

Referat von Dr. Jean-Pierre Roth,
Präsident des Direktoriums,
an der Generalversammlung der Aktionäre
der Schweizerischen Nationalbank vom 30. April 2004

2003: Jahr der Erneuerung

Wie ich Ihnen an der letzten Generalversammlung dargelegt habe, war 2002 ein Jahr der Enttäuschungen; heute kann ich erfreut feststellen, dass sich die Aussichten im Jahr 2003 stetig verbessert haben.

Dabei begann 2003 unter schlechten Vorzeichen. Die Perspektive eines Kriegs im Irak rief Unsicherheit und Besorgnis hervor, was das Vertrauen sowohl der privaten Haushalte als auch der Unternehmen stark beeinträchtigte. Finanzskandale erschütterten ihrerseits das Vertrauen der Investoren und hatten einen starken Börseneinbruch im ersten Quartal zur Folge. Auch der rasche militärische Erfolg der USA im Irak brachte keine sofortige Klärung der Situation. Dazu kam die Gefahr einer SARS-Epidemie, die bereits angeschlagene Branchen wie den Transportsektor und den Tourismus zusätzlich schwächte.

Erst im Sommer begann sich eine Trendwende abzuzeichnen. Die internationale Konjunktur gewann langsam wieder an Schwung. In den USA verstärkte sich das Wirtschaftswachstum mehr und mehr. Japan verzeichnete fast unverhofft eine Wiederbelebung seiner Wirtschaft. Die Schwellenländer Asiens, allen voran China, fanden mit erneuter Dynamik aus der SARS-Angst heraus, was wesentlich zur Ankurbelung der Weltkonjunktur beitrug. Auch die europäische Wirtschaft erwachte allmählich aus ihrem Zustand der Lethargie. In unseren Nachbarländern nahmen die Industrieproduktion und die Exporte wieder zu, auch wenn sich die Binnennachfrage bis heute nur zögerlich erholt.

Auch in der Schweiz gab es endlich Anzeichen für den lange erwarteten und mehrmals hinausgeschobenen Aufschwung. Im Sommer deuteten erste - zunächst vereinzelte, dann sich verdichtende - Hinweise auf eine Wiederbelebung hin. Die Vertrauensindizes begannen zu steigen und die Auftragsbestände erhöhten sich. Die Wende wurde durch eine deutliche Abschwächung des Frankens erleichtert; diese Entwicklung war eine Folge der erneuten Lockerung unserer Geldpolitik im März 2003. Die Abschwächung des Frankens gab unserer Exportindustrie, die von der schwachen Weltwirtschaftslage und dem rückläufigen internationalen Handel gebeutelt worden war, einen willkommenen Impuls.

Die Abschwächung des Frankens gegenüber der europäischen Währung zog sich über ein knappes Jahr hin. So stieg der Euro von 1.46 Franken im März 2003 auf den heutigen Stand von 1.55 Franken, was einer Abwertung unserer Währung von etwa 6% entspricht. Real ist der Rückgang des Frankens sogar noch stärker, da die Inflation in der Eurozone höher war - und immer noch ist - als bei uns. Tatsächlich ist der reale Wert des Frankens gegenüber dem Euro heute tiefer als bei der Einführung der europäischen Einheitswährung vor fünf Jahren. Diese Entwicklung zeigt, dass die traditionellerweise dem Franken zugeschriebene Rolle des "sicheren Hafens" von den Märkten anders wahrgenommen wird, seit-

dem die neue europäische Währung an Bedeutung gewonnen hat. Dem Euro ist es wohl auch zu verdanken, dass die Volatilität des Frankens sich verringert hat und seine Abschwächung - anders als beim Dollar - in relativ geordneten Bahnen verlief. Wir beobachten hier eine Entwicklung, die für uns ungewohnt, für unsere Wirtschaft aber positiv ist. Auch wenn sich die Abwertung des US-Dollars durch das riesige Aussendefizit der USA rechtfertigen lässt, so erfolgte sie doch asymmetrisch: Sie traf die europäischen Exporteure mit voller Wucht, während die asiatischen Währungen, die durch massive Interventionen auf einem künstlichen Niveau gehalten werden, davon nichts zu spüren bekamen. Die Abschwächung des Frankens gegenüber dem Euro hat uns etwas vor diesen Turbulenzen geschützt.

