankert sind, umso erfolgreicher kann der Beitrag der Zentralbank zur Verhinderung zyklischer Ausschläge in der Wirtschaftsleistung und bei der Beschäftigung sein. Drittens: Der Ansatz der SNB beruht sehr stark auf der Erkenntnis, dass die öffentliche Wahrnehmung ihrer Politik langfristig von Handlungen und nicht von Aussagen bestimmt wird. Ein hohes Mass an Glaubwürdigkeit, basierend auf den geldpolitischen Entscheidungen der Vergangenheit, ist im Rahmen des derzeitigen Konzepts eine Voraussetzung für eine erfolgreiche Geldpolitik. Allzu ambitionierte Anstrengungen der kurzfristigen Stabilisierung könnten sich daher leicht als kontraproduktiv erweisen und müssen vermieden werden.

Darüber hinaus ist die SNB überzeugt, dass ein klares Verständnis über das, was die Zentralbank leisten und was sie nicht leisten kann, die Transparenz der Geldpolitik erhöht und dadurch ihre Effektivität steigert.⁴

Die Existenz zeitlicher Verzögerungen im Transmissionsmechanismus erfordert eine vorausschauende Ausrichtung der Geldpolitik. Im Rahmen der vierteljährlichen Analyse ihres geldpolitischen Kurses veröffentlicht die SNB daher eine Prognose für die Entwicklung der Inflation in den nachfolgenden drei Jahren. Diese Inflationsprognose spielt eine zentrale Rolle als Indikator im geldpolitischen Entscheidungsprozess. Eine Überprüfung der Geldpolitik wird erforderlich, wenn die Inflationsprognose auf eine Verletzung der Preisstabilität deutet. Droht bei der Inflation eine Überschreitung der Marke von 2%, zieht die SNB eine Straffung ihrer Geldpolitik in Betracht. Besteht hingegen die Gefahr von Deflation, wird sie eine Lockerung in Erwägung ziehen. Die SNB wird jedoch niemals mechanisch auf die Inflationsprognose reagieren, sondern bei der Bestimmung ihrer geldpolitischen Massnahmen stets der allgemeinen Wirtschaftslage und eventuellen Sonderfaktoren Rechnung tragen. Mit der Veröffentlichung einer mittel- bis langfristigen

⁴ Siehe Blinder, Goodhart, Hildebrand, Lipton und Wyplosz (2001), "How Do Central Banks Talk?", Geneva reports on the world economy, no. 3, ICMB, Geneva

Inflationsprognose unterstreicht die SNB die Notwendigkeit, eine vorausschauende Haltung einzunehmen und frühzeitig auf Inflations- und Deflationsgefahren zu reagieren.

Die publizierte Inflationsprognose basiert auf der Annahme, dass der von der SNB gewählte Referenzzinssatz – der Dreimonats-Libor in Schweizer Franken – im Prognosezeitraum unverändert bleibt. Ferner beruht die Prognose auf einer vorausschauenden Einschätzung der Weltkonjunktur. Die Inflationsprognose ist somit konditional. Sie bietet Anhaltspunkte für die künftige Preisentwicklung unter der Annahme bestimmter wirtschaftlicher Rahmenbedingungen und im Umfeld einer unveränderten nationalen Geldpolitik. Für interne Zwecke werden von der SNB jedoch auch nicht-konditionale Prognosen auf Grundlage der Markterwartungen bei den kurzfristigen Zinsen und mit einem endogenen kurzfristigen Zinssatz analysiert. Der Dreijahreszeitraum entspricht dem Zeitraum, der gewöhnlich für eine vollständige Übertragung geldpolitischer Impulse unterstellt wird.

