

Sperrfrist: 21. Juni 2011, 19.00 Uhr

DIE UNABHÄNGIGKEIT DER NATIONALBANK

PHILIPP M. HILDEBRAND*

PRÄSIDENT DES DIREKTORIUMS

SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK

Avenir Suisse

Zürich, 21. Juni 2011

* Der Referent dankt Peter Kuster für die Unterstützung bei der Vorbereitung dieses Vortrages. Zudem dankt der Referent auch Rita Kobel Rohr für wertvolle Kommentare bei der Erstellung des Referats.

Ist die Unabhängigkeit der Schweizerischen Nationalbank so gross, dass sie ausserhalb unseres demokratischen Systems steht, das auf Teilung, Beschränkung und Kontrolle von staatlicher Macht angelegt ist?

Die Unabhängigkeit der Zentralbank wird nicht nur in der Schweiz thematisiert. Auch international ist eine Debatte über die Grenzen der Macht im Allgemeinen und der Unabhängigkeit von Zentralbanken im Speziellen in Gang gekommen. Dabei werden punktuell auch radikale Forderungen erhoben.¹ Weil viele Zentralbanken in der Finanzkrise in grossem Umfang unkonventionelle Massnahmen ergreifen mussten, überrascht es nicht, dass die Debatte gerade jetzt entbrannt ist.

Zentralbanken sind in der Tat sehr spezielle Institutionen. Sie sind Träger des staatlichen Notenmonopols und versorgen den heimischen Geldmarkt mit Liquidität. Deshalb kann ihnen das Geld nie wirklich ausgehen. In der Schweiz hat der Bund der Nationalbank das Notenmonopol übertragen. Damit verfügt sie immer über die nötigen Mittel, um ihre Verbindlichkeiten in Franken zu begleichen. Das schützt aber nicht vor Verlusten: Wie Sie wissen, hat die Nationalbank 2010 einen grossen Jahresverlust ausweisen müssen. Er ist auf die Wechselkursverluste auf dem Fremdwährungsbestand zurückzuführen. Dieser war im Zuge unserer Devisenmarktinterventionen, mit denen wir der von uns erkannten Deflationsgefahr entgegentraten, markant angewachsen.

Wir nehmen diesen Verlust und die gestiegenen Risiken in unserer Notenbankbilanz sehr ernst. Der Jahresverlust hat kritische Kommentare hervorgerufen, auch in Bezug auf unsere Unabhängigkeit und angebliche Machtfülle. Es ist verständlich, dass solch weitreichende Massnahmen, wie wir sie zur Bewältigung der Finanzkrise ergreifen mussten, hinterfragt werden. Das gehört zu einer lebendigen demokratischen Gesellschaft. Ich bin daher dankbar für diese Gelegenheit, Ihnen in den nächsten Minuten meine Gedanken zum Wesen, den Schranken und den Tücken unserer Unabhängigkeit aufzeigen zu können. Ich hoffe, damit auch das eine oder andere Missverständnis ausräumen zu helfen.

¹ So plädiert ein recht bekannter amerikanischer Kongressabgeordneter und vielleicht sogar künftiger Präsidentschaftskandidat für nichts weniger als die Abschaffung der US-Zentralbank Fed. Vgl. Paul, Ron (2009), *End the Fed*, New York: Hachette Book Group.

Die Nationalbank ist nicht deshalb unabhängig, weil das für die Mitglieder des Direktoriums – des Gremiums, das für die Geld- und Währungspolitik verantwortlich ist – besonders angenehm wäre. Ich kann Ihnen versichern, dass es manchmal einfacher wäre, wenn wir Weisungen einer höheren Instanz entgegennehmen könnten. Tatsache ist: Wir müssen unsere geldpolitischen Entscheide in Eigenverantwortung und typischerweise unter dem Schleier der Ungewissheit treffen.

Wir sind vielmehr deshalb unabhängig, damit wir unseren Auftrag besser erfüllen können. Die Unabhängigkeit ist also ein reines Mittel zum höheren Zweck. Dieser besteht gemäss Artikel 5 des Nationalbankgesetzes darin, eine Geld- und Währungspolitik im Gesamtinteresse des Landes zu führen und dabei die Preisstabilität unter Berücksichtigung der Konjunktur zu gewährleisten. Artikel 6 bildet das Fundament unserer Unabhängigkeit. Er verbietet es uns explizit, Weisungen von Bundesbehörden einzuholen oder entgegenzunehmen. Wir müssen also selber entscheiden!