Vorsichtiger Optimismus für 2004

Unsere Konjunkturprognosen für das laufende Jahr sind durch einen vorsichtigen Optimismus gekennzeichnet. Der Aufschwung, der im dritten Quartal 2003 begonnen hat, wird sich fortsetzen. Die Produktionslücke - die Differenz zwischen der effektiven und der potenziellen Produktion - sollte sich zunächst stabilisieren und dann sukzessive schliessen. Diese Entwicklung braucht jedoch Zeit.

Wie gewohnt machten sich die ersten Anzeichen einer konjunkturellen Erholung in den exportorientierten Unternehmen bemerkbar. Anschliessend nahmen die Ausrüstungsinvestitionen zu, vor allem auch deshalb, weil die Abschreibungsraten im Bereich der neuen Technologien hoch sind. Hier bestand somit ein grosser Nachholbedarf. Diese Investitionen schlagen sich zwar vor allem in höheren Importen nieder und tragen deshalb im Moment nur wenig zur Ankurbelung unserer Wirtschaft bei. Darüber hinaus belebten sich die Investitionen aber auch in unseren Nachbarländern, wodurch sich die Lage unserer eigenen, stark exportorientierten Ausrüstungsgüterindustrie verbesserte.

Der Konsum blieb in den letzten zwei Jahren robust. Im Zuge des sich aufhellenden wirtschaftlichen Klimas sollte er sich weiter verbessern. So wird er weiterhin eine Wachstumstütze sein, allerdings in einem etwas geringeren Ausmass als konjunkturrempfindlichere Komponenten wie die Investitionen und die Exporte. Insbesondere wird der Konsum von der allmählichen Verbesserung der Arbeitsmarktlage profitieren. Im jetzigen Stadium des Wirtschaftszyklus muss zwar zuerst mit einer Produktivitätssteigerung gerechnet werden, so dass die Arbeitslosigkeit nur langsam zurückgehen dürfte. Trotzdem sind nun auch in dieser Hinsicht die mittelfristigen Prognosen günstig.

Das Aufschwungsszenario, das ich Ihnen skizziert habe, ist natürlich mit Unsicherheiten behaftet. Risiken nach oben wie nach unten sind allgegenwärtig. So kann nicht ausgeschlossen werden, dass sich die internationale Konjunktur kräftiger entwickelt als erwartet. Eine rasche Aufstockung der Lager zum Beispiel würde den Zyklus markant beschleunigen. Doch können neue politische Unruhen jederzeit auch das Risiko einer Verschlechterung auslösen. Angesichts der grossen inneren und äusseren Ungleichgewichte, die weltweit zu beobachten sind, könnten solche Unruhen zu einer verstärkten Volatilität der Wechselkurs- oder der Börsenentwicklungen führen. Ungewiss ist auch das Ausmass der Konjunkturerholung. In den USA ist der wirtschaftliche Aufschwung, der weitgehend von Fiskalimpulsen profitiert hat, noch nicht gänzlich gesichert. Die nur langsam sinkende

Arbeitslosigkeit könnte die stark verschuldeten privaten Haushalte beunruhigen. Bei einem Vertrauensverlust würden eine erneute Dollarschwäche oder eine Korrektur der Preise von Finanzaktiven die Weltwirtschaft wieder schwächen. Auch in einigen Schwellenländern bleibt die Lage prekär. Schliesslich dürfen auch die gegenwärtigen Schwierigkeiten in einigen unserer Nachbarländern nicht ausser Acht gelassen werden, könnten sie doch die Konjunkturerholung auf unserem Kontinent dämpfen oder verzögern.

Geldpolitik

In einem noch instabilen Umfeld muss unsere Geldpolitik expansiv bleiben. Wir wissen, dass wir unsere Zinssätze, die zurzeit auf einem historischen Tiefstand sind, anheben müssen, um die Preisstabilität zu gewährleisten, wenn sich die Erholung der Wirtschaft bestätigt. Dies geht aus der im März publizierten Inflationsprognose klar hervor. Wir sind jedoch der Auffassung, dass die Zeit dazu noch nicht gekommen ist:

- Zwar verzeichnet die Schweizer Wirtschaft wieder ein bescheidenes Wachstum, doch sind die unausgelasteten Kapazitäten noch beachtlich, und die internationale Konkurrenz ist gross. Unter diesen Umständen ist das Risiko einer Überhitzung gering.
- Das Geldmengenwachstum ist stark. Dabei muss aber berücksichtigt werden, dass die Liquiditätspräferenz angesichts der aktuellen Ungewissheit ungewöhnlich hoch ist und die Kredite sich nur moderat entwickeln. Ausserdem wird das Wachstum der Geldaggregate durch die Rückführung von Mitteln, die bislang am Schweizerfranken-Euromarkt platziert waren, etwas überzeichnet.
- Und schliesslich: Auch wenn in einigen Regionen der Schweiz Mangel an Wohnraum herrscht, so gibt es keine Hinweise darauf, dass in unserem Land wieder eine Immobilienblase wie am Ende der achtziger Jahre am Entstehen ist.