Prognosen über einen derartigen Zeitraum sind mit grossen Unsicherheiten behaftet. Die SNB hat allerdings bei der Erstellung von Inflationsprognosen einen erheblichen Erfahrungsschatz aufgebaut. Die Prognose basiert auf einer Vielzahl von Indikatoren und auf zahlreichen Prognosemodellen, welche auf verschiedenen Ansätzen basieren und von den Ökonomen unserer Bank gepflegt und weiterentwickelt werden. Die SNB legt weiterhin grossen Wert auf den Informationsgehalt von Geld- und Kreditindikatoren, insbesondere mit Blick auf die mittel- bis längerfristigen Inflationsaussichten. Kredit- und Geldaggregate sind mithin wichtige Variablen in den Prognosemodellen, die genutzt werden, um die Preisdynamik gegen Ende des Prognosezeitraums zu beurteilen. In ihrem vierteljährlichen Bericht über die Geldpolitik äussert sich die SNB regelmässig zur Entwicklung der wesentlichen von ihr berücksichtigten Indikatoren. Darüber hinaus hat sie in verschiedenen Ausgaben ihres Quartalshefts über Einzelheiten der Inflationsprognosemodelle berichtet. Die Veröffentlichung von Inflationsprognosen hilft den Marktteilnehmern beim Verständnis geldpolitischer Beschlüsse und der Erwartungsbildung über die zukünftige Entwicklung der Geldpolitik und der Konjunktur. Es versteht sich von selbst, dass der Einsatz modernster Technologien bei der Erstellung der Prognosen und die intellektuelle Integrität bei ihrer Verwendung essenzielle Instrumente der Transparenz und Rechenschaft sind und eine notwendige Voraussetzung für eine erfolgreiche Geldpolitik bilden.

Die SNB hält an ihrer Tradition einer engen Beobachtung der Geld- und Kreditaggregate sowie der Immobilienpreise fest und analysiert deren Qualität als potenzielle Indikatoren für längerfristige Inflationsrisiken, da modellbasierte Inflationsprognosen über einen Dreijahreszeitraum hinaus für praktische Zwecke nicht zweckmässig sein dürften. Eine fortgesetzte Betonung der Rolle der Geldmenge und der Kreditmärkte bei der Einschätzung der Inflationsaussichten war von Beginn an ein charakteristisches Merkmal des neuen geldpolitischen Konzepts. Im Unterschied zur EZB hat die SNB allerdings darauf verzichtet, die monetäre Analyse als eigenständige Säule in ihr Konzept aufzunehmen und einen Referenzwert für das Wachstum eines Geldaggregats zu definieren.

2.2 Die Umsetzung der Geldpolitik

Auf der operativen Ebene setzt die SNB ihre Geldpolitik durch die Beeinflussung der Geldmarktzinsen um. Sie legt ein Zielband für den Dreimonats-Libor in Schweizer Franken fest, das sie regelmässig veröffentlicht. Gewöhnlich weist die Bandbreite eine Spanne von 100 Basispunkten auf. Darüber hinaus bestimmt und verkündet die SNB ein Niveau innerhalb dieser Spanne, welches sie anstrebt. Typischerweise handelt es sich dabei um die Mitte des Zielbands. Mit Bekanntgabe einer Bandbreite statt einer Zielgrösse verfügt die SNB über mehr Spielraum, flexibel auf Wechselkursausschläge oder plötzliche Veränderungen in der Liquiditätsverteilung zu reagieren, ohne eine sofortige Änderung in ihrer grundsätzlichen geldpolitischen Ausrichtung zu signalisieren.

Die Vorzüge einer gewissen kurzfristigen Flexibilität bei der Zinsfestsetzung in einer kleinen offenen Volkswirtschaft mit einer bedeutenden Währung und einem international führenden Finanzsektor werden auch von den Marktteilnehmern erkannt. Dank der Glaubwürdigkeit der SNB, die sie durch eine über Jahre verlässliche, stabilitätsorientierte Politik erworben hat, hat die Implementation der Geldpolitik über ein Zinsband die Umsetzung der Geldpolitik in keiner Weise geschwächt. Daher können temporäre Schwankungen der Geldmarktsätze zugelassen werden, ohne dabei die längerfristigen Inflationserwartungen zu beeinträchtigen. Die Wahl des Libors, eines ausländischen Zinssatzes, erklärt sich aus der Tiefe und Bedeutung dieses Markts, der durch einzelne Marktteilnehmer nicht leicht zu manipulieren ist und daher die tatsächlichen Angebots- und Nachfrageverhältnisse im Markt für kurzfristige Schweizer Franken-Anlagen am besten reflektiert. Die Wahl des Dreimonatssatzes erklärt sich aus dem Wunsch, bei den ganz kurzfristigen Zinsen eine gewisse Flexibilität zu erhalten.