Dass der Gesetzgeber unsere Unabhängigkeit so stark verankert, hat gute Gründe. Theorie und Empirie sind international eindeutig. Je unabhängiger eine Zentralbank ist, desto besser kann sie ihren Auftrag erfüllen. Sie hat viel bessere Chancen, die Preisstabilität zu sichern und damit ihren Beitrag zu einer nachhaltigen Wirtschaftsentwicklung zu leisten als eine nicht unabhängige Zentralbank.² Ich will Sie hier nicht mit der entsprechenden Literatur erschlagen.³ Zu den wichtigsten von der Wissenschaft thematisierten Gründen gehören jedoch die Unterschiede in der Legitimation, im Zeithorizont und in den Anreizen, die Politikern und Notenbankern zu eigen sind. Politiker werden durch Wahlen legitimiert, Notenbanker legitimieren sich, indem sie ihren gesetzlichen Auftrag möglichst gut erfüllen. Politische Prozesse sind oft langwierig, ist aber ein Beschluss einmal gefasst, sollte das

² Diese Erkenntnis wurde auch bei der Gründung der Europäischen Währungsunion berücksichtigt. Ein Land, das Mitglied werden wollte, musste gemäss dem Vertrag von Maastricht eine unabhängige nationale Zentralbank aufweisen.

³ Vgl. z.B. Ricardo, David (1824), Plan for the Establishment of a National Bank; Hayek, Friedrich A. von (1971), Verfassung der Freiheit, Seiten 440 f., Tübingen, Mohr Siebeck (4. Auflage 2005); Barro, Robert J. und Gordon, David B. (1983), A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model, Journal of Political Economy, 91 (August), Seiten 589-610; Cukierman, Alex, Webb, Steven B. und Neyapti, Bilin (1992), Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes, World Bank Economic Review, 6, Seiten 353-398; Alesina, Alberto und Summers, Lawrence H. (1993), Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence, Journal of Money, Credit and Banking, 25 (Mai), Seiten 151-162.

Resultat möglichst schnell sichtbar werden. Dagegen können Notenbanker sehr rasch eine Entscheidung fällen, doch zeigen sich dessen Folgen, im Guten wie im Schlechten, oft erst Jahre später.

Gerade wegen dieser oft grossen Zeitverzögerung ist die Glaubwürdigkeit der Notenbanker zentral. Sind die Notenbanker glaubwürdig, schenken die Wirtschaftssubjekte ihnen das Vertrauen. Dadurch wirkt die Geldpolitik besser. Steigt beispielsweise die Teuerung wegen steigender Rohstoffpreise, fordern die Arbeitnehmer nicht sofort höhere Löhne. Sie vertrauen darauf, dass die Inflation nur vorübergehend zunimmt. Unabhängigkeit ist somit eine wesentliche Voraussetzung für eine Zentralbank, die für die Führung der Geldpolitik unabdingbare Glaubwürdigkeit überhaupt erarbeiten zu können. Wohlgemerkt: Unabhängigkeit ist nur eine notwendige, aber keine hinreichende Bedingung für eine erfolgreiche Geldpolitik.

Die Unabhängigkeit der Zentralbank in der Geldpolitik ist keine spezifisch schweizerische Errungenschaft. Sie hat in vielen Ländern dazu beigetragen, die Inflationserwartungen langfristig fest zu verankern. Damit kann die Geldpolitik wenn notwendig kurzfristig auf Schocks reagieren. Doch mit Blick auf gewisse Eigenschaften der Schweizer Wirtschaft erscheint mir die Unabhängigkeit der Nationalbank besonders wertvoll. Lassen Sie mich dies am Beispiel unserer Erfahrungen während der Finanzkrise kurz darlegen: Als 2008/2009 der extreme Schock der grossen Finanzkrise eintraf, konnte die Geldpolitik rasch handeln. Auch die gut ausgebauten Sozialversicherungen erfüllten ihre Rolle als automatische Stabilisatoren. Hingegen spielte die diskretionäre Fiskalpolitik eine vergleichsweise untergeordnete Rolle. Das liegt zum einen daran, dass wir ein föderalistisches System mit ausgebauten Entscheidungskompetenzen des Volkes haben. Zum anderen ist die Schweizer Volkswirtschaft international stark vernetzt und sehr offen. Ein grosser Teil der Effekte von allfälligen konjunkturstimulierenden Fiskalpaketen wäre damit gar nicht hierzulande, sondern im Ausland wirksam gewesen. Dass die Fiskalpolitik in der Schweiz nicht in grossem Umfang und aktiv zur Krisenbewältigung eingesetzt wurde, hat durchaus seine Vorteile, wie ein Blick ins staatsschuldengeplagte Ausland nahelegt. Allerdings dürfen wir nicht vergessen, dass an ihrer Stelle die Geldpolitik den Löwenanteil der Anpassungslast zu schultern hatte.

