

Sperrfrist: Montag, 25. Februar 2008, 19.00 Uhr

**Schweizer Wirtschaft und Finanzplatz –
Erfolg und neue Herausforderungen**

Referat

von

Jean-Pierre Roth

Präsident des Direktoriums

der

Schweizerischen Nationalbank

Handelskammer Schweiz-Österreich und Liechtenstein, Wien

Montag, 25. Februar 2008

Der Referent dankt Frau Dr. Eveline Ruoss, Organisationseinheit Konjunktur, Schweizerische Nationalbank, Zürich, für die wertvolle Unterstützung bei der Vorbereitung dieses Referats.

Sehr geehrte Damen und Herren

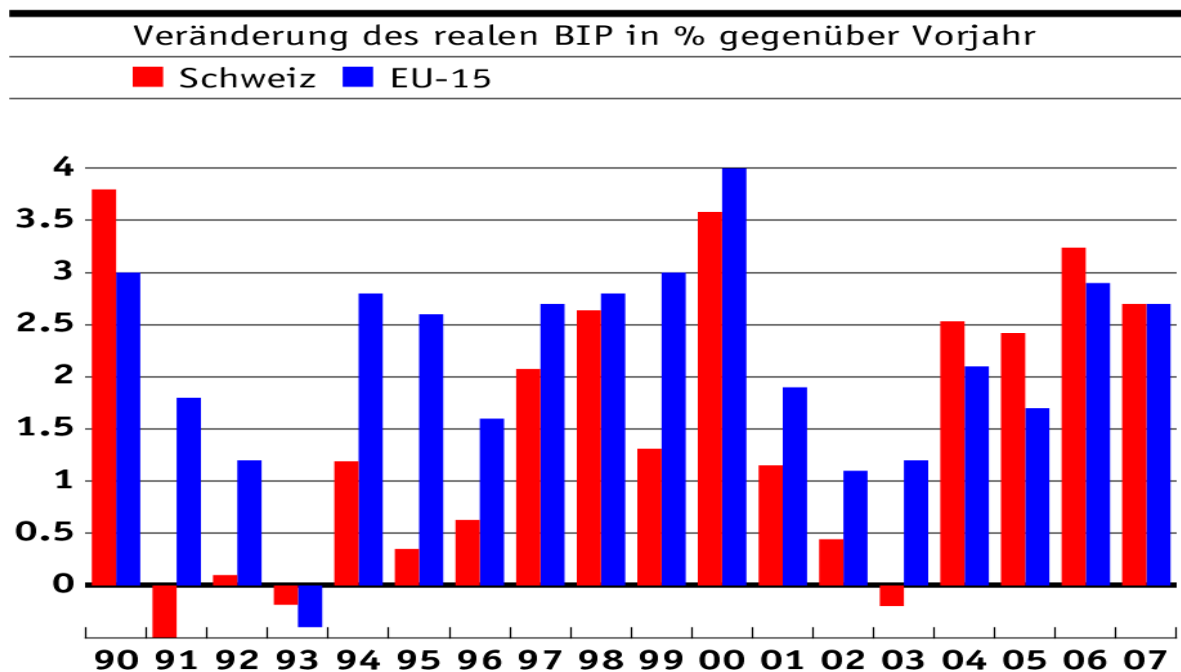
Es freut mich sehr, heute Abend in Ihrem Kreis sprechen zu dürfen. Mein letzter Besuch bei der Handelskammer Schweiz-Österreich und Liechtenstein in Wien liegt sechs Jahre zurück. Damals ging es in meinem Referat um die schweizerische Geldpolitik im europäischen Umfeld und um unsere Erfahrungen mit flexiblen Wechselkursen.

Heute Abend möchte ich den Fokus auf die Entwicklung der Realwirtschaft legen. Nach einer schwierigen Zeit hat die Schweizer Wirtschaft in den letzten Jahren erfolgreich am Aufschwung der Weltwirtschaft partizipiert. Ich möchte einige Gründe für den Erfolg beleuchten und danach die Herausforderungen skizzieren, mit denen die Schweizer Wirtschaft konfrontiert ist.

1. Stagnation und Konjunkturaufschwung

Grafik 1

Wirtschaftswachstum 1990-2007



Grafik 1 zeigt das Wirtschaftswachstum seit 1990 in der Schweiz und in der EU-15, unserem wichtigsten Handelspartner. Die roten Säulen stellen die jährliche Veränderung des realen BIP für die Schweiz und die blauen Säulen die entsprechende Entwicklung für die EU dar. Auffallend ist zunächst das schwache Wirtschaftswachstum in der ersten Hälfte der 1990er Jahre. Es waren dies in der Tat schwere Zeiten. Die Arbeitslosigkeit stieg, die Staatsverschuldung nahm zu und die Schweiz fiel bei vielen Ländervergleichen bezüglich Wachstum und Produktivität auf die hinteren Ränge, wenn nicht sogar auf den letzten Platz zurück.

Die Gründe für die hartnäckige Stagnation sind vielfältig und teilweise nach wie vor kontrovers. Eine Rolle spielte die zu Beginn der 1990er Jahre hohe Inflation – eine Altlast aus den späten 1980er Jahren – die wir mit einer restriktiven Geldpolitik bekämpfen mussten. Dazu kam eine Reihe struktureller Fehlentwicklungen, die sich über die Jahre hinweg aufgebaut hatten. Ich denke dabei an die Vielzahl von Wettbewerbsbeschränkungen auf dem Binnenmarkt und bei der Netzwerkinfrastruktur wie Bahn, Elektrizität, Post und Telecom. In das gleiche Kapitel gehört auch die Immigrationspolitik, die einseitig bestimmte Branchen wie die Bauwirtschaft und den Tourismus favorisierte und den Strukturwandel behinderte.