Die SNB hat keine unmittelbare Kontrolle über den Dreimonats-Libor. Sie kontrolliert ihn allerdings indirekt recht eng durch ihre Repo-Geschäfte mit Banken, die es ihr ermöglichen, das sehr kurzfristige Laufzeitenende zu steuern, insbesondere den Tagesgeld- und den Ein-Wochen-Satz. Über Arbitrage und Erwartungshaltungen besteht zwischen dem Dreimonats-Libor und diesen sehr kurzfristigen Zinssätzen ein relativ enger Zusammenhang.

Die SNB überprüft ihr Zielband für den Dreimonats-Liborsatz regelmässig an ihren vierteljährlichen Lagebeurteilungen. Falls notwendig verändert sie das Zielband auch zwischen diesen regelmässigen Beurteilungen. Die Gründe für ihre Beschlüsse erläutert die SNB am Tag, an dem die Entscheidung veröffentlicht wird und in Kraft tritt.

2.3 Erfahrungen mit dem neuen Konzept

Bislang hat sich das neue Konzept sehr gut bewährt, ungeachtet der Tatsache, dass die Periode seit seiner Einführung von einer Reihe heftiger Schocks und Störungen geprägt war. Das Konzept wurde auch von der Öffentlichkeit und den Finanzmärkten gut aufgenommen. Trotz einiger anfänglicher Bedenken ist es schnell als ein effizientes Instrument der Notenbankkommunikation akzeptiert worden, was es der SNB ermöglicht, die Ziele und Richtung ihres geldpolitischen Kurses effektiv zu erklären. Aufbauend auf einer Tradition von Transparenz und Rechenschaft, die bereits in der Ära der Geldmengensteuerung etabliert wurde, gilt es allgemein als unbestrittene Verbesserung der zuvor in diesen Bereichen bestehenden Praktiken. Dies haben internationale Organisationen wie der IWF und die OECD bei zahlreichen Gelegenheiten attestiert.

Die bisherigen Erfahrungen umfassen sowohl Phasen geldpolitischer Straffung als auch geldpolitischer Lockerung. Im ersten Jahr des neuen Konzepts sah sich die SNB durch einen in ihrer Inflationsprognose zum Ausdruck kommenden steigenden Inflationsdruck und durch deutliche Hinweise auf eine zyklische Beschleunigung dazu veranlasst, die Zielbandmitte des Libors von 1,75% im Dezember 1999 in mehreren Schritten bis Juni 2000 auf 3,5% anzuheben. Mit dieser geldpolitischen Anpassung gelang es der SNB, die Inflation unter der kritischen Marke von 2% zu halten. Gleichzeitig war sie dadurch in der Lage, ihre Bereitschaft und Fähigkeit unter Beweis zu stellen, gegenüber der neuen Europäischen Zentralbank eine eigenständige Geldpolitik zu verfolgen. Sie widerlegte damit diejenigen Kommentatoren, die vorausgesagt hatten, dass die SNB angesichts der neu geschaffenen Europäischen Währungsunion sukzessive ihre Fähigkeit einbüßen würde, eine unabhängige Geldpolitik zu führen.