Wie bereits erwähnt bildet Artikel 6 des Nationalbankgesetzes den Anker unserer Unabhängigkeit. Dass die Nationalbank eine unabhängige Zentralbank sein soll, ist allerdings schon auf allerhöchster Stufe festgelegt: in Artikel 99 unserer Bundesverfassung. Darin kommt zum Ausdruck, welchen hohen Stellenwert der Verfassungsgeber, also der Souverän, der Unabhängigkeit der Nationalbank beimisst. Unsere Unabhängigkeit hat mehrere Dimensionen. Sie umfassen unsere Funktion, unsere Institution, unsere Finanzen und unser Personal.⁴

Ich wiederhole es gerne: Wir müssen unseren Auftrag erfüllen, ohne Weisungen des Bundesrats, des Parlaments oder anderer staatlicher Stellen einzuholen. Institutionell unabhängig ist die Nationalbank dank einer eigenen Rechtspersönlichkeit. Sie hat die Rechtsform einer spezialgesetzlichen Aktiengesellschaft. Die finanzielle Dimension der Unabhängigkeit umfasst zum einen das Verbot der Staatsfinanzierung. Wir dürfen gemäss Artikel 11 des Nationalbankgesetzes dem Bund keine Kredite gewähren. Es ist uns auch verwehrt, staatliche Schuldtitel aus Emission zu erwerben. Das ist ein starkes Bollwerk gegen eine von der Notenpresse alimentierte Fiskalpolitik. Zum anderen können wir Risiken auf unsere Bilanz nehmen, falls wir das als notwendig erachten, um unseren Auftrag zu erfüllen. Die diesbezügliche Lehre aus der Krise lautet: Wir müssen in guten Zeiten unsere Bilanz möglichst robust machen, um sie in schlechten Zeiten belasten zu können. Personell schliesslich kommt die Unabhängigkeit darin zum Ausdruck, dass die Leitungsorgane der Nationalbank, das Direktorium und seine Stellvertreter, vom Bundesrat für eine feste und vergleichsweise lange Amtsdauer von sechs Jahren gewählt werden.⁵

Meine Damen und Herren, diese Unabhängigkeit ist aber nicht schrankenlos. Erstens gilt die Unabhängigkeit nicht absolut, sondern nur in Bezug auf unseren Auftrag. Nicht wir selber, sondern der Gesetzgeber trägt uns auf, die Preisstabilität zu wahren. Das gilt übrigens auch für andere Aufgaben neben unserem geldpolitischen Kernauftrag, auf die ich aber hier nicht eingehen werde.

⁴ Vgl. auch Botschaft zur Revision des Nationalbankgesetzes vom 26. Juni 2002, BBl 2002 6107 bis 6109.

⁵ Zusammen mit der Möglichkeit der Wiederwahl trägt dies dazu bei, die Anreize für die Direktoriumsmitglieder so zu setzen, dass die langfristige Erfüllung des gesetzlichen Auftrags auch in ihrem individuellen Interesse liegt.

Die Nationalbank hat den geldpolitischen Auftrag konkretisiert und messbar gemacht. Preisstabilität ist dann gewährleistet, wenn der Landesindex der Konsumentenpreise – den nicht wir selber, sondern das Bundesamt für Statistik berechnet – eine durchschnittliche Jahresteuerung ausweist, die unter 2% liegt. Deflation verletzt das Ziel der Preisstabilität ebenfalls. Unabhängig sind wir darin, welche Mittel wir einsetzen wollen, um den Auftrag zu erfüllen. Gemäss Artikel 9 des Nationalbankgesetzes können wir dafür bei Bedarf sehr viele Instrumente einsetzen. Diese grosse Flexibilität unserer 2004 in Kraft gesetzten rechtlichen Grundlage hat sich in der Krise als enormen Vorteil auch gegenüber anderen Zentralbanken erwiesen. Beispielsweise konnten wir sehr rasch eigene Schuldverschreibungen emittieren und dafür einen grossen Markt aufbauen. Wir setzen diese SNB-Bills nicht ein, weil wir Geld bräuchten. Vielmehr schöpfen wir damit im Geldmarkt überschüssige Liquidität ab.