Vielen war bereits Anfang der 1990er Jahre klar, dass Handlungsbedarf bestand. Positive Impulse erhoffte man sich zunächst vom Beitritt der Schweiz zum Europäischen Wirtschaftsraum (EWR), der in vielen Bereichen Anpassungen erzwungen hätte. Das Stimmvolk lehnte den Beitritt bekanntlich im Jahre 1992 ab. Der Hauptgrund war, dass der EWR von Befürwortern wie Gegnern als Schritt zur Vollmitgliedschaft in die EU gesehen wurde und weitgehend unklar blieb, wie EU-Vollmitgliedschaft und das schweizerische System direkter Demokratie über Volksinitiative und Referendum sich in der Praxis vertragen würden.

Entscheidend war nun, dass nach der Ablehnung des EWR eine Reihe von Massnahmen zur Deregulierung und zur Stärkung des Wettbewerbs auf dem Binnenmarkt realisiert wurde. Viele Reformschritte, die der EWR gebracht hätte, konnten damit doch erreicht werden. Wie Sie aus **Grafik 1** entnehmen können, begann sich die wirtschaftliche Lage in der Schweiz ab 1996 zu bessern. Es gab zwar erneut Rückschläge – 1997/98 infolge der Asien- und Russ-

landkrise und drei Jahre später im Zuge der dot.com-Krise, die sich bis ins Jahr 2003 hinzog. Beide Rückschläge trafen die Schweiz aber nicht allein.

Mitte 2003 setzte ein bemerkenswerter Aufschwung ein, der bis heute anhält, auch wenn in jüngster Zeit die konjunkturelle Unsicherheit gestiegen ist. Im Durchschnitt der Jahre 2004 bis 2007 stieg das reale BIP der Schweiz um 2,7% pro Jahr und fiel damit sogar etwas höher aus als im Durchschnitt der EU-Länder. Gleichzeitig blieb die an den Konsumentenpreisen gemessene Teuerung bemerkenswert tief. Im Durchschnitt der Jahre 2004 bis 2007 betrug sie lediglich 1%.

Welches waren nun die treibenden Impulse für den Konjunkturaufschwung? Drei gilt es hervorzuheben:

Da sind zuerst die günstigen monetären Rahmenbedingungen. Die Nationalbank senkte ihren Leitzins, den Dreimonats-Libor, von März 2001 bis März 2003 um insgesamt $3 \frac{1}{4}$ Prozentpunkte auf zuletzt noch $\frac{1}{4}$ %. Mit dieser massiven Lockerung der Geldpolitik wollten wir deflationären Tendenzen vorbeugen, die unter anderem als Folge der Frankenaufwertung drohten.

Ein zweiter Faktor, der den Aufschwung unterstützt hat, war die in den letzten Jahren erfolgte Abschwächung des Schweizer Frankens. Von März 2003 bis Oktober 2007 verlor der Franken gegenüber dem Euro um rund 15% an Wert. Die Gründe für diese Entwicklung sind nicht völlig klar, sprachen doch einige Fundamentalfaktoren eher für eine Aufwertung als für eine Abwertung des Frankens. Ich denke dabei an die gegenüber der Eurozone tiefere schweizerische Teuerung, an den steigenden Ertragsbilanzüberschuss und die Verbesserung der Staatsfinanzen.

Von besonderer Bedeutung war schliesslich der Aufschwung der Weltwirtschaft. In den Jahren 2003 bis 2007 stieg das globale BIP um durchschnittlich 4,5% pro Jahr. Besonders dynamisch entwickelte sich China und – etwas im Schatten davon – viele andere grosse Schwellenländer, darunter Brasilien und Indien.

All diese Faktoren führten in der Schweiz zu einer breit abgestützten Aufschwung. In der Anfangsphase lieferte insbesondere der zinssensitive Wohnungsbau bedeutende Impulse. Stark an Dynamik gewannen aber auch die Exporte von Gütern und Dienstleistungen. Die Kapazitätsauslastung stieg und die Ertragslage der Unternehmen verbesserte sich, was auch den Unternehmensinvestitionen Auftrieb gab. Einen bedeutenden Wachstumsbeitrag leistete schliesslich der private Konsum, der von der Verbesserung der Beschäftigungs- und Einkommenslage profitierte.

Die Verbesserung der Arbeitsmarktlage trug vermutlich am meisten zur Aufhellung der Stimmung in der Schweiz bei. Im Durchschnitt der Jahre 2003 bis 2007 erhöhte sich die Zahl der Erwerbstätigen um 1,4% pro Jahr. Bemerkenswert war vor allem der deutliche Beschäftigungszuwachs in der Industrie, deren Zukunft ein paar Jahre zuvor teilweise noch düster beurteilt worden war. Die Arbeitslosenquote sank von fast 4% Ende 2003 auf 2,6% im Dezember letzten Jahres.

2. Positive Wachstumseffekte durch Globalisierung und Öffnung

Eine zentrale Frage lautet nun natürlich, ob sich die vier letzten Jahre als eine – vergängliche – Konjunkturblüte erweisen werden oder ob sich auch die längerfristigen Wachstumsaussichten für die Schweizer Wirtschaft verbessert haben. Ich bin der Ansicht, dass sich seit den 1990er Jahren grundlegende Veränderungen ergeben haben, die für ein höheres Trendwachstum in der Schweiz sprechen. Auf zwei Entwicklungen möchte ich speziell eingehen, nämlich – erstens – die zunehmende Globalisierung der Schweizer Wirtschaft und – zweitens – die Öffnung des Arbeitsmarktes gegenüber der EU.