Die Inflationsaussichten bleiben also günstig. Wir erwarten eine Inflationsrate von 0,5% für dieses Jahr und 1% für 2005. Es ist unwahrscheinlich, dass in den nächsten Monaten die Inflation wie im März nochmals unter die Nullgrenze sinkt. Dazu wäre ein deutlicher Rückgang des Erdölpreises nötig. Die Deflationsbefürchtungen, die noch vor einem knappen Jahr aktuell waren, haben sich inzwischen zerstreut und haben auch für Zentralbanken an Relevanz verloren. Als wir im März 2003 unsere Zinsen senkten, war unser Ziel, eine Deflation zu verhindern. Dieses Ziel haben wir erreicht.

Zeit für Reformen

Die Ereignisse der letzten Jahre haben es uns einmal mehr vor Augen geführt: Wir haben kaum eine Möglichkeit, uns den Turbulenzen, die von den Weltmärkten ausgehen, zu entziehen. Solche Störungen wirken sich unausweichlich auf die Entwicklung unserer Wirtschaft aus. Das bedeutet aber nicht, dass wir völlig wehrlos dastehen. Ein kleines Land wie die Schweiz schützt sich gegen Schocks von aussen am besten mit einer leistungsfähigen und flexiblen Wirtschaft, die an Konkurrenz gewohnt und in der Lage ist, sich in einem veränderten internationalen Umfeld rasch anzupassen.

Es muss aber auch darauf geachtet werden, dass die Probleme, die durch unsere inneren, zum Teil den heutigen Herausforderungen nicht gewachsenen Strukturen verursacht wer-

den, nicht überhand nehmen. Unsere Wirtschaft muss im Inland über günstige Rahmenbedingungen verfügen, um sich entwickeln und wachsen zu können. Wir alle haben die enttäuschende Leistung unserer Volkswirtschaft in den neunziger Jahren miterlebt. Diese Situation kann nur dadurch verändert werden, dass Strukturreformen zur Verbesserung des langfristigen Expansionspotenzials entschieden an die Hand genommen werden.

Dies ist umso dringender, als die Überalterung unserer Bevölkerung fortschreitet. Die daraus entstehenden Probleme wurden bereits klar erkannt und die nötigen Massnahmen in zahlreichen Analysen ausgelotet. Das Ziel ist klar: Es muss alles unternommen werden, um das Trendwachstum unserer Wirtschaft zu erhöhen und somit die Finanzierung der künftigen Bedürfnisse zu sichern. Die Lösungen sind komplex, es gibt kein Patentrezept. Im Gegenteil: Die Massnahmen zur Steigerung unserer Produktivität sind zahlreich und vielfältig, sie reichen von der Wettbewerbsförderung bis zur Aufhebung unnötiger Regulierungen. Sie müssen zusätzlich durch eine strikte Kontrolle der Ausgaben und der Defizite der öffentlichen Hand verstärkt werden, um eine effiziente Nutzung unserer Ressourcen zu garantieren und - vor allen Dingen - den kommenden Generationen eine übermässige finanzielle Belastung zu ersparen. Der Bundesrat hat einen Legislaturplan verabschiedet, in dem das Wirtschaftswachstum und die Sanierung der Bundesfinanzen die Schwerpunkte bilden. Wir wünschen uns, dass das Parlament diese Themen im Sinne der Solidarität zwischen den Generationen angeht und die langfristigen Interessen unseres Landes im Auge behält. Wachstumsfördernde Massnahmen leisten mit Sicherheit einen wesentlichen Beitrag für das gute Funktionieren unserer Wirtschaft in der Zukunft. Darüber hinaus helfen sie aber auch ein Klima des Vertrauens zu schaffen, das für die Investitions- und Konsumentenscheide von heute unerlässlich ist. Solche Massnahmen haben folglich auch bedeutende konjunkturelle Auswirkungen. Der einzige Beitrag, den die Geldpolitik dazu leisten kann, ist die Sicherung der Preisstabilität - ein Beitrag allerdings, der sehr wesentlich für das Vertrauen und für die gesamtwirtschaftliche Effizienz ist.

