

**Referat von Dr. Jean-Pierre Roth,  
Präsident des Direktoriums,  
an der Generalversammlung der  
Schweizerischen Nationalbank vom 25. April 2003**

## **2002: Ein enttäuschendes Jahr**

Das Jahr 2002 war für die Schweizer Wirtschaft sehr enttäuschend. Vor etwas mehr als zwölf Monaten, nach dem Schock der Ereignisse vom September 2001, schien sich die internationale Lage doch allmählich zu normalisieren und gab Anlass zu vorsichtigem Optimismus. Das erste Quartal 2002 verlief relativ gut, und es schien, als ob die Weltwirtschaft langsam wieder auf ihren Wachstumspfad zurückfinden würde. Wir erwarteten für die Schweiz ein durchschnittliches Wachstum des Bruttoinlandprodukts von ungefähr 1% für das ganze Jahr, mit einer deutlichen Wachstumsbeschleunigung im zweiten Quartal. Diese Prognose wurde damals von den meisten Beobachtern als zu pessimistisch beurteilt.

Wir mussten unsere Voraussage bald revidieren. Schon im zweiten Quartal 2002 begannen sich die widersprüchlichen Signale zu häufen. Zudem festigte sich der Franken gegenüber dem Euro. Diese Aufwertung unserer Währung trat im ungünstigsten Zeitpunkt ein, denn sie bedeutete für unser Land nichts anderes als eine Verschärfung der geldpolitischen Rahmenbedingungen. Wir reagierten im Mai mit einer Senkung des Zielbandes für den Dreimonats-Libor um 50 Basispunkte. Mit diesem Schritt konnte nicht nur der Höhenflug des Schweizerfrankens zum Stillstand gebracht, sondern auch der Schweizer Wirtschaft etwas Erleichterung verschafft werden.

Ab dem Sommer wurde deutlich, dass die sehnlichst erwartete Erholung sich verzögerte. Die Verfassung der amerikanischen Wirtschaft erwies sich als immer fragiler, und positive Signale wurden regelmässig von anderen, negativen Botschaften verdrängt. Am europäischen Horizont, vorab in Deutschland, zogen bedrohliche Wolken auf. Die Verzögerung des Konjunkturaufschwungs war umso unerfreulicher, als der Schweizerfranken gegenüber dem Euro erneut Höchstwerte erreichte. Ende Juli senkten wir das Zielband für den Liborsatz nochmals um 50 Basispunkte. Vor einigen Wochen machten wir einen weiteren Zinsschritt und senkten den Dreimonats-Libor auf 0.25%, weil die wirtschaftliche Erholung sich als immer zögerlicher erwies und die Devisenmärkte sich besonders unruhig zeigten.

Nicht alle gegenwärtigen Schwierigkeiten haben ihren Ursprung in der Schweiz. Die Weltwirtschaft durchläuft eine Phase schmerzvoller Anpassungen. Das Platzen der Börsenblase und die Investitionsexzesse, insbesondere auf dem Gebiet der Informationstechnologie, liegen hinter uns. Diese Erfahrungen erschütterten das Vertrauen der Investoren, und die vom Markt geforderten Risikoprämien stiegen. Die

Finanzierungskosten sind für kleine und mittlere Unternehmen (KMU) vielerorts angestiegen, obwohl die Geldpolitik stark gelockert wurde. Die Investitionspläne wurden nach unten korrigiert. Der Finanzsektor sah sich gezwungen, tiefgreifende Strukturreformen vorzunehmen, um die Folgen der Börsenkorrektur verarbeiten zu können. Dazu kamen geopolitische Erwägungen, welche die Unsicherheit und die abwartende Haltung aller Wirtschaftsakteure, sowohl der Konsumenten als auch der Unternehmer, weiter verstärkten.

Die Schweiz, von der man immer sagt, dass sie einen von zwei Franken im Exportgeschäft verdiene, konnte sich diesen negativen Entwicklungen nicht entziehen. Wie die Mehrheit ihrer Nachbarn wurde auch sie vom Investitionseinbruch und der Verlangsamung der Weltwirtschaft in Mitleidenschaft gezogen. Da der Anteil der Investitionsgüter an unseren Exporten sehr hoch ist, traf die weltweite Investitionskrise unser Land mit voller Wucht. Auch ist daran zu erinnern, dass der Finanzsektor in der Schweiz einen wichtigen Platz einnimmt. Sein Anteil am Bruttoinlandprodukt beträgt schätzungsweise 10%. Die Verluste an den Börsen und der Rückgang der Erträge aus Finanzanlagen waren deshalb ein besonders grosser Hemmschuh für unser Wachstum.