Zunehmende Globalisierung der Schweizer Wirtschaft

Es gibt beträchtliche empirische Evidenz dafür, dass ein Land das Wachstum durch eine hohe Integration in die Weltwirtschaft längerfristig steigern kann. Uns Europäer dürfte dies eigentlich nicht überraschen. Güteraustausch, Wissenstransfer und Offenheit gegenüber

neuen Ideen zeichnen seit dem Mittelalter die wirtschaftlich erfolgreichen Länder in Europa aus. Umgekehrt führten Abschottung und Isolation regelmässig zu wirtschaftlicher Rückständigkeit.

Die Schweiz ist in diesem Sinne ein typisch europäisches Land. Unser Land erhielt vor allem durch Aussenkontakte die entscheidenden Impulse für den technischen Fortschritt und die Erhöhung des Lebensstandards. Und die Schweizer Unternehmen haben schon früh ihre Tätigkeiten auf andere Länder und Kontinente ausgeweitet. Davon zeugt die für ein kleines Land ausserordentlich hohe Zahl grosser multinationaler Konzerne. Es war diesen Unternehmen mit anderen Worten früh klar, dass sie bei der geringen Grösse des Landes nur wachsen und von Skaleneffekten profitieren konnten, wenn sie ins Ausland expandierten. In den letzten 15 bis 20 Jahren hat sich nun der weltwirtschaftliche Integrationsprozess dank der neuen Kommunikations- und Transportmöglichkeiten und der Öffnung zuvor abgeriegelter Volkswirtschaften in einem zuvor nie gekannten Ausmass verstärkt. Unser Land hat von dieser Entwicklung dank der Anpassungsfähigkeit und Flexibilität der Unternehmen – nicht nur der Grosskonzerne, sondern auch der Klein- und Mittelbetriebe – in hohem Masse profitiert. Wie stellt sich die Situation für die Schweiz heute dar?

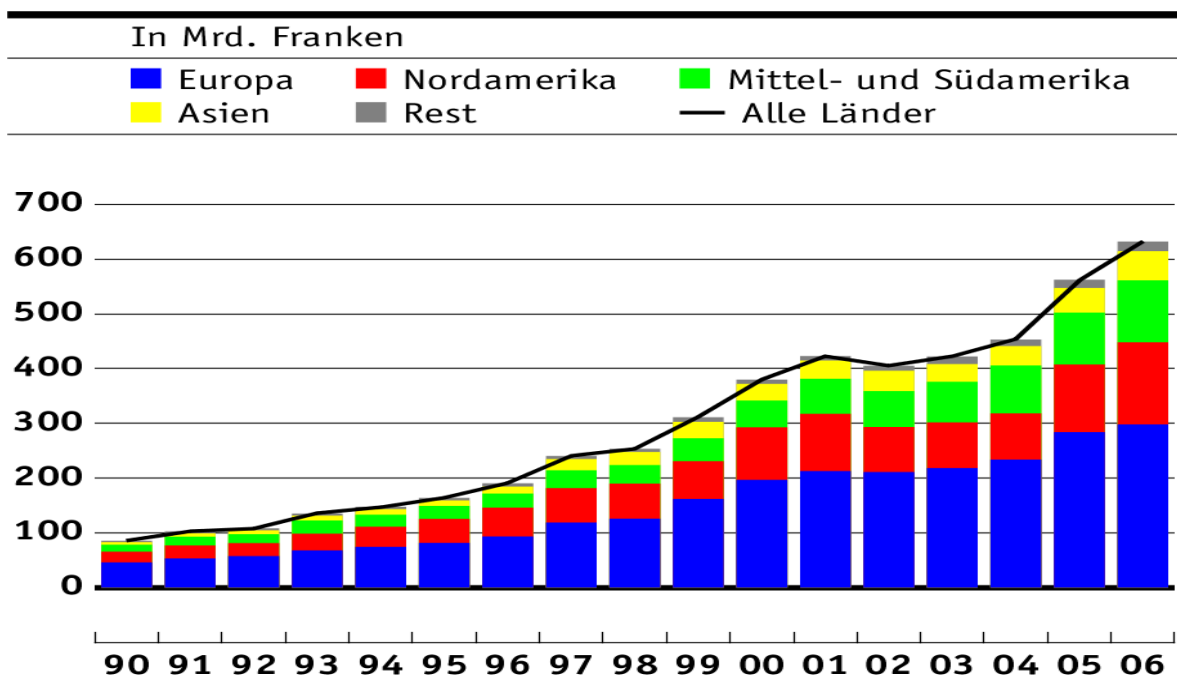
Das Ausmass der internationalen Verflechtung eines Landes lässt sich zunächst an den Auslandsinvestitionen messen. Die Schweiz weist weltweit einen der grössten Nettobestände an Auslandsvermögen pro Kopf auf. Dahinter steht der über Jahre und Jahrzehnte hinweg hohe schweizerische Ertragsbilanzüberschuss: Die Schweizer Haushalte und Unternehmen sparen mit anderen Worten weit mehr als sie im Inland investieren und legen diesen Sparüberschuss im Ausland an.

