

Sind wir immer noch auf Wachstumskurs?

Referat von

Dr. Jean-Pierre Roth

Präsident des Direktoriums der

Schweizerischen Nationalbank

Mitgliederversammlung

IVS Industrie- und Wirtschafts-Vereinigung Region Schaffhausen

Stein am Rhein

Freitag, 18. März 2005

Sehr geehrte Damen und Herren

Es freut mich sehr, heute Abend an der Mitgliederversammlung der Industrie- und Wirtschafts-Vereinigung Region Schaffhausen (IVS) zu sprechen.

Das Thema meines Referates lautet «Sind wir immer noch auf Wachstumskurs?» Als ich Ihre Einladung zu Beginn des Jahres annahm, hätte ich die Frage ohne weiteres mit «Ja» beantwortet. Heute würde ich immer noch «Ja» sagen, aber mit einem gewissen Zögern. Das Wirtschaftswachstum ist im vierten Quartal zum Stillstand gekommen. Eine Reihe von Konjunkturindikatoren hat sich im neuen Jahr weiter eingetrübt. Dies war denn auch ein Grund, weshalb wir an unserer vierteljährlichen Lagebeurteilung von gestern die Geldpolitik unverändert gelassen haben. Sie unterstützt damit weiterhin die Konjunkturerholung.

Ich möchte im Folgenden zunächst auf das vergangene Jahr zurückblicken, dann auf die Konjunkturaussichten für dieses Jahr eingehen und zum Schluss kurz auf den geldpolitischen Entscheid von gestern zurückkommen.

1. Rückblick auf die Konjunkturerholung von 2004

Im Jahre 2004 hat sich die Konjunkturlage in der Schweiz deutlich verbessert. Gemäss der ersten BIP-Schätzung, die im Sommer noch revidiert werden wird, stieg das reale Bruttoinlandprodukt um durchschnittlich 1,7%. In den drei Jahren zuvor war das BIP insgesamt nur um knapp 1% oder geringe 0,3% pro Jahr gewachsen.

Die konjunkturelle Verbesserung im letzten Jahr war keine Überraschung. Sie zeichnete sich im Herbst 2003 deutlich ab. Wie aus dem jüngsten Wirtschaftsbarometer des IVS für 2004/2005 hervorgeht, wurden im vergangenen Jahr die optimistischen Erwartungen sogar noch übertroffen. Es scheint, dass die Region Schaffhausen sehr gut abgeschnitten hat. Sie profitierte dabei von ihrem wettbewerbsfähigen Exportsektor.

Die schweizerischen Warenexporte stiegen im letzten Jahr um real 8% und leisteten damit weitaus den grössten Beitrag zum Wirtschaftswachstum, nachdem vom Export während dreier Jahre keinerlei Wachstumsimpulse mehr ausgegangen waren. Die Gründe für die Erholung liegen auf der Hand: Die Weltwirtschaft expandierte zu Beginn des Jahres 2004 überaus kräftig, wobei die USA und Asien als Zugpferde wirkten. Im Laufe des Jahres liess das Expansionstempo allerdings nach. Zum einen handelte es sich um die erwartete Rückkehr auf einen nachhaltigeren Wachstumspfad. Zum anderen wirkte der starke Anstieg des Erdölpreises konjunkturdämpfend.

Für Europa kam als dritter Faktor der weitere Kursrückgang des amerikanischen Dollars hinzu. Ende 2004 sank er unter 1.15 Franken bzw. unter 75 Cents pro Dollar und erreichte damit den tiefsten Stand seit Ende 1995 bzw. seit Bestehen des Euro. Dies bereitete der europäischen Wirtschaft zunehmend Sorgen. Sie sah ihre preisliche Wettbewerbsfähigkeit nicht nur gegenüber den USA beeinträchtigt, sondern auch gegenüber vielen wichtigen Konkurrenten aus asiatischen Ländern wie China, die ihre Währungen an den Dollar gebunden haben.

