

# **Once a Student, Always a Student**

Referat von

Jean-Pierre Roth

Präsident des Direktoriums

der Schweizerischen Nationalbank

Universität Bern

9. Februar 2006

---

Der Referent dankt Frau Dr. Katrin Assenmacher, Organisationseinheit Forschung der Schweizerischen Nationalbank, Zürich, für die wertvolle Unterstützung bei der Vorbereitung dieses Referats.

## **1. Einleitung**

Ich freue mich, Ihnen heute Abend zu Ihrem Diplom gratulieren zu können. Nach mehreren Jahren an der Universität neigt sich Ihr Studium jetzt dem Ende zu. Sie haben viel Energie und Zeit in Ihr Diplom investiert. Prüfungen und Examensarbeiten haben Ihnen schlaflose Nächte bereitet. Sie werden während des Studiums hin und wieder von Zweifeln geplagt worden sein. Kann ich es schaffen? Ist das Diplom all diese Anstrengungen wert? Aber jetzt haben Sie es vollbracht und diese Feierstunde ist die langersehnte Krönung Ihrer Bemühungen.

Un message particulier aux francophones de votre volée. Vous avez fait le choix du multilinguisme. Je vous félicite; la maîtrise des langues est un facteur clé du succès dans notre monde de communication.

Meine Damen und Herren,

Während Ihres Studiums haben Sie Ihr Wissen erweitert, sind an Erfahrungen reicher geworden und hatten die Möglichkeit, Ihren Geist an wissenschaftlichen Fragen zu schulen. Sie haben ökonomische Konzepte und Modelle kennengelernt und sich das Rüstzeug angeeignet, das Sie für Ihren zukünftigen Beruf brauchen. Der heutige Tag markiert den Übergang von der Studentenzeit zum Erwerbsleben. Sie werden jetzt eine Stelle antreten und endlich "richtig" arbeiten. Idealerweise werden Sie das an der Universität Gelernte anwenden können und die Früchte Ihrer Anstrengungen im Studium ernten. Aber – machen Sie sich da keine falschen Vorstellungen – das Studieren hört damit nicht auf.

## **2. Warum braucht die Geldpolitik Forschung?**

Ich will Ihnen meine Behauptung am Beispiel meiner Tätigkeit bei der Nationalbank erläutern. Seit der Zeit meines Studiums hat sich die Geldpolitik im Licht neuer Forschungsergebnisse gravierend verändert. In vielen Ländern waren Zentralbanken damals direkt der Politik unterstellt. Inzwischen hat die Forschung die Bedeutung der Zentralbankunabhängigkeit für die Sicherung der Preisstabilität erkannt. Unabhängige Zentralbanken sind eher in der Lage, Preisstabilität zu garantieren. Sie können nicht verpflichtet werden, in ihrer Zinspolitik Rücksicht auf die ausstehende Staatsschuld zu nehmen oder gar die Staatsschuld selber aufzukaufen. Ausserdem geraten sie weniger in Versuchung, die Konjunktur mit einer zu expansiven Geldpolitik zu stimulieren. Sie sind deshalb glaubwürdiger und können die Inflations-

erwartungen der Marktteilnehmer dauerhaft tief halten. Als Folge dieser Erkenntnis erhielten viele Zentralbanken – vor allem in den Ländern der Europäischen Währungsunion – eine neue Verfassung, die ihre Unabhängigkeit garantiert. Bei uns ist die Unabhängigkeit der Nationalbank seit 2000 in der Bundesverfassung verankert.

Auch die Forschung zur Rolle der Transparenz in der Geldpolitik hat Wirkung gezeigt. In den 1980ern hielten die meisten Zentralbanken Geheimhaltung für wichtig, weil man bei einer überraschenden Änderung des Diskontsatzes eine grössere Marktwirkung erwartete. Heute wird die Unsicherheit über das Verhalten der Notenbanken eher als Belastung für die Wirtschaft gesehen. Deshalb ist eine umfassende Information der Märkte ein Kernstück jeder geldpolitischen Strategie. Mit einer effektiven Kommunikation kann die Zentralbank bei einer gegebenen Änderung des kurzfristigen Zinssatzes mehr Einfluss auf die Finanzmärkte ausüben. Der Grund hierfür ist wiederum, dass eine berechenbare, glaubwürdige Zentralbank die Inflationserwartungen der Marktteilnehmer effektiver steuert und so die gewünschten Effekte ohne übermässige Schwankungen der Kurzfristzinsen erreicht.