Ich beschränke mich im Folgenden auf die Direktinvestitionen, also diejenigen Investitionen, bei denen sich ein Unternehmen mit mindestens 10% am Kapital eines Unternehmens im Ausland beteiligt. **Grafik 2** zeigt den Bestand an Direktinvestitionen im Ausland seit 1990. Wie Sie am Verlauf der schwarzen Linie sehen, stieg der schweizerische Kapitalbestand im Ausland in den letzten 15 Jahren von rund 85 Mrd. auf über 600 Mrd. Franken. In den betreffenden Firmen wiederum arbeiteten im Jahre 2006 weltweit 2,2 Mio. Arbeitskräfte. Als

Vergleich dazu beschäftigten die Unternehmen im Inland im gleichen Jahr rund 4,3 Mio. Personen. Mit anderen Worten befindet sich heute rund ein Drittel der personellen Produktionskapazitäten der Schweiz im Ausland.

Grafik 2

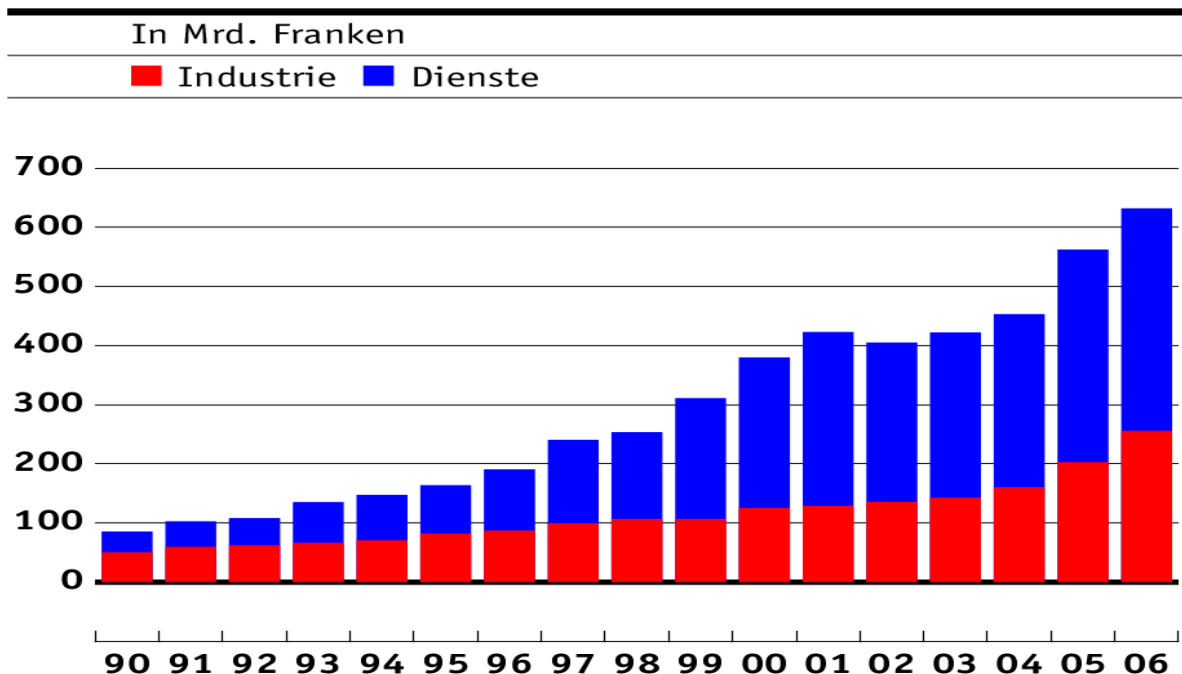
Direktinvestitionen im Ausland



Mit der Zunahme der Direktinvestitionen ging auch eine verstärkte regionale Diversifizierung einher, die Sie am Verlauf der farbigen Säulen erkennen. Während der Anteil des schweizerischen Kapitalbestandes in Europa – dargestellt durch die blauen Säulen – von 54% auf 47% sank, stieg der entsprechende Anteil von Nordamerika sowie Mittel- und Südamerika – dargestellt durch die roten und grünen Flächen – von 38% auf 42%. Am stärksten – nämlich von 5% auf 8% – nahm der Bestand an Direktinvestitionen in Asien zu. Dies tönt zwar wenig spektakulär. Dahinter verbirgt sich indessen eine Verzehnfachung des Direktinvestitionskapitals in Asien von knapp 5 Mrd. im Jahre 1990 auf 53 Mrd. im Jahre 2006.