2002 war somit ein Jahr der Stagnation. Diese Stagnation widerspiegelte sich in tieferen Unternehmensgewinnen, einem deutlichen Anstieg der Arbeitslosigkeit und einer raschen Verschlechterung der öffentlichen Haushalte. Was die Wechselkurse betrifft, so blieb der Franken gegenüber dem Euro relativ stabil. Die europäische Einheitswährung schwankte meistens innerhalb einer Bandbreite von Sfr 1.45 und Sfr. 1.48. Hingegen sahen wir uns, wie alle anderen europäischen Länder, einer beträchtlichen Korrektur des US-Dollars gegenüber. Sie war wohl seit langem erwartet worden, kam aber aus konjunktureller Sicht im ungünstigsten Moment. So verlor die amerikanische Währung über das ganze Jahr fast einen Fünftel ihres Werts und fiel bis auf den Stand von 1998. Bei der Entwicklung der Preise ist die Lage befriedigender. Unser Ziel der Preisstabilität wurde einmal mehr erreicht. Die Kaufkraft unserer Währung blieb also während des ganzen Jahres intakt.

### **Aussichten für 2003**

In vielerlei Hinsicht war 2002 also ein fruchtloses Jahr. Und heute befinden wir uns wieder in einer ähnlich unsicheren Lage. Wie vor einem Jahr erwarten wir einen baldigen Aufschwung der Weltwirtschaft, der ein Wachstum in der Schweiz erst möglich macht. Im Vergleich zum letzten Jahr sind die Verhältnisse für unsere Unternehmen jedoch schwieriger geworden. Die soziale Lage ist angespannt, und den öffentlichen Haushalten

stehen weniger Mittel zur Verfügung. In den nächsten Monaten zeichnet sich noch keine Veränderung ab. Allerdings besteht Grund zur Hoffnung: Die Geld- und die Finanzpolitik sind expansiv, die Zinssätze liegen in den meisten Ländern auf extrem tiefem Niveau, die Bankinstitute sind in einer relativ guten Verfassung und können die ihnen zugedachte Funktion erfüllen.

Nach den zahlreichen Restrukturierungen der letzten Jahre befindet sich die Schweizer Wirtschaft in einer guten Ausgangslage, um von einem weltweiten Konjunkturaufschwung profitieren zu können. Sollten sich unsere Annahmen betreffend des internationalen Umfelds bestätigen, dürfte die wirtschaftliche Aktivität in der Schweiz im Verlauf des Jahres Auftrieb erhalten. Der Konsum und die Exporte dürften stabil bleiben, und die Ausrüstungsinvestitionen nach einem Unterbruch von mehreren Jahren wieder einen Wachstumsbeitrag leisten. Das Wirtschaftswachstum wird aber geringer ausfallen, als wir noch im letzten Dezember angenommen haben. Unsere Wirtschaft kommt langsamer als vorgesehen aus der Stagnation heraus, in die sie im zweiten Halbjahr 2001 hineingeriet.

Aus geldpolitischer Sicht wird der Aufschwung durch das tiefe Zinsniveau und die reichliche Liquiditätsversorgung erleichtert. Die Preisstabilität ist aber nicht gefährdet. Unsere Prognosen gehen von einer durchschnittlichen Inflationsrate in der Grössenordnung von 0,7% für das laufende Jahr, von rund 1% für 2004 und von knapp 2% für 2005 aus. Die Tatsache, dass sich der Preisanstieg in den nächsten Jahren tendenziell beschleunigt, zeigt, dass die gegenwärtige Geldpolitik einer Korrektur bedarf, wenn sich die Wirtschaftslage einmal normalisiert hat.