Im Verlauf des Jahres 2001 veränderte sich der Ausblick bei der Inflation und dem Wirtschaftsgeschehen drastisch, zunächst infolge grosser Kursverluste an den globalen Aktienmärkten und dann noch stärker durch die Terroranschläge vom 11. September 2001 und den darauffolgenden geopolitischen Turbulenzen. Dies veranlasste die SNB, das Zielband für den Referenzsatz in mehreren Schritten auf 2,25% im September 2001 und auf 1,75% im Dezember 2001 zu senken. Die Verschlechterung des weltweiten Konjunkturmilieus und ihr dämpfender Effekt auf die Inflationsaussichten sowie die Diskussion über Deflationssorgen in den USA und anderswo bewogen die SNB zu weiteren Zinssenkungen. Dies führte im März 2003 zu einem Zielband für den Libor von 0 - 0,75% und einem Zielwert von rund 0,25%. Diese extrem akkommodierende Geldpolitik wurde bis Mitte 2004 beibehalten. Das neue Konzept hat es der SNB erlaubt, angemessen und flexibel auf eine Reihe negativer Schocks in der Weltwirtschaft zu reagieren sowie einen unerwünschten Anstieg des Schweizer Frankens zu verhindern, ohne ihr Bekenntnis zur Preisstabilität zu verletzen.

Im Sommer 2004 leitete das Direktorium der SNB einen Prozess der graduellen Normalisierung ihres geldpolitischen Kurses ein. Das Zielband wurde bis Herbst 2004 in zwei Schritten auf 0,25% - 1,25% mit einem Zielwert von 0,75% angehoben. Es war klar, dass sich die Inflation ohne eine derartige Korrektur früher oder später beschleunigen und aus der definierten Preisstabilitätszone ausbrechen würde. Angesichts verschiedener Risiken, einer noch immer recht schwachen Konjunktur und einer Inflationsprognose, die wenig Anzeichen kurzfristiger Inflationsrisiken aufwies, wurde an diesem Zinsniveau bis Mitte Dezember 2005 festgehalten. In dieser Phase hat das Direktorium der Öffentlichkeit und den Marktteilnehmern klar kommuniziert, dass bei einer Festigung des Wirtschaftsgeschehens eine weitere Normalisierung des geldpolitischen Kurses erforderlich werden würde. An der Lagebeurteilung im Dezember 2005 setzte das Direktorium seinen Prozess der sukzessiven Normalisierung der Geldpolitik entsprechend fort, indem es das Libor-Zielband auf 0,50% bis 1,5% an hob. Gleichzeitig wurde die Absicht signalisiert, bei fortschreitender wirtschaftlicher Erholung die Geldpolitik weiter schrittweise anzupassen. Tatsächlich erhöhte die SNB das Zielband im März dieses Jahres um weitere 25 Basispunkte und erklärte erneut, dass sie die Anpassung ihres geldpolitischen Kurses graduell weiterführen werde, sollte die wirtschaftliche Entwicklung wie erwartet verlaufen.

Die Inflationsbilanz der SNB seit der Einführung des neuen Konzeptes ist erfreulich. In den Jahren 2000 bis 2005 lag die Inflationsrate im Schnitt in der Nähe von 1%. Die als Referenzgrösse für die Definition von Preisstabilität verwendete kritische Marke von 2% wurde nicht verletzt. Zugegebenermassen ist die reale Wirtschaftsentwicklung in der Schweiz schwach gewesen. Es ist jedoch bei Ökonomen, in der breiten Öffentlichkeit und bei internationalen Organisationen wie der OECD und dem IWF unbestritten, dass dies nicht auf einer restriktiven Geldpolitik, sondern unzureichenden strukturellen Reformen beruht.

Als Fazit lässt sich konstatieren, dass sich das neue Konzept bisher bewährt hat. Insbesondere hat das neue Konzept das Vertrauen in die Beibehaltung geldpolitischer Stabilität effektiv bestärkt.

3. Schluss

Nach dieser Erläuterung und Beurteilung unseres geldpolitischen Konzeptes möchte ich mich abschliessend zur aktuellen Wirtschaftslage in der Schweiz äussern.