Grafik 3

Direktinvestitionen nach Sektoren



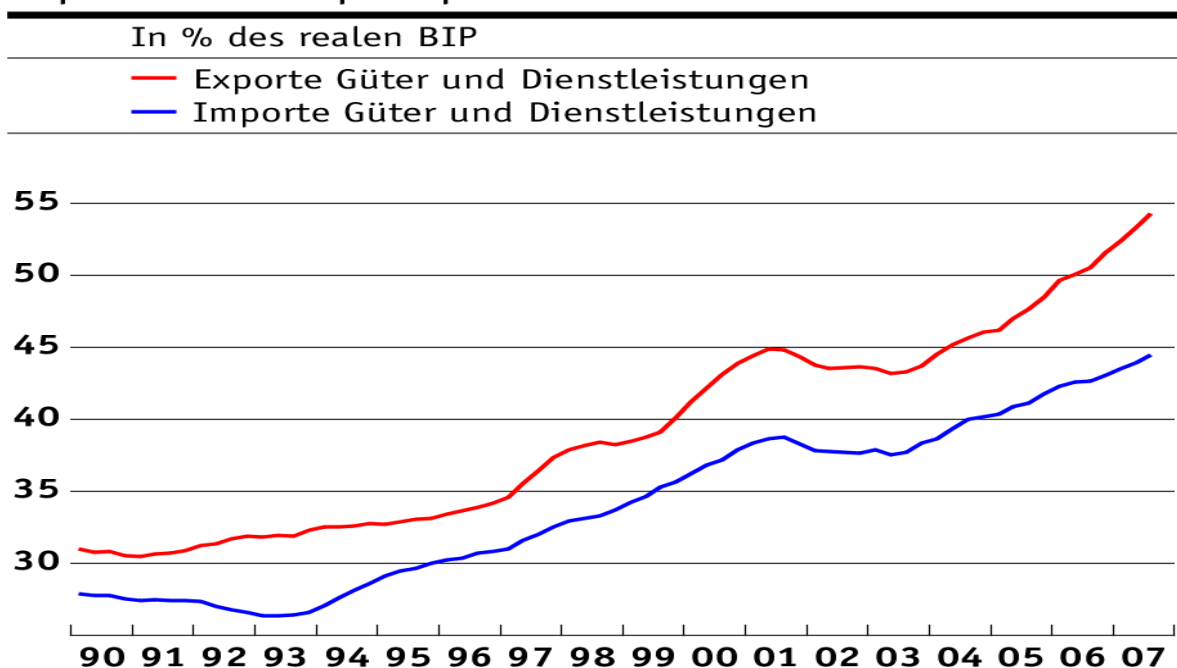
Wie Sie aus **Grafik 3** sehen, änderte sich auch die sektorale Verteilung der Direktinvestitionen. Die roten Flächen zeigen die Direktinvestitionen der Industrie, die blauen Flächen diejenigen des Dienstleistungssektors. Ausgedrückt in Prozent sanken die Direktinvestitionen der Industrie von 1990 bis 2006 von 60% auf 40%, während sich der Anteil des Dienstleistungssektors von 40% auf 60% vergrösserte. Innerhalb des Dienstleistungssektors entfällt dabei der weitaus grösste Teil auf Banken, Versicherungen und Finanzgesellschaften. Diese Branchen gelten denn auch als Paradebeispiele für "Global players". Die jüngsten Ereignisse an den internationalen Finanzmärkten haben uns allerdings auch die Risiken eines globalen Engagements vor Augen geführt. Ich werde darauf im letzten Teil meiner Ausführungen zurückkommen.

Im Rahmen einer von uns kürzlich durchgeführten Expertenumfrage bei knapp 60 exportorientierten Klein- und Mittelbetrieben fragten wir nach den Motiven für Direktinvestitionen im Ausland. Dabei bestätigten sich frühere Ergebnisse. Ausschlaggebend ist in den meisten Fällen der Wunsch nach Kundennähe. Allerdings wurde auch der zunehmende Kostendruck genannt. Verlagert werden in der Regel vergleichsweise einfache Tätigkeiten, während am

Standort Schweiz versucht wird, die Arbeitsproduktivität zu steigern, indem kapitalintensiver produziert wird und gut ausgebildete Arbeitskräfte herangezogen werden. Dies bedeutet, dass Auslandsinvestitionen oft komplementär zu Investitionen in der Schweiz sind. Wissensintensivere Tätigkeiten bleiben tendenziell in der Schweiz. Es kann allerdings nicht übersehen werden, dass der Druck zunimmt, auch solche Tätigkeiten ins Ausland zu verlagern.

Grafik 4

Export- und Importquote



Ein weiterer Indikator für die Auslandsverflechtung ist der Aussenhandel. **Grafik 4** zeigt die Entwicklung der Export- und Importquote, gemessen als prozentualer Anteil der Ausfuhren bzw. Einfuhren von Gütern und Dienstleistungen am realen BIP. Beide Quoten haben in den letzten 15 Jahren stark zugenommen: die Exportquote stieg von 31% auf 53% und die Importquote von 28% auf knapp 45%. Nicht ersichtlich aus der Grafik ist, dass bei den Exporten eine verstärkte regionale Diversifizierung in Länder ausserhalb der alten EU-15 statt fand. Gleichzeitig war auf der Produktebene eine zunehmende Spezialisierung hin zu Gütern mit einem hohen Technologiegehalt zu beobachten. Zu den Gewinnern gehörten vor allem die Pharmaprodukte und Präzisionsinstrumente, darunter auch Produkte aus dem

Medizinalbereich. Diese Entwicklung deutet darauf hin, dass die Schweizer Exportindustrie mit ihrer Produktpalette in den letzten Jahren besonders gut positioniert war, um am Aufschwung des Welthandels zu partizipieren.

Wie ich bereits gezeigt habe, ist in den letzten 15 Jahren auch die Importquote stark gestiegen. Diese Entwicklung ist wiederum zu einem beträchtlichen Teil darauf zurückzuführen, dass die Exportunternehmen verstärkt Vorleistungen aus dem Ausland beziehen. In der bereits erwähnten Expertenumfrage zeigte sich ausserdem, dass sich die Beschaffungsmärkte zunehmend vom grenznahen Ausland nach Osteuropa, Asien und Lateinamerika verschoben haben. Als Motive für verstärkte Importe von Vorleistungen werden vor allem deren tiefere Preise genannt. Dabei geht es kaum je um einen blossen Re-Export von zuvor importierten Gütern, sondern es wird in der Schweiz weiterhin eine hohe Wertschöpfung erbracht. Dies zeigt sich auch darin, dass der Anteil der Vorleistungen am Produktionswert der Industrie, d.h. die Fertigungstiefe, über die letzten 15 Jahre konstant geblieben ist.