Zweitens ist unsere Unabhängigkeit nicht bedingungslos. Wer unabhängig handeln kann und soll, um seinen Auftrag zu erfüllen, trägt eine besondere Verantwortung. Wer Verantwortung trägt, muss in unserem demokratischen Rechtsstaat Rechenschaft ablegen über die Beweggründe für sein Handeln, die gewählten Mittel und die Ergebnisse.⁶ Gemäss Artikel 7 des Nationalbankgesetzes pflegen wir daher den regelmässigen Austausch mit dem Bundesrat und unterrichten einander vor Entscheidungen von wesentlicher wirtschaftspolitischer und monetärer Bedeutung. Dies ist für uns wichtig, damit wir den Rahmen der Fiskalpolitik kennen, in dem wir unsere Geldpolitik führen. Die Verantwortlichkeit für den jeweiligen Bereich bleibt aber ungeteilt.⁷ Der Bundesversammlung legen wir jährlich unseren Rechenschaftsbericht über die Erfüllung unserer Aufgaben vor. Auch vor den zuständigen parlamentarischen Kommissionen stehen wir immer wieder Rede und Antwort.

⁶ Das entspricht nicht nur dem Schweizer Verständnis: „It cannot be acceptable in a democratic society that a group of unelected individuals are vested with important responsibilities without being open to full scrutiny and accountability.“ Vgl. Referat von Alan Greenspan vom 5. Dezember 1996; *The Challenge of Central Banking in a Democratic Society*, Washington D.C. „Democratic principles demand that, as an agent of the government, a central bank must be accountable in the pursuit of its mandated goals, responsive to the public and its elected representatives and transparent in its policies.“ Vgl. Referat von Ben Bernanke vom 26. Mai 2010, *Central Bank Independence, Transparency and Accountability*, Tokio.

⁷ Dies wird denn auch in der Botschaft über die Revision des Nationalbankgesetzes mit Blick auf Art. 7 Abs. 1 NBG (6191) festgehalten: „Die Entscheidungsautonomie der Nationalbank muss jedoch gewahrt bleiben, weil die Rechenschaftsablage sonst unweigerlich mit der Weisungsfreiheit (gemäss Art. 6) in Konflikt geriete.“ Die Nationalbank trägt daher „für die in Art. 5 umschriebenen Aufgaben die alleinige Verantwortung“, der Bundesrat wiederum „ist allein verantwortlich für die in seine Zuständigkeit fallenden Entscheide der Wirtschaftspolitik“.

Wir informieren zudem auch die Öffentlichkeit regelmässig über unsere Einschätzung der Wirtschaftslage und die Geld- und Währungspolitik, sei dies in Medienmitteilungen oder halbjährlichen Medienkonferenzen gleich im Anschluss an unsere quartalsweisen Lagebeurteilungen, in Referaten und Interviews. Damit schaffen wir Transparenz.

Mit unserer Rechtsform der Aktiengesellschaft stehen wir auch Jahr für Jahr an der Generalversammlung gegenüber unseren Aktionären im vom Nationalbankgesetz gesetzten Rahmen in der Pflicht. In unserem Aufsichtsorgan in betrieblichen Angelegenheiten, dem Bankrat, sind die Kantone, die Mehrheitsaktionäre, gut vertreten.

Sie sehen, den Eigenheiten des Schweizer Systems wird Rechnung getragen. Der Föderalismus spiegelt sich in der Zusammensetzung des Bankrats sowie unseres Aktionariats wider – und nicht zuletzt in der Gewinnverteilung.

Die Bundesverfassung und das Nationalbankgesetz sehen vor, dass der Gewinn der Nationalbank Bund und Kantone zusteht. Zwei Drittel fliessen an die Kantone und ein Drittel an den Bund. Eine Ausschüttung kann aber nur dann vorgenommen werden, wenn es die Bilanz und das Ergebnis der Nationalbank erlauben. Die Robustheit unserer Bilanz – also die Bildung der Rückstellungen für Währungsreserven – ist prioritär gegenüber der Ausschüttung zu behandeln. Dies folgt direkt aus dem Gesetz. Die Aufwertung des Frankens gegenüber den meisten anderen Währungen hat unsere Bilanz im letzten Jahr geschwächt. Zudem ist aufgrund der momentanen Grösse der Bilanz und der Unsicherheiten an den Kapitalmärkten über die nächsten Jahre mit sehr volatilen Ergebnissen zu rechnen. Es ist daher nicht auszuschliessen, dass die Ausschüttung an Bund und Kantone in bestimmten Jahren ausgesetzt werden muss. Fiskalische Interessen müssen hinten anstehen, wenn es darum geht, unsere geldpolitische Handlungsfähigkeit und Unabhängigkeit langfristig zu gewährleisten.