Anlässlich der letzten Lagebeurteilung vom 16. März kommunizierte die SNB für dieses Jahr ein erwartetes BIP-Wachstum von gut 2,0% und eine erwartete durchschnittliche Jahresinflationsrate von 1,0%. Seither deuten viele Konjunkturindikatoren, u.a. ein deutlicher Anstieg der Beschäftigungszahlen resp. ein Rückgang der Arbeitslosigkeit, ein Anstieg des Konsumentenvertrauens, eine robuste Exportdynamik, ein starker PMI, ein starkes KOF-Konjunkturbarometer und nicht zuletzt die heute veröffentlichten BIP-Quartalszahlen des Seco darauf hin, dass der reale BIP-Zuwachs in diesem Jahr sogar höher ausfallen könnte. Dementsprechend erstaunt es auch nicht, dass die OECD in ihrer neuesten Prognose für die Schweiz in diesem Jahr ein Wachstum von 2,4% erwartet. Die durchschnittliche Inflationsrate in diesem Jahr könnte auf Grund steigender Wohnungsmieten und hoher Erdölpreise ebenfalls leicht über die im März prognostizierten 1,0% zu liegen kommen.

Die so genannte Outputlücke dürfte sich mittlerweile weitgehend geschlossen haben. Erste Kapazitätsengpässe sind dementsprechend absehbar. Dies veranlasst die Produzenten dazu, ihre Kapazitäten zu erhöhen, was sich in höherer Beschäftigung, höheren Ausrüstungsinvestitionen und zumindest temporär in einem höheren Wachstum niederschlagen sollte. Gleichzeitig gehen wir davon aus, dass der Inflationsdruck vom Arbeitsmarkt her moderat bleibt. Über einen gewissen Zeitraum ist es nämlich durchaus möglich, dass ein sich gegenüber unseren europäischen Nachbarländern öffnender

Arbeitsmarkt auch bei erreichten Kapazitätsgrenzen und fallender Arbeitslosenquote weiterhin für gedämpften Lohndruck sorgt. Trotzdem gehen wir nach wie vor davon aus, dass unsere aktuelle Geldpolitik noch zu expansiv ist und bei einer weiterhin günstig verlaufenden konjunkturellen Entwicklung weitere geldpolitische Normalisierungsschritte notwendig sein werden, um mittel- und langfristig die Preisstabilität zu gewährleisten.

Selbstverständlich ist die aktuelle Situation auch von einer Reihe von Risiken geprägt. Es gab in den letzten Monaten durchaus Entwicklungen, welche tendenziell bremsend auf die Schweizer Wirtschaft wirken könnten. Kapitalmarktzinsen und Rohstoffpreise sind angestiegen und der US Dollar hat sich deutlich abgeschwächt. Zudem ist es möglich, dass die jüngst angestiegene Volatilität an den Aktienbörsen sowie an den Devisenmärkten und der damit verbundene weltweite Anstieg der Risikoprämien nicht unbemerkt an der Realwirtschaft vorbeiziehen werden. Ferner ist nicht auszuschliessen, dass sich die US-Konjunktur verlangsamen könnte. Aufgrund dieser Risiken, sowie der Tatsache, dass die aktuelle Inflationsrate auf tiefem Niveau liegt, scheint uns eine graduelle Normalisierung des geldpolitischen Restriktionsgrades sinnvoll. Dies sollte möglich sein, ohne die langfristige Preisstabilität zu gefährden. Selbstverständlich beobachtet die SNB die Konjunktur- und Finanzmarktindikatoren sehr genau und wird nicht zögern, bei Veränderungen des Umfelds ihre Gangart zu überprüfen und, falls notwendig, zu verändern. Wie Sie wissen, findet die nächste geldpolitische Lagebeurteilung in ziemlich genau zwei Wochen statt. Wenn Sie weitere und ausführlichere Aussagen über den weiteren Verlauf der Geldpolitik haben möchten, müssen Sie sich also bis zu unserem Halbjahres-Mediengespräch am 15. Juni in Genf gedulden.