Bis jetzt war hauptsächlich vom Exportsektor die Rede, der sich im globalen Umfeld erfolgreich behauptet und sich durch eine hohe Effizienz und Produktivität auszeichnet. Damit stand unsere Exportindustrie lange Zeit in deutlichem Kontrast zum inländischen Produktmarkt, der durch einen vergleichsweise schwachen Wettbewerb, ein geringes Produktivitätswachstum und ein entsprechend hohes Preisniveau gekennzeichnet war. Dieses Bild hat in den letzten Jahren eine gewisse Korrektur erfahren. Zum einen sind Massnahmen ergriffen worden, um die Wettbewerbskräfte auf dem Binnenmarkt zu stärken. Meilensteine sind die Einführung des Binnenmarktgesetzes, die massive Verschärfung des Kartellgesetzes und die Deregulierungen bei der Netzwerkinfrastruktur, vor allem im Telecomsektor. Dazu kommen Deregulierungsmassnahmen auf kantonaler Ebene, beispielsweise beim Gastgewerbe. Ein erheblicher Verdienst kommt aber auch dem stärkeren Wettbewerbsdruck aus dem Ausland zu. Ich denke hier beispielsweise an den Marktzutritt ausländischer Detailhandelsunternehmen, der im schweizerischen Detailhandel zu Preisanpassungen und Effizienzsteigerungen führte und noch weiter führen wird.

Auch wenn auf dem Binnenmarkt heute mehr Wettbewerb herrscht als noch vor 15 Jahren, bleibt nach wie vor einiges zu tun. Dies hat der Bundesrat mit seinem Wachstumspaket aus dem Jahre 2004 sowie mit seinen weiteren Vorstössen klar gemacht. Zur Debatte steht insbesondere die weitere Öffnung des inländischen Produktmarkts durch den Abbau noch bestehender technischer Handelshemmnisse bzw. die Übernahme des Cassis-de-Dijon Prinzips. Weitere Deregulierungen, Produktivitätssteigerungen und Preissenkungen auf dem inländischen Produktmarkt sind aber letztlich auch das Gegenstück zur Öffnung des Arbeitsmarktes gegenüber der EU, welche die Stimmbürgerinnen und Stimmbürger im Jahre 2000 genehmigt haben.

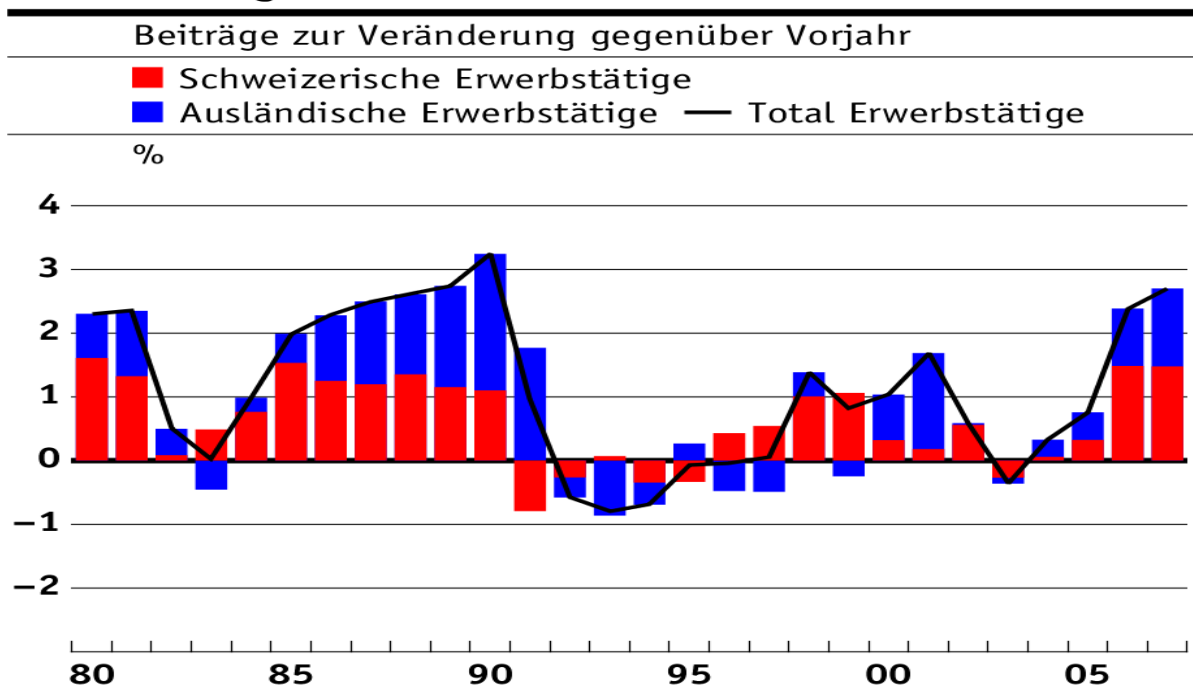
Öffnung des Arbeitsmarktes gegenüber der EU

Im Juni letzten Jahres trat die Personenfreizügigkeit gegenüber den alten EU-Ländern sowie Island, Malta, Norwegen und Zypern nach einer fünfjährigen Übergangsfrist voll in Kraft. Damit begann in der schweizerischen Arbeitsmarktpolitik eine neue Ära. Erstmals seit Anfang der 1960er Jahre unterliegt die Zuwanderung von Erwerbspersonen – zumindest aus dem EU15/EFTA-Raum – keiner quantitativen Beschränkung mehr. Bis zum April 2011 sollen auch die Kontingente der im Jahre 2005 der EU beigetretenen Länder aufgehoben werden. Danach werden nur noch die Erstbewilligungen für Arbeitskräfte aus Drittländern einer Kontingentierung unterliegen. Zuvor, im Jahre 2009, muss die Schweiz allerdings die Weiterführung der Personenfreizügigkeit in einer Volksabstimmung bestätigen.