Mit grosser Erleichterung beobachteten wir, dass die Kursrelation des Frankens zum Euro in ruhigen Bahnen verlief. Seit 1999, dem Geburtsjahr des Euro, hat der Franken nominell rund 4% zugelegt. Seither ist aber die Inflationsrate in der Eurozone deutlich höher ausgefallen als bei uns, so dass sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Schweiz gegenüber der Eurozone um rund 2% verbessert hat. Die Entwicklung der europäischen Konjunktur bot dagegen weniger Anlass zur Freude. Der Konjunkturaufschwung fiel in der Eurozone mit einem Wachstum von 2% moderat aus. Die für die Schweiz besonders wichtige deutsche Wirtschaft wuchs infolge der flauen Binnennachfrage noch verhaltener. Dennoch vermochte sich das Exportgeschäft mit Deutschland leicht zu erholen. Wir verdanken dies in erster Linie den Lieferanten von Komponenten und Halbfabrikaten, die vom Aufschwung in der deutschen Exportindustrie profitieren konnten.

Weder der Rückgang des Dollarkurses noch das Hoch der Erdölpreise kamen aus heiterem Himmel. Es handelte sich vielmehr um diejenigen Gefahrenherde, auf die wir bereits vor einem Jahr hingewiesen hatten. Sie erklären zu einem grossen Teil, weshalb die konjunkturelle Erholung in Europa und in der Schweiz verglichen mit früheren Aufschwungsphasen verhalten ausgefallen ist und gegen Ende des Jahres ins Stocken kam.

Die verhaltene konjunkturelle Dynamik widerspiegelte sich in der Schweiz vor allem bei den Ausrüstungsinvestitionen und beim privaten Konsum. Die Ausrüstungsinvestitionen nahmen zwar nach einem mehrjährigen Rückgang wieder zu. Im Vergleich mit früheren Erholungsphasen fiel jedoch der Umschwung bescheiden aus. Das starke Produktionswachstum im ersten Halbjahr führte zu einem raschen Anstieg der Kapazitätsauslastung, löste aber keinen Investitionsschub aus. Darin widerspiegelte sich nicht zuletzt die anhaltende Unsicherheit bezüglich der Konjunkturerholung, die viele nach der Jahresmitte angesichts der erneuten Dollarschwäche und der massiven Verteuerung des Erdöls gefährdet sahen.

Auch der private Konsum erholte sich im letzten Jahr mit einem Zuwachs von 1,3% moderat. Ein grosser Teil davon entfiel auf die beiden wenig konjunktursensitiven Bereiche «Wohnen» und «Gesundheit». Die Erholung des Warenkonsums blieb dagegen verhalten. Dass der private Konsum nicht richtig auf Touren kam, hängt mit einer Reihe von Faktoren zusammen. Eine wichtige Rolle spielte die anhaltend unbefriedigende Situation auf dem Arbeitsmarkt. Dazu kam die Schmälerung des frei verfügbaren Einkommens durch höhere Krankenkassenprämien und höhere Abzüge für die obligatorische Altersvorsorge.

Der Detailhandel litt aber nicht nur unter der zurückhaltenden und wählerischen Kundschaft, sondern auch unter dem steigenden Druck der Konkurrenz. Angesichts der drohenden «Invasion» von Aldi und Lidl, der beiden deutschen hard discounter, nahm die Debatte um die Hochpreisinsel Schweiz eine neue Dimension an. Die Preise im Detailhandel kamen ins Wanken, in einigen Segmenten sind sie inzwischen gesunken. Eine Überraschung ist dies nicht. Wir wissen schon seit langem, dass sich die Schweiz dem verstärkten Wettbewerbsdruck aus der EU nicht entziehen kann. Mit der Einführung des Euro ist auch in unserem Land die Preistransparenz grösser geworden. Neue Vertriebsformen über das Internet haben dies zusätzlich begünstigt. Preisunterschiede von heute noch bis zu 40% sind schlichtweg nicht mehr haltbar, Aldi und Lidl hin oder her.