### ***Unsicherheiten in der Theorie***

Trotz der Fortschritte in der Wissenschaft bleiben viele Fragen offen und werden kontrovers diskutiert. Wie soll die Zentralbank ihre Geldpolitik konkret gestalten? Soll die Zentralbank das Wachstum der Geldmenge steuern? Wie hoch soll dieses sein? Was ist Geld und was nicht? Gibt es Zeiten, in denen eine Abweichung von diesem Ziel gerechtfertigt ist? Oder soll die Zentralbank besser ein Inflationsziel verfolgen? Und welches Zinsniveau ist mit diesem Inflationsziel vereinbar?

Um solche Fragen zu untersuchen, werden theoretische Modelle entwickelt, die die Beziehungen zwischen wirtschaftlichen Variablen abbilden. Leider ist unser Wissen über die Funktionsweise der Wirtschaft aber begrenzt. Das Wirtschaftsgeschehen wird durch die Handlungen einer Vielzahl von Menschen bestimmt. Konsumenten entscheiden tagtäglich über die Güter, die sie kaufen möchten. Unternehmen entscheiden über die Produkte, die sie produzieren wollen, ihre Investitionen und ihren Einsatz an Arbeitskräften. Zusammen mit den staatlich gesetzten Rahmenbedingungen ergibt sich das Wirtschaftsgeschehen aus dem Zusammenspiel all dieser Entscheidungen. Bei einer kleinen, offenen Volkswirtschaft

wie der Schweiz spielen auch Einflüsse aus dem Ausland eine grosse Rolle, seien es Wechselkursänderungen oder Ölpreisschocks.

Trotz Einsatz von Computern kann ein ökonomisches Modell all diese Beziehungen nur vereinfacht abbilden. Meistens wird angenommen, dass alle Wirtschaftssubjekte rational handeln und umfassend informiert sind, was in der Realität offensichtlich nicht der Fall ist. Je nach Fragestellung wird von vielen weiteren Einflüssen abstrahiert. Das ist auch sinnvoll, denn ein Modell soll durch die Konzentration auf das Wesentliche konkrete Aussagen ermöglichen. Es hat sich auch gezeigt, dass eine zunehmende Komplexität der Modelle nicht mit einer besseren Prognosefähigkeit einhergeht.

Ein Grund dafür ist, dass Verhaltensgleichungen in der Wirtschaft nicht mit naturwissenschaftlichen Gesetzen zu vergleichen sind. Während die Naturgesetze unveränderlich sind und universell gelten, sind Verhaltensgleichungen nur eine Beschreibung des durchschnittlichen Verhaltens der Menschen in der Vergangenheit. Sie können sich ändern unter Einfluss des Umfeldes. Ein Beispiel ist die Geldnachfragegleichung, die eine Beziehung zwischen der in der Wirtschaft umlaufenden Geldmenge, dem Bruttoinlandprodukt und dem Zinssatz postuliert. Obwohl in den 1980er Jahren die Geldnachfrage als eine der stabilsten makroökonomischen Beziehungen galt, ist sie anschliessend in vielen Ländern aufgrund von Innovationen im Finanzsektor instabil geworden.

Die Geldpolitik operiert in einer Situation der Modellunsicherheit. Sowohl bezüglich der Gestaltung als auch hinsichtlich der Wirkungen der Geldpolitik herrscht in der Forschung kein Konsens. Trotz der Fortschritte in der Wissenschaft sind wir noch weit von einer allseits anerkannten Beschreibung der Wirtschaft entfernt. Es ist nicht zu erwarten, dass sich diese Lage in der Zukunft ändern wird.

### **3. Geldpolitik unter Unsicherheit**

Was kann die Zentralbank also tun, um auf diese Unsicherheit zu reagieren?

Eine unmittelbare Konsequenz aus unserem beschränkten Wissen über die Wirtschaft ist, dass sich die Geldpolitik nicht auf ein einziges Modell verlassen kann. Diese Erkenntnis wird von der SNB in ihrer Strategie umgesetzt. Der zentrale Bestandteil unseres Konzepts ist die Erstellung einer Inflationsprognose, die sowohl als Grundlage der geldpolitischen Entscheidung als auch zur Kommunikation mit der

Öffentlichkeit dient. Da niemand das wahre Modell zur Beschreibung der Wirtschaft kennt, verwendet die SNB ein ganzes Portfolio unterschiedlicher Modelle für die Prognose der Inflation. Es werden sowohl strukturelle makroökonomische Modelle als auch kleinere Zeitreihenmodelle eingesetzt. Vor jeder geldpolitischen Lagebeurteilung analysieren die Mitarbeiter der Nationalbank die verfügbaren Daten und erstellen Prognosen mit den Modellen.