Aus heutiger Sicht kann gesagt werden, dass die Einführung der Personenfreizügigkeit zu einem idealen Zeitpunkt kam und den wirtschaftlichen Aufschwung in den letzten vier Jahren begünstigt hat.

Grafik 5

Erwerbstätige nach Herkunft



Grafik 5 zeigt die Entwicklung der Zahl der Erwerbstätigen nach Herkunft seit 1980. Die schwarze Linie zeigt die Veränderung der Gesamtbeschäftigung gegenüber dem Vorjahr. Die roten Säulen stellen den Beitrag der inländischen und die blauen Säulen den Beitrag der ausländischen Erwerbspersonen zum Wachstum der Gesamtbeschäftigung dar. Auf den ersten Blick scheint sich nicht viel geändert zu haben. Sowohl im Aufschwung der 1980er Jahre als auch im Aufschwung der letzten vier Jahre steuerten die ausländischen Erwerbspersonen fast die Hälfte zum Beschäftigungswachstum bei.

Was sich indessen deutlich geändert hat, ist der Ausbildungsstand der zugewanderten Erwerbspersonen. Früher nahm vor allem das Arbeitsangebot von wenig qualifizierten Arbeitskräften im Konjunkturaufschwung elastisch zu, während bei den qualifizierten Arbeitskräften rasch ein Mangel entstand. Mit der Einführung der Personenfreizügigkeit ist dies anders geworden. Erstmals haben alle Schweizer Unternehmen die Möglichkeit, Personen aus dem EU-Raum zu rekrutieren. Das Ergebnis ist eine starke Zuwanderung von EU-Staatsbürgern mit einer guten bis sehr guten Ausbildung. Es überrascht daher nicht, dass

die Schweizer Unternehmen die Einführung der Personenfreizügigkeit in der Regel sehr positiv beurteilen. Damit komme ich zu den Herausforderungen.

3. Herausforderungen

Es steht für mich ausser Frage, dass die schweizerische Volkswirtschaft in hohem Masse von der Globalisierung wie auch von der Öffnung profitiert hat und weiterhin profitieren wird. Es versteht sich indessen von selbst, dass diese Entwicklungen sowohl die Unternehmen als auch die Wirtschaftspolitik vor Herausforderungen stellen. Die Aufgabe der Wirtschaftspolitik besteht darin, für Rahmenbedingungen und Spielregeln zu sorgen, die den Wirtschaftsstandort Schweiz schützen, ohne die Vorteile der Globalisierung und Öffnung zu schmälern oder gar in ihr Gegenteil zu kehren. Lassen Sie mich dies am Beispiel des Arbeitsmarktes illustrieren.

Öffnung und verstärkte Immigration können dazu führen, dass die Löhne im Zielland verlangsamt steigen oder gar zurückgehen. Sie können auch bedeuten, dass inländische durch ausländische Arbeitskräfte ersetzt werden. Unsere ersten Erfahrungen mit der Personenfreizügigkeit deuten erfreulicherweise darauf hin, dass sich die negativen Auswirkungen auf die Beschäftigung und die Lohnentwicklung der inländischen Arbeitskräfte in engen Grenzen hielten. So nahm die Arbeitslosenquote seit der Einführung der Personenfreizügigkeit ab. Auch deutet kaum etwas darauf hin, dass die strukturelle Arbeitslosigkeit gestiegen ist. Ein Grund dafür dürfte sein, dass die ausländischen Arbeitskräfte grösstenteils Stellen besetzten, für die sich keine einheimischen Arbeitskräfte fanden. Die Öffnung des Arbeitsmarktes hat damit dazu beigetragen, dass das Arbeitsangebot besser zu den gesuchten Stellenprofilen passt.

In der Schweiz ist gleichzeitig mit der Öffnung des Arbeitsmarktes ein Bündel von flankierenden Massnahmen in Kraft getreten. Diese sollen gewährleisten, dass die in der Schweiz geltenden Lohn- und Arbeitsbedingungen bei der Beschäftigung ausländischer Arbeitskräfte eingehalten werden. Ich habe für solche Massnahmen grosses Verständnis, sehe aber auch

Gefahren. Es kann meines Erachtens nicht genug betont werden, dass der flexible Arbeitsmarkt – und dazu gehört auch das Fehlen flächendeckender Mindestlöhne – bis heute zu den grossen Vorzügen der schweizerischen Volkswirtschaft gehört. Er ist ein wesentlicher Grund für die grosse Aufnahmefähigkeit unseres Arbeitsmarktes, die sich in einer im internationalen Vergleich sehr tiefen Arbeitslosigkeit spiegelt. Vermehrte Regulierungen gefährden diese Flexibilität. Sie verringern vor allem die Chancen der schwächeren Arbeitsmarktteilnehmer, die man eigentlich schützen möchte.

Damit komme ich zu den Herausforderungen, welche die Globalisierung an die Unternehmen stellt. Sie werden uns vor allem dann bewusst, wenn der Erfolg ausbleibt und es zu Rückschlägen kommt. Ein aktuelles Beispiel dafür sind die Finanzmarkturbulenzen, die uns seit mehr als einem halben Jahr in Atem halten und die auch den schweizerischen Finanzsektor in Mitleidenschaft gezogen haben. Wie Sie wissen, brach im letzten Sommer auf dem amerikanischen Hypothekenmarkt eine ernste Krise aus. Vor dem Hintergrund sinkender Immobilienpreise war eine neue und bedeutende Kategorie von Hypothekarschuldnern mit einer vergleichsweise schlechten Bonität – die sogenannten Subprime-Hypothekarschuldner – teilweise nicht mehr in der Lage, die Schulden zu bedienen. Die Kreditausfallquote stieg stark an und die auf verbrieften Subprime-Hypotheken basierenden Finanzinstrumente verloren massiv an Wert.

Neben amerikanischen Finanzinstituten hatten auch viele europäische Institute in grossem Stil in den Subprime-Hypothekarmarkt investiert, darunter auch bedeutende schweizerische Banken. Die Kreditkrise führte bei diesen Instituten nun zu hohen Abschreibungen, teilweise verbunden mit hohen Verlusten. Eine weitere, dramatische Auswirkung ergab sich auf den internationalen Geldmärkten. Die um sich greifende Unsicherheit führte dazu, dass die Banken begannen, Liquidität zu horten und kaum mehr bereit waren, sich gegenseitig Kredite zu gewähren. Als Folge davon kamen die internationalen Geldmärkte fast völlig zum Erliegen. Dies brachte die Zentralbanken auf den Plan. Durch ein rasches und koordiniertes Eingreifen versorgten sie die Geldmärkte mit zusätzlicher Liquidität und erreichten damit, dass sich der internationale Geldmarkt allmählich stabilisierte.

Inzwischen ist am internationalen Geldmarkt eine gewisse Ruhe eingeleitet. Die Folgen der Finanzmarkturbulenzen sind aber bei weitem noch nicht ausgestanden, weder für die involvierten Finanzinstitute noch für die Weltwirtschaft. Unmittelbar betroffen ist die amerikanische Volkswirtschaft. Die Kreditkrise hat zu einer ausgeprägten Baukrise geführt und das Vertrauen der Konsumenten beeinträchtigt. Dementsprechend haben sich die Konjunkturaussichten in den USA deutlich verschlechtert.

Die Schwäche der amerikanischen Konjunktur und die damit vermutlich verbundene Abflachung des globalen Wirtschaftswachstums werden die europäische Wirtschaft und damit die Schweiz kaum unberührt lassen. An unserer geldpolitischen Lagebeurteilung vom letzten Dezember rechneten wir mit einer Zunahme des realen BIP von rund 2% für 2008, nach einem Zuwachs von rund 2,7% im Jahre 2007. Aus heutiger Sicht ist diese Prognose wohl eher auf der optimistischen Seite. Wir müssen insbesondere davon ausgehen, dass die Exportindustrie stärker an Dynamik verlieren wird, als wir damals angenommen hatten.

Auch der Schweizer Finanzsektor, der in der Schweiz rund 15% der gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung erbringt, wird das Wirtschaftswachstum kaum mehr in gleichem Ausmass stützen wie dies in den letzten Jahren der Fall gewesen war. Infolge der Verschlechterung auf den internationalen Finanzmärkten dürften beide Komponenten der Bankenwertschöpfung, d.h. das Handels- und das Kreditgeschäft, an Dynamik verlieren. Dies wird sich auch in den Exporten von Bankdienstleistungen widerspiegeln, die sich aufgrund rückläufiger Kommissionserträge aus Bankgeschäften mit ausländischen Kunden abschwächen dürften. Dennoch rechnen wir für dieses Jahr nicht mit einer Stagnation oder gar einem Rückgang des BIP. Der Grund dafür liegt in der robusten Entwicklung der Binnennachfrage, die nach wie vor von der guten Beschäftigungslage und den steigenden Einkommen profitiert. Sie ist damit vorderhand in der Lage, die negativen Impulse aus dem Ausland abzufedern.

Damit komme ich zum Schluss. Nach vier Jahren kräftigen Wirtschaftswachstums und tiefer Inflation sehen wir uns wieder schwierigeren Zeiten gegenüber. Die Konjunkturaussichten sind infolge der Finanzmarkturbulenzen unsicherer geworden und gleichzeitig hat sich der Teuerungsdruck in den letzten Monaten deutlich verstärkt – eine wenig komfortable Situa-

tion für eine Zentralbank. Waren die letzten vier Jahre also doch bloss eine vergängliche Konjunkturblüte? Ich bin überzeugt, dass dies nicht der Fall war. Globalisierung, Öffnung und Deregulierung haben in der Schweiz die Voraussetzungen für ein längerfristig höheres Trendwachstum geschaffen. Der Erfolg ist aber nicht ein für alle Mal gesichert. Dies gilt für die auf den internationalen Märkten operierenden Unternehmen wie auch für die Wirtschaftspolitik. Namentlich die Wirtschaftspolitik muss weiterhin darauf hinzielen, den Wettbewerb zu fördern und Rahmenbedingungen zu setzen, welche die Schweiz als vitalen Wirtschaftsstandort erhalten. Unter solchen Bedingungen gehen Globalisierung und Öffnung Hand in Hand mit Prosperität im eigenen Land.