Vergleichsweise günstig entwickelte sich die Baukonjunktur. Die Bauinvestitionen nahmen um 3,6% zu, nachdem sie bereits in den beiden Vorjahren positiv zum Wirtschaftswachstum beigetragen hatten. Die anhaltend tiefen Zinssätze führten zu einem Boom im Wohnungsbau. Geschäftsbau und Tiefbau vermochten sich dagegen nicht aus der Stagnation zu lösen. Beim Geschäftsbau besteht noch immer ein Überangebot aus den späten 90er Jahren. Beim Tiefbau wirken sich die Sparmassnahmen der öffentlichen Hand negativ aus. Dass sich die Lage aber auch in diesen beiden Bereichen kaum mehr verschlechterte, zeigt die Entwicklung der Baupreise, die in allen Sparten anzogen.

Wie Sie wissen, war die konjunkturelle Erholung nicht stark genug, um am Arbeitsmarkt eine Trendwende auszulösen. Der Anstieg der Arbeitslosigkeit kam zwar Mitte 2003 zum Stillstand. Seither verharrt die Arbeitslosenquote aber bei 3,8%. Die Zahl der Beschäftigten stagniert und die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden nahm bis Ende 2004 leicht ab.

Bei steigendem BIP und stagnierender Beschäftigung muss zwangsläufig der Output pro Arbeitskraft zugenommen haben. Dies ist für die Anfangsphase eines Konjunkturaufschwungs nichts Aussergewöhnliches. Die Unternehmen verfügen in der Regel noch über freie Personalkapazitäten und können deshalb die höhere Produktion

zunächst mit dem vorhandenen Personalbestand bewältigen. Bemerkenswert ist, dass die Produktivität stärker zugenommen hat, als dies üblicherweise der Fall ist. Verschiedene Gründe kommen dafür in Frage. Der starke internationale Wettbewerb gehört dazu wie auch das Bestreben der Unternehmen, ihre Ertragskraft zu verbessern. Infolge der latent vorhandenen Skepsis über den weiteren Konjunkturverlauf dürften zudem die Unternehmen bei Neueinstellungen besonders vorsichtig gewesen sein.

Die insgesamt moderate, aber dennoch klar ersichtliche konjunkturelle Verbesserung veranlasste uns, den Expansionsgrad der Geldpolitik im Juni und September des letzten Jahres leicht zu reduzieren. In zwei Schritten von je 0,25 Prozentpunkten hoben wir den Dreimonats-Libor von 0,25% auf 0,75% an.

Im Dezember, wie erneut an unserer Lagebeurteilung von gestern, verzichteten wir auf einen weiteren Zinsschritt. Damit brachten wir unsere Besorgnis über die konjunkturelle Abflachung zum Ausdruck. Seit Herbst 2004 deutete eine Reihe von Indikatoren auf nachlassende Auftriebskräfte im Produktions- und Dienstleistungssektor hin. Vor dem Hintergrund des moderateren Weltwirtschaftswachstums mussten wir auch in der Schweiz mit einer Verlangsamung der konjunkturellen Erholung rechnen. Die Abflachung fiel jedoch stärker aus, als wir erwartet hatten. Dies gilt insbesondere für die Entwicklung des BIP.

Dies bedeutet aber nicht, dass wir nun in Konjunkturpessimismus verfallen sind. Wir rechnen für dieses Jahr mit einer Fortsetzung der moderaten Konjunkturerholung und erwarten ein Wirtschaftswachstum in der Grössenordnung von 1,5%. Im Vergleich zum Dezember, als wir eine Wachstumsbandbreite von 1,5% - 2% bekannt gaben, haben wir allerdings die Prognose etwas zurückgenommen.

Zu Beginn des Referates habe ich gesagt, dass ich die Frage, ob die Schweiz auf Wachstumskurs bleibt, auch heute noch bejahen würde, wenn auch mit einem gewissen Zögern. Lassen Sie mich zunächst das «Ja» und dann das Zögern begründen.