Die Risiken einer neuerlichen Verschlechterung der Lage in der Schweiz und im Ausland bleiben aber bestehen und dürfen nicht unterschätzt werden. Die Industrieländer sind vor Terroranschlägen nicht gefeit, und die Lage im Nahen Osten bleibt unsicher. Auch rein wirtschaftlich gesehen gibt es zahlreiche Fragezeichen. Der internationale Handel ist stark vom Wirtschaftsaufschwung in den Vereinigten Staaten abhängig. Dieser scheint sich mittlerweile abzuzeichnen, allerdings nur zögerlich. In unserer unmittelbaren Nachbarschaft hat Deutschland grosse Schwierigkeiten, aus der seit mehreren Jahre andauernden Stagnation herauszukommen.

Konkret beschäftigen uns besonders zwei Szenarien. Es ist zum einen die Sorge, dass sich die Erholung der Weltwirtschaft erneut verzögern könnte. Andererseits könnte unsere Währung auf den Devisenmärkten unter Aufwertungsdruck geraten. Im ersten Fall würden sich die Rahmenbedingungen weiter verschlechtern, ohne dass wir viel dagegen unternehmen könnten. Im zweiten Fall sähen wir uns mit einem für unser Land

spezifischen Problem konfrontiert. Sollte unsere Währung am Devisenmarkt in Turbulenzen geraten, dann verfügen wir immer noch über das Instrument der Interventionen. Der Einsatz von Interventionen ist zwar mit Risiken verbunden, denn sie können zu einer sehr starken Ausweitung der Liquidität im Lande führen. Dennoch muss dieses Mittel eingesetzt werden, wenn sich die Märkte irrational verhalten.

Wie Sie selbst feststellen können, gibt der Schweizer Franken immer wieder zu Sorgen Anlass, auch wenn er im Jahr 2002 verhältnismässig stabil war. Wir wissen aus Erfahrung, dass man extreme Ausschläge auf den Devisenmärkten nicht ausschliessen kann und allfällige Korrekturen für unsere Wirtschaft oft ein langwieriger und kostspieliger Prozess sind.

Weil wir Schocks an den Finanzmärkten immer erwarten müssen, lassen wir Wechselkursüberlegungen so weitgehend wie möglich in unsere geldpolitische Strategie einfließen. Wer uns vorwirft, in dieser Hinsicht zu wenig zu tun, trägt unserer aktiven Politik der Zinssenkungen in den letzten zwei Jahren keine Rechnung und will nicht wahrhaben, wie besorgt wir uns immer wieder über die Entwicklung auf den Finanzmärkten geäußert haben. Schliesslich liegen nun vier Jahre des Zusammenlebens mit der europäischen Einheitswährung, die ihre Anfangsschwierigkeiten hatte, hinter uns, und vier Jahre spektakulärer Anpassungen des Dollarkurses. Beides waren Störfaktoren, doch sie destabilisierten den Franken letztlich nicht so stark, wie man hätte befürchten können. Seit der Einführung des Euro im Jahre 1999 hat sich der Franken real um etwas über 1% pro Jahr gegenüber der europäischen Währung aufgewertet. Dies ist zwar mehr als der früher registrierte Aufwärtstrend gegenüber der D-Mark, aber nicht weiter erstaunlich. Der Euro ist nicht die D-Mark, genauso wenig wie das Euroland mit der früheren Bundesrepublik Deutschland verglichen werden kann. Die Dinge haben sich somit besser entwickelt, als man befürchtete.

## **Das Wachstum als Herausforderung**

Einmal mehr lag im Jahre 2002 das Wirtschaftswachstum in der Schweiz unter jenem der anderen Industrieländer, und dies wird sich aller Voraussicht nach auch in diesem Jahr nicht ändern. Wir haben uns schon beinahe daran gewöhnt, denn in den meisten internationalen Vergleichen der Industrieländer weist die Schweiz die kleinsten Wachstumsraten des realen Bruttoinlandprodukts auf. Oft sieht man im Wechselkurs des Frankens das grösste Hindernis für ein kräftigeres Wachstum. Ich teile diese Ansicht ganz und gar nicht. Trotz eines zur Stärke neigenden Frankens ist der Anteil des

Aussenhandels am Inlandprodukt der Schweiz in den letzten zwanzig Jahren deutlich gestiegen. Heute ist die Wettbewerbsfähigkeit unserer Exportindustrie mehr durch die Last ihres Kostenaufwands im Inland als durch eine Überbewertung des Frankens bedroht.