Lassen Sie mich noch eine Bemerkung anbringen. In der Schweiz herrscht zurzeit erfreulicherweise wirtschaftliche Hochkonjunktur. Wer jedoch die Daten etwas genauer anschaut, erkennt rasch, dass dieser Aufschwung bisher vor allem durch schnell wachsende Exporte in eine boomende Weltwirtschaft getragen wird. Ich mache mir Sorgen, dass im Rahmen dieses erfreulichen zyklischen Aufschwungs die hehren Reformpläne für den Binnenmarkt, welche in der letzten wirtschaftlichen Schwächephase geschmiedet wurden, wieder in verschiedenen politischen Schubladen verschwinden. Ich kann mich des Eindrucks nicht erwehren, dass man wirtschaftspolitisch im Moment in der Schweiz wieder sehr mit sich selbst zufrieden ist. Diese Selbstzufriedenheit ist jedoch genauso unangebracht, wie wenn sich unsere Fussball-Nationalmannschaft jetzt zurücklehnen würde, lediglich weil sie sich für die WM-Endrunde qualifiziert hat.

Um unseren hohen Lebensstandard zu sichern und der demographischen Herausforderung Herr zu werden, braucht die Schweiz ein nachhaltig höheres Wirtschaftswachstum. Die heutige Hochkonjunktur müsste zum Normalfall werden. Dass dies möglich ist, zeigen uns andere Länder, welche Wirtschaftsreformen konsequent umgesetzt haben. Der Binnenmarkt, zurzeit der Klotz am Bein der Schweizer Wirtschaft, braucht dringend Massnahmen zur Liberalisierung und Deregulierung, um in Zukunft ebenfalls einen massgeblichen Beitrag zum Wirtschaftswachstum zu liefern. Diese Realität dürfen wir auch in guten zyklischen Zeiten nicht ausser Acht lassen. Ich möchte daher die Entscheidungsträger in diesem Land dazu auffordern, in ihren Bemühungen nicht nachzulassen und unerschrocken und zuversichtlich mit ihren Reformvorhaben voranzugehen.

Reformen im Binnenmarkt können letztlich auch Auswirkungen auf die Geldpolitik haben. Das Preisniveau in unserer geschützten Binnenwirtschaft ist im Vergleich zum Preisniveau in unseren Nachbarländern tendenziell zu hoch. Dies drückt sich in einem hohen realen Wechselkurs des Frankens aus. Mit der Öffnung der geschützten Sektoren entsteht möglicherweise ein Anpassungsbedarf beim realen Wechselkurs nach unten. Dies kann durch eine Verminderung des inländischen Preisniveaus, aber auch durch eine nominelle Abwertung des Frankens erfolgen. Das Verständnis dieser Vorgänge ist für die Einschätzung des geldpolitischen Handlungsbedarfs sehr wichtig.

Die Schweiz hat meiner Meinung nach sehr vieles, was es braucht, um in einer immer mehr vom internationalen Wettbewerb geprägten Weltwirtschaft bestehen und prosperieren zu können, und zwar mit Bravour. Natürlich können wir uns gegen den Fortschritt sträuben und uns kurzfristig dem Wettbewerb verweigern. Eine solche kurzfristig verlockende Strategie führt aber unweigerlich ins wirtschaftliche und letztlich ins sozialpolitische Abseits. Langfristig gibt es für die Schweiz nur eine Strategie. Wir müssen uns öffnen und offensiv am globalen Wettbewerb teilnehmen.

In diesem Zusammenhang möchte ich einen Satz von Präsident Bill Clinton ausleihen, von dem ich schon einmal Gebrauch gemacht habe. Bei seiner ersten Amtseinführung hat er gesagt: "There is nothing wrong with America that cannot be cured by what is right with America". Meine Damen und Herren, ich bin überzeugt, dass diese Aussage in angepasster Form auch für die Schweiz gilt. Wir haben die besten Voraussetzungen für eine viel versprechende Zukunft. Allerdings müssen wir unsere Chancen packen und nicht nur von Reformen sprechen und uns gleichzeitig am aktuellen Besitzstand orientieren. Ich habe einleitend bereits erwähnt, dass ihr Institut einen wichtigen Beitrag zur Erkenntnis

dieser Tatsache leistet. Dafür bin ich Ihnen dankbar und möchte mit Zuversicht und Vertrauen in eine heranwachsende Generation schliessen, die sich sowohl der Herausforderungen als auch der Chancen einer offenen Weltwirtschaft sehr wohl bewusst ist.