Eine neue Seite wird aufgeschlagen

Meine Damen und Herren, wie der Präsident des Bankrats erläutert hat, geht heute ein Kapitel der Nationalbankgeschichte zu Ende. Ab morgen regeln neue Bestimmungen die Tätigkeit unseres Instituts. In weniger als 24 Stunden tritt das neue Nationalbankgesetz (NBG) in Kraft. Unser operativer Rahmen, unser Instrumentarium, unsere Organisationsstruktur und unsere Rechenschaftspflicht sind davon betroffen.

Unser Auftrag wird zwar nicht geändert, aber präzisiert. Gemäss Artikel 5 des neuen Nationalbankgesetzes «führt die Nationalbank die Geld- und Währungspolitik im Gesamtinteresse des Landes. Sie gewährleistet die Preisstabilität. Dabei trägt sie der konjunkturellen Entwicklung Rechnung.»

Das Ziel der Preisstabilität ist nicht neu. Seit jeher hat dieses Ziel die Tätigkeit der Nationalbank bestimmt. Der Wille, die Kaufkraft unserer Währung zu sichern, stand schon in der Vergangenheit hinter der Goldbindung des Frankens; aus dem gleichen Grund gab die Schweiz auch 1973 die festen Wechselkurse der Nachkriegszeit auf, nachdem dieses System wegen allgemeiner Disziplinlosigkeit nicht mehr funktionsfähig war. Das Ziel der Preissta-

bilität ist nun im Gesetz festgehalten, was seine Legitimität erhöht. Unsere Währungsordnung ist nun wieder klar verankert, wie sie es damals unter dem Goldstandard war.

Unter Preisstabilität verstehen wir eine Jahresteuerrate von unter 2%. Wir konnten die Preisstabilität im vergangenen Jahr gewährleisten, und ich stelle mit Genugtuung fest, dass dieses Ziel während der letzten zehn Jahre ununterbrochen eingehalten worden ist. Dieses Ergebnis ist international einzigartig. Die Preisstabilität trägt in unauffälliger, jedoch bedeutender Weise zum Wohlstand unseres Landes bei. Die Geschichte hat es uns gelehrt: Die Inflation - oder die Deflation - kann schädliche Auswirkungen haben, welche die schwächsten Mitglieder unserer Gesellschaft oft am stärksten treffen.

Die Preisstabilität stellt einen Wert dar, mit dem die Schweiz traditionellerweise verbunden ist. Die Preisstabilität ist eine zentrale Errungenschaft, und die Nationalbank wird sich bemühen, sie in den nächsten Jahren zu erhalten.

Das neue Nationalbankgesetz schreibt auch vor, dass wir der konjunkturellen Entwicklung Rechnung tragen müssen, wenn wir unser geldpolitisches Vorgehen festlegen. Es ist unbestritten, dass die Geldpolitik kurzfristige Auswirkungen auf die wirtschaftliche Aktivität hat. Eine restriktivere Geldpolitik zur Bekämpfung einer steigenden Inflation dämpft tendenziell den Geschäftsgang. Eine solche Verlangsamung ist unumgänglich, um der Tendenz zur Überhitzung entgegenzuwirken. Gleichwohl hat sie für zahlreiche Wirtschaftssektoren schmerzhaft Auswirkungen. Deshalb müssen die Kosten, die mit der Erhaltung der Preisstabilität verbunden sind, mit einbezogen werden. Dazu gehört Fingerspitzengefühl. Die Verpflichtung, der Konjunktur Rechnung zu tragen, ist jetzt im Gesetz verankert. Wirklich neu ist sie nicht, denn wir haben die wirtschaftliche Entwicklung nie ausser Acht gelassen. Die geldpolitischen Entscheide, die wir in den letzten Jahren getroffen haben - die massiven Zinssenkungen vor dem Hintergrund einer schleppenden Konjunktur - beweisen es.