Trotzdem sollten wir uns mit dem Problem des schwachen Wachstums in unserem Land auseinandersetzen, auch wenn die Dinge etwas zu relativieren sind. Es ist paradox, dass die Schweiz beim Wachstum das Schlusslicht bildet, beim realen Pro-Kopf-Einkommen aber regelmässig in der Spitzengruppe figuriert. Seit langem befindet sich unser Land dank seinem äusserst hohen Lebensstandard in einer beneidenswerten Lage. Für dieses Bild einer Schweiz, die langsamer voranschreitet als die anderen und trotzdem immer an der Spitze liegt, gibt es einen Grund: Er besteht darin, dass das reale Bruttoinlandprodukt – so wie es üblicherweise berechnet wird – die Wertschöpfung in unserem Land tendenziell unterschätzt, da die positiven, durch die ständige Verbesserung unserer «Terms of Trade» hervorgerufenen Auswirkungen zu wenig berücksichtigt werden. Auch muss erwähnt werden, dass unsere Wirtschaft jedes Jahr beachtliche Summen ins Ausland investiert und dass die Erträge dieser Investitionen nicht in die Berechnung des Inlandprodukts einfließen. Unser nominelles Pro-Kopf-Einkommen, das sowohl die im Inland wie die im Ausland erzielten Einkünfte berücksichtigt, stieg von 1992 bis 2000 um durchschnittlich 2,4 % im Jahr, während das Bruttoinlandprodukt pro Kopf in der gleichen Zeit nur um 1,7 % wuchs.

Dennoch bleibt es eine Tatsache, dass die wirtschaftliche Leistung der Schweiz im letzten Jahrzehnt enttäuschend war. Dies ist beunruhigend, denn die Überalterung der Bevölkerung infolge der schwachen Geburtenzahlen und der höheren Lebenserwartung stellt unser Land vor grosse Herausforderungen. Das eigentliche Problem besteht darin, die Errungenschaften auf dem Gebiet der sozialen Sicherheit zu erhalten.

Was die Finanzierung betrifft, so werden für die Funktionsfähigkeit der AHV und die Stabilität unserer zweiten Säule in einem Umfeld niedriger Zinsen ausserordentliche Anstrengungen erforderlich sein. Um langfristig die Rentenleistungen erhalten zu können, werden voraussichtlich Mehreinnahmen in Form von Steuern oder höheren Beiträgen nötig sein. Diese zusätzlichen Transfers werden bei einem stärkeren Wachstum leichter zu verkraften sein.

Auf Seite der Produktion muss dafür gesorgt werden, dass die in unserem Land angebotenen Güter und Dienstleistungen die steigenden Bedürfnisse sowohl der aktiven wie auch der nicht aktiven Bevölkerung decken.

Wie auch immer die Probleme angegangen werden, der Fortbestand unserer Sozialversicherungen und der allgemeine Wohlstand hängen davon ab, wie sich unsere wirtschaftliche Leistungsfähigkeit entwickeln wird. Wir müssen deshalb alles unternehmen, um den Arbeitseinsatz, den Innovationsgeist und die Investitionen zu unterstützen:

- Die Teilnahme jedes Einzelnen am Produktionsprozess muss gefördert werden, und so gesehen ist eine Erhöhung des Rentenalters längerfristig unausweichlich.
- Die Mobilität muss begünstigt werden, und es muss dafür gesorgt werden, dass der Arbeitseinsatz nicht behindert wird.
- Die Qualität unseres Bildungssystems muss stetig durch die Förderung der Forschung und die Vermittlung neuer Kenntnisse, die zum technologischen Fortschritt beitragen, verbessert werden. Die Produktivitätsentwicklung ist ein Schlüsselfaktor in einem Umfeld der Vollbeschäftigung.
- Unsere komparativen Vorteile, die sich aus der hohen Wertschöpfung ergeben, müssen bestmöglich genutzt werden. Nur so kommen wir in den vollen Genuss der Gewinne, die der internationale Handel verspricht.
- Das Produktivkapital unseres Landes muss unablässig angepasst, modernisiert und ausgebaut werden, denn die Investitionen bleiben der Hauptmotor des Wachstums.

Schliesslich dürfen wir nicht vergessen, dass gute Rahmenbedingungen unerlässlich für den Erfolg des wirtschaftlichen Handelns sind: Es braucht eine leistungsfähige öffentliche Infrastruktur, ein günstiges Sozialklima, ein wirksames und zuverlässiges Rechtssystem, eine Wirtschaftspolitik, die das nachhaltige Wachstum fördert.