2. Konjunkturaussichten für 2005: Die Schweiz auf Wachstumskurs

Der Hauptgrund, weshalb wir die Konjunkturaussichten für die Schweiz immer noch positiv beurteilen, stellt die günstige Weltkonjunktur dar. Die USA wie auch weite Teile Asiens, vor allem China, befinden sich klar auf Wachstumskurs, auch wenn das Wachstum nicht mehr ganz die Werte des letzten Jahres erreichen dürfte. Zuversichtlich stimmt auch die Wirtschaftsentwicklung in anderen Regionen wie Lateinamerika und Osteuropa.

Dank der günstigen internationalen Wirtschaftslage dürfte die Konjunktur in der Eurozone im Laufe des Jahres wieder Tritt fassen. Unterstützung leistet weiterhin auch das günstige Zinsumfeld. Es gibt inzwischen einige Anzeichen, dass die Binnennachfrage insbesondere in Deutschland wieder anzieht.

Dies kommt auch der schweizerischen Exportindustrie zugute. Wir können deshalb damit rechnen, dass die Exporte auch in diesem Jahr einen positiven Wachstumsbeitrag leisten werden. Gleichzeitig gehen wir davon aus, dass die inländische Nachfrage auf Wachstumskurs bleiben wird. Folgende Überlegungen stehen für mich im Vordergrund.

In der Schweiz hat sich die Ertragskraft der Unternehmen im letzten Jahr deutlich verbessert. Eine intakte Ertragskraft ist eine wichtige Voraussetzung für die Belebung der Investitionstätigkeit. Dazu kommt, dass die technischen Kapazitäten heute sehr gut ausgelastet sind. Wir rechnen deshalb damit, dass die Ausrüstungsinvestitionen im Laufe des Jahres an Schwung gewinnen werden.

Was den Wohnungsbau betrifft, ist kurzfristig keine Abschwächung in Sicht. Wir müssen aber damit rechnen, dass die Dynamik in diesem Bereich allmählich nachlassen wird. Das Angebot an Wohnraum hat sich in den letzten beiden Jahren stark erhöht. Dies widerspiegelt sich in einem leichten Anstieg der Leerwohnungsziffer und dürfte die Investitionsbereitschaft etwas bremsen. Gleichzeitig sind die Preise für Wohnraum deutlich stärker gestiegen als das allgemeine Preisniveau, was vermutlich die Nachfrage nach Wohneigentum eher dämpfen wird.

Wir gehen ferner davon aus, dass das Realeinkommen der Arbeitnehmer in diesem Jahr leicht stärker zunehmen wird als im 2004. Dies dürfte den privaten Konsum stützen. Das beste Mittel, um den Konsum in Fahrt zu bringen, stellt allerdings eine steigende Beschäftigung und eine verbesserte Sicherheit der Arbeitsplätze dar. Gerade hier wird jedoch unsere Geduld noch eine Weile strapaziert werden. Infolge der Produktivitätsgewinne können wir erst mit einem substanziellen Beschäftigungswachstum rechnen, wenn das BIP-Wachstum über 2% gestiegen ist. Dies dürfte nicht so rasch der Fall sein.

Was lässt mich nun bezüglich des Wachstumskurses zögern? Zwei Gründe stehen für mich im Vordergrund.

Der Rückgang wichtiger Konjunkturdaten in den letzten Monaten macht es wahrscheinlich, dass das Wirtschaftswachstum im ersten Halbjahr schwach bleiben wird. Eine solche

Entwicklung birgt die Gefahr in sich, dass das Vertrauen der Unternehmen wie der Konsumenten sinkt und die Konjunktorentwicklung dadurch weiter beeinträchtigt wird.

Zögern lassen mich auch der in den letzten Monaten erfolgte weitere Rückgang des Dollarkurses und der anhaltend hohe Erdölpreis. Es ist nicht leicht, die Auswirkungen dieser beiden Störfaktoren auf die Wirtschaft einzuschätzen. Sicher ist, dass sie die europäische Wirtschaft bereits empfindlich getroffen haben. Schwieriger ist es zu beurteilen, ob sie ihre volle Wirkung bereits entfaltet haben oder ob diese noch bevorsteht.