Die veröffentlichte Prognose ist eine Konsensprognose, in die alle verfügbaren Informationen eingehen. Dazu müssen die Prognosen der einzelnen Modelle eingeschätzt werden: Ist das Modell in der gegenwärtigen Situation verlässlich? Gibt es Sondereffekte, wie zum Beispiel der jüngste Ölpreisanstieg? Angesichts der aussergewöhnlichen Entwicklung des Ölpreises könnte man ein Modell, das den Ölpreis explizit berücksichtigt, in der Konsensprognose stärker gewichten als Modelle, die den Ölpreis vernachlässigen.

Ausserdem ist es notwendig, die verwendeten Modelle ständig zu aktualisieren und weiter zu entwickeln. In einer sich verändernden Welt kann man nicht nur den überkommenen Gewohnheiten folgen. Es muss ständig überprüft werden, ob sich die den Modellen zugrunde liegenden Verhaltensgleichungen geändert haben, denn es handelt sich bei ihnen nicht um "Gesetze" im naturwissenschaftlichen Sinn. Die Geldpolitik muss flexibel sein und sich auf veränderte Situationen einstellen können. Aus diesem Grund hat in der Schweizerischen Nationalbank die Forschung einen hohen Stellenwert und ist in vielfältiger Weise in die geldpolitische Entscheidungsfindung eingebunden.

Unser Konzept hat sich bisher als äusserst flexibel und erfolgreich erwiesen. Es bietet einen geeigneten Rahmen, um es mit den praktischen Herausforderungen der Geldpolitik aufzunehmen. Es ist flexibel genug, um den Anforderungen einer sich ständig verändernden Welt zu genügen. Gleichzeitig erlaubt es uns, den Märkten glaubwürdig zu signalisieren, dass wir die Inflation weiterhin tief halten werden. Das Vertrauen der Wirtschaft in die SNB und eine niedrige Inflation darf nicht aufs Spiel gesetzt werden.

Man kann die Rolle der Forschung in der Geldpolitik mit der Rolle der Forschung in der Medizin vergleichen. Neue Medikamente und Behandlungsmethoden in der Medizin werden lange im Labor geprüft bevor eine Anwendung am Menschen

stattfindet. Bis ein Medikament zugelassen wird, sind ausgiebige Untersuchungen und ein gründliches Zulassungsverfahren Pflicht.

Leider ist die Wirtschaftswissenschaft keine exakte Wissenschaft. In der Geldpolitik gilt aber die Devise der Vorsicht trotzdem, da jede Änderung des Konzepts und jeder Einsatz eines neuen Instruments mit Risiken verbunden sind. Gründliche Forschung hilft, diese Risiken zu erkennen und zu minimieren.

#### **4. Schlussbemerkungen**

Ich hoffe, ich konnte Ihnen die Notwendigkeit des lebenslangen Studierens in der Wirtschaftswissenschaft mit den hier angestellten Überlegungen verdeutlichen. Das Wirtschaftsgeschehen ist zu komplex, als dass wir je hoffen können, es umfassend zu verstehen. In der Vergangenheit stabile Beziehungen können sich jederzeit ändern, da den Gesetzmässigkeiten in der Wirtschaft keine Naturgesetze zugrunde liegen. Jede wirtschaftspolitische Entscheidung muss dieser Unsicherheit Rechnung tragen. Forschung ist nötig, um diese Entscheidungen auf eine möglichst solide Basis zu stellen. Die Welt, in der wir leben, entwickelt sich ständig weiter. Neue Produkte und neue Technologien verändern die Wirtschaft und können das Verhalten der Menschen beeinflussen. Auch hier ist Forschung nötig, um neue Entwicklungen möglichst früh zu erkennen.

Sie haben während Ihres Studiums an der Universität viel gelernt: Theorien, Modelle und Fakten. Sie dürfen sich aber nicht auf dem Erreichten ausruhen. Das Wichtigste, das Sie sich während Ihres Studiums angeeignet haben, ist selbständig weiter zu lernen. Geben Sie sich nicht der Illusion hin, Ihr Studium sei mit dem heutigen Tag beendet. Sie werden die Universität jetzt zwar verlassen, aber Sie werden damit nicht aufhören zu studieren. "A jour bleiben" ist die Herausforderung der modernen Zeiten.

Unter den Börsenhändlern gibt es ein Sprichwort: "Once a dealer, always a dealer". Wer einmal angefangen hat zu handeln, den lässt die Faszination des Börsenhandels nicht mehr los. Gehen Sie in Ihr Erwerbsleben mit dem abgeänderten Sprichwort: "Once a student, always a student."