Grosse Anstrengungen müssen auch im Bereich des schweizerischen Binnenmarktes unternommen werden, wo übermässige Regelungen, Wettbewerbsmangel und eine rückläufige Produktivität die Initiative der Unternehmer bremsen und die Konsumenten mit überhöhten Kosten belasten. Unsere dem globalen Wettbewerb ausgesetzten Industrien sind im Allgemeinen sehr leistungsfähig, während die vorwiegend auf den Binnenmarkt ausgerichteten Unternehmen oft im Rückstand liegen. Kartellabsprachen, Wettbewerbsverzerrungen sowie administrative Behinderungen und weitere Hemmnisse, die die Funktionsfähigkeit der Märkte stören, bremsen das Wachstum.

Welchen Beitrag kann die Geld- und Währungspolitik leisten?

Die Nationalbank ist sich der Bedeutung eines nachhaltigen Wirtschaftswachstums bewusst. Gemäss dem verfassungsmässigen Auftrag muss das Noteninstitut eine Geld- und Währungspolitik im Gesamtinteresse des Landes führen, was selbstverständlich die Berücksichtigung eines langfristigen Wachstums mit einschliesst. Im Entwurf des revidierten Nationalbankgesetzes, der zurzeit im Parlament behandelt wird, ist dieser Verfassungsauftrag durch die Aufgabe konkretisiert, die Preisstabilität zu gewährleisten und dabei die konjunkturelle Entwicklung zu beachten (Art. 5).

Mit der Erwähnung der Preisstabilität wird im Gesetzesentwurf die Bedeutung des Beitrags unterstrichen, den die Geld- und Währungspolitik zu Gunsten des Wachstums leistet. Eine Geld- und Währungspolitik, die keine Stabilität schafft, hat negative Auswirkungen auf die Funktionsfähigkeit der Wirtschaft, genauso wie ein schlecht eingestellter Motor stottert und nur mit reduzierter Kraft läuft.

Es trifft zu, dass die Erhaltung der Geldwertstabilität wenig spektakulär erscheinen mag. Sie ist aber äusserst wichtig. Die monetäre Stabilität erlaubt es der Wirtschaft, ihr Wachstumspotential zu erreichen und erspart ihr gleichzeitig unnötige Kosten. Sie stimuliert die Investitionen, weil sie mit tiefen Zinssätzen einhergeht, und sie verhindert, dass die Ressourcen unzweckmässig eingesetzt werden. Doch man darf nicht von ihr erwarten, dass sie die Grenzen des Möglichen sprengt, dass sie mit anderen Worten die Wirtschaft aufputscht und deren Produktionskapazität erhöht. Ebenso wenig kann man von einem noch so geschickten Mechaniker erwarten, dass er eine Maschine dazu bringt, mehr zu leisten, als die Gesetze der Physik erlauben. Jeder derartige Versuch hätte eine Überhitzung zur Folge und würde in einem Zusammenbruch enden.

## **Die Totalrevision des Nationalbankgesetzes**

Letztes Jahr habe ich Sie über die wichtigsten Aspekte des Vorhabens «Totalrevision des Nationalbankgesetzes» informiert. Wo stehen wir heute?

Die Totalrevision des Nationalbankgesetzes wird zurzeit im Parlament behandelt. Nachdem der neue Verfassungsartikel über die Geld- und Währungspolitik im Jahr 2000 in Kraft trat, begann die Modernisierung der entsprechenden gesetzlichen Bestimmungen. Dieser Prozess wird mit der Verabschiedung des neuen Gesetzes beendet sein. Darin wird die Nationalbank als eine unabhängige Zentralbank umschrieben, die einen genau definierten Auftrag zu erfüllen hat und darüber Rechenschaft ablegen muss. Die Rechtsstruktur der Nationalbank wird beibehalten, doch bei den Führungsorganen findet eine Vereinfachung statt. Betroffen ist insbesondere der Bankrat, dessen Mitgliederzahl

von 40 auf 11 reduziert wird. Die Generalversammlung der Aktionäre soll neu 5 der 11 Mitglieder bestimmen. Im Übrigen