3. Bemerkungen zum Zinsentscheid vom März

Nicht zuletzt aufgrund solcher Überlegungen haben wir gestern beschlossen, das Zielband für den Dreimonats-Libor unverändert bei 0,25% bis 1,25% zu belassen und den Dreimonats-Libor in der Mitte des Zielbandes, d.h. bei 0,75%, zu halten. Dieser Entscheid ist uns relativ leicht gefallen, weil sich gleichzeitig die Inflationsaussichten über den gesamten Prognosezeitraum von drei Jahren verbessert haben. Eine Zinsanhebung wurde damit weniger dringlich und der Spielraum, um die Konjunkturerholung weiterhin mit einer expansiven Geldpolitik unterstützen zu können, grösser.

Wir gehen davon aus, dass die Preisstabilität in den nächsten zwei Jahren gewährleistet ist. Unter der Annahme, dass der Dreimonats-Libor unverändert bei 0,75% bleibt, rechnen wir für dieses und für das nächste Jahr mit einer Jahresteuern von je 1%. Im Laufe von 2007 dürfte sie jedoch parallel zur Beschleunigung des Wirtschaftswachstums deutlich anziehen und über die Marke von 2% steigen, die wir noch mit Preisstabilität gleichsetzen.

Wie gesagt, gilt dieses Inflationsszenario unter der Annahme, dass wir die gegenwärtig sehr expansive Geldpolitik über die nächsten drei Jahre beibehalten werden. Dies ist unwahrscheinlich. Wir rechnen damit, dass sich die Konjunkturlage in der Schweiz über diesen Zeithorizont deutlich bessern wird. Die Arbeitslosigkeit dürfte zurückgehen und die heute noch bestehende Unterauslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten allmählich verschwinden. Sobald der Erholungsprozess wieder klar in Gang gekommen ist, werden wir auch mit der Normalisierung der Geldpolitik fortfahren. Nur so können wir sicherstellen, dass die Preisstabilität mittelfristig gewährleistet bleibt und es in der Wirtschaft zu keinen Überhitzungserscheinungen kommt.

Noch nicht gesprochen habe ich von den Risiken. In unserer Medienmitteilung haben wir auf zwei davon ausdrücklich hingewiesen, nämlich – erstens – die Gefahr, dass sich die Weltkonjunktur infolge des hohen Erdölpreises stark verlangsamt und – zweitens – das

Risiko, dass sich die Konjunktur in Europa schwächer entwickelt als wir annehmen. Klar ist, dass vor allem von der Dollarkursentwicklung erhebliche Konjunkturrisiken für Europa ausgehen.

Es gibt aber auch Chancen, und mit diesen möchte ich meine heutigen Ausführungen schliessen. Es ist sehr wohl möglich, dass sich die europäische Konjunktur im Laufe des Jahres stärker belebt, als wir dies heute erwarten. Dies gilt insbesondere für Deutschland. Unser wichtigster Handelspartner kämpft zwar mit Strukturproblemen. Er verfügt aber nach wie vor über eine kerngesunde, hoch kompetitive Exportwirtschaft. Diese ermöglicht es dem Land, vom Weltwirtschaftswachstum überdurchschnittlich stark zu profitieren. Dies ist wiederum für unsere Exportwirtschaft als wichtiger Zulieferer der deutschen Industrie von grosser Bedeutung. Ausserdem ist der Reformprozess selbst im heiklen Bereich des Arbeitsmarktes in Gang gekommen. Ich bin überzeugt, dass diese Reformbereitschaft die Wachstumskräfte in Deutschland mittelfristig stärken wird.

Ganz zum Schluss nochmals ein Blick auf das IVS-Wirtschaftsbarometer. Es zeigt, dass die Erwartungen der Mitgliedfirmen zu Beginn dieses Jahres wiederum positiv waren, wenn auch zurückhaltender als vor einem Jahr. Ich hoffe natürlich sehr, dass Sie die Konjunktüreinschätzung auch heute noch teilen.