Der Konjunktur Rechnung tragen heisst auch, Preisstabilität nicht dogmatisch anzustreben, sondern als mittelfristiges Ziel zu betrachten. Als kleine, offene Volkswirtschaft sind wir immer wieder Störungen von aussen ausgesetzt. Unsere Inflationsrate tendiert daher zu einer stärkeren Volatilität als jene grösserer Länder oder von Währungsgebieten. Es ist also nicht auszuschliessen, dass die für die Preisstabilität festgelegte Bandbreite manchmal überschritten wird. Der Versuch, die Preisentwicklung rigoros und eng zu kontrollieren, hätte negative Folgen für die Konjunktur und wäre kontraproduktiv. Davon abgesehen, muss man sich im Klaren sein, dass der Geldpolitik Grenzen gesetzt sind. Die Geldpolitik kann zwar zum Gedeihen der Wirtschaft beitragen, indem sie für stabile, transparente und effiziente monetäre Rahmenbedingungen sorgt. Man darf von ihr aber nicht erwarten, dass sie das Wachstumspotenzial längerfristig zu steigern vermag oder dass sie im Stande ist, die Wirtschaftsmaschinerie aufzuputzen und eine Leistung zu erzwingen, die deren technischen Kapazitäten übersteigt.

Gemäss revidiertem Gesetz sind wir verpflichtet, dem Parlament und dem Bundesrat über die Ausübung unseres Mandats Rechenschaft abzulegen. Die Verpflichtung gegenüber dem Parlament ist neu. Sie ist das logische Gegengewicht zur Unabhängigkeit, die seit dem Jahr 2000 von der Bundesverfassung garantiert wird. Wir sind innerhalb des gesetzlichen

Rahmens bei der Wahl der zur Erfüllung unseres Mandats angemessenen Mittel frei; im Gegenzug darf das Land von uns erwarten, dass wir unser Handeln erklären.

Schliesslich gewährt uns das neue Gesetz eine grössere Freiheit in der Wahl der Instrumente zur Bewirtschaftung unserer Währungsreserven. Wie Sie wissen, verfügt die Bank über beachtliche Währungsreserven. Diese gehören zum Volksvermögen und spielen, indem sie das Vertrauen in unsere Währung stärken, eine wichtige Rolle bei der Führung unserer unabhängigen Geldpolitik. Die Reserven tragen entscheidend zur Stabilität unserer Währung bei. Sie müssen aber auf jeden Fall effizient und unter Beachtung von Liquiditäts- und Sicherheitserfordernissen bewirtschaftet werden.

In den nächsten Wochen werden wir festlegen, inwiefern wir von den erweiterten Anlagemöglichkeiten, die uns das neue Gesetz bietet, Gebrauch machen wollen. Wir werden darüber an unserer Pressekonferenz vom 17. Juni 2004 informieren.

Schluss

Die schweizerische Wirtschaft geniesst seit mehreren Jahren ein hohes Mass an monetärer Stabilität, das auch in den nächsten Jahren erhalten bleiben dürfte. Das internationale Umfeld, in dem wir tätig sind, hat sich verbessert, bleibt aber labil. Neue Enttäuschungen sind nicht auszuschliessen. Doch können wir auf die grosse Anpassungsfähigkeit unserer Unternehmen zählen und zuversichtlich in die Zukunft blicken.

Unser im internationalen Vergleich hoher Lebensstandard darf uns nicht zur Selbstgefälligkeit verleiten. Tatsache ist, dass in den letzten Jahrzehnten unsere Stellung in der Spitzengruppe der höchstentwickelten Länder ins Wanken geraten ist. Korrekturmassnahmen sind nötig. Wir müssen uns im Klaren sein, dass die grösste Bedrohung für unseren Wohlstand nicht aus dem Ausland kommt, wo das Label "made in Switzerland" noch immer Erfolg hat, wenn es mit Qualität verbunden ist. Die Bedrohung hat ihren Ursprung viel mehr in der Schweiz selbst. Denken wir an unsere übertriebene Vorliebe für Regulierungen - oft ein unsichtbares Hindernis für das freie Spiel des Wettbewerbs - und an unser Zögern, die Auswirkungen eines internationalen Umfelds zu akzeptieren, das konkurrenzfähiger und innovativer ist als vor zwanzig Jahren. Mehr Wettbewerb und weniger Regulierungen sollten die Richtschnur für Strukturreformen in unserem Land bilden. Wir müssen den Mut haben, dieser Richtschnur zu folgen, um das Wachstum unserer Volkswirtschaft dauerhaft zu erhöhen. Dies ist eine grundlegende Voraussetzung für die ausgewogene Entwicklung der Wirtschaft und für das Vertrauen jedes Einzelnen in die Zukunft.

Mit diesem Wunsch schliesse ich mein Referat. Ich danke Ihnen für Ihre Aufmerksamkeit und für das Interesse, das Sie der Nationalbank und ihrer Tätigkeit entgegenbringen.