Echt schweizerisch ist auch das Direktorium. Die Leitungsbehörde besteht aus drei gleichberechtigten Mitgliedern. Sie nehmen gemeinsam die in Artikel 46 des Nationalbankgesetzes definierten Aufgaben wahr – an erster Stelle nennt der Gesetzgeber das Treffen der konzeptionellen und operativen geldpolitischen Entscheide – und sind dafür

gemeinsam verantwortlich. Der Präsident hat keine speziellen Befugnisse. Die Verantwortung wird also geteilt.

Transparenz und Rechenschaft sind zentral – besonders in Krisenzeiten, in denen der Informationsbedarf der Öffentlichkeit, der Finanzmärkte aber auch anderer Behörden sprunghaft zunimmt. Wir haben darauf reagiert: Beispielsweise sind die Informationen zu den Notenbankbilanzpositionen sowie zu den SNB-Bills ausgebaut worden, und unsere Mediengespräche können nun auch im Internet verfolgt werden. Im Zuge der Krise, namentlich der Massnahmen zur Stärkung des Finanzsystems im Oktober 2008, hat sich die Anzahl Auftritte des Direktoriums vor Parlamentskommissionen deutlich erhöht.⁸ Ich wage die These, dass die Nationalbank noch nie so transparent gewesen ist wie heute. Auch im internationalen Vergleich steht sie in dieser Disziplin gut da.

Die Unabhängigkeit der Zentralbanken hat indes auch ihre Tücken. Sie ist grundsätzlich immer latent gefährdet. Besonders gross ist die Gefahr einer Beschädigung der Unabhängigkeit in Krisenzeiten. So war es in der jüngsten Krise richtig und wichtig, dass die Zentralbanken weltweit mit den Regierungen eng zusammengearbeitet haben. Das Risiko besteht nun jedoch darin, dass bei der Politik damit falsche Erwartungen geweckt worden sind. Zentralbanken müssen standhaft bleiben und sich auf ihren geldpolitischen Auftrag konzentrieren. In der Not war die Nähe zu anderen staatlichen Behörden notwendig, nach der Kriseneindämmung aber muss die Distanz wieder wachsen.

Wie bereits eingangs ausgeführt, hat auch die Nationalbank ausserordentliche Massnahmen ergriffen, um ihren Auftrag zu erfüllen. Sie hat damit unter Beweis gestellt, dass sie bereit ist, die ihr zugestandene Unabhängigkeit auch zu nutzen. Zentral ist dabei, dass wir uns zum einen in unseren Entscheiden stets nur von unserem Auftrag leiten lassen. Zum anderen analysieren wir die Entwicklungen fortlaufend und ziehen daraus mit Blick auf unser künftiges Handeln permanent Lehren. Basierend darauf wird die Nationalbank auch in Zukunft diejenigen Instrumente einsetzen, die wir für geboten und geeignet erachten, um unseren Auftrag im Gesamtinteresse des Landes nach bestem Wissen und Gewissen zu

⁸ 2010 traten Direktoriumsmitglieder 13 Mal vor Parlamentskommissionen auf.

erfüllen. Die Nationalbank muss auch künftig ihre Unabhängigkeit leben können, ohne dass diese deswegen grundsätzlich in Frage gestellt wird.

Meine Damen und Herren, ich habe Ihnen aufgezeigt, dass die Unabhängigkeit der Nationalbank auf die Erfüllung des von der Politik aufgetragenen Mandats beschränkt ist und die Nationalbank dafür Rechenschaft ablegen muss. Die Nationalbank ist nicht mächtig, sie ist in schweizerischer Qualitätsarbeit in die demokratischen Institutionen, den Rechtsstaat und die Gesellschaft unseres Landes eingebettet.⁹ Wir sind uns bewusst, dass mit unserer auftragsbezogenen Unabhängigkeit eine grosse Verantwortung verbunden ist. Deshalb setzen wir die uns verliehene Unabhängigkeit mit Bedacht ein.

⁹ Einer meiner Vorgänger bezeichnete die Nationalbank „in gewissem Sinne“ zwar als „vierte Gewalt im Staate“, attestierte aber beruhigenderweise sogleich, dass sich „dieses zusätzliche Element des in der Schweiz generell hochentwickelten Machtausgleichs bewährt“ habe. Vgl. Lusser, Markus (1996), Geldpolitik, Seite 100, Zürich: Verlag Neue Zürcher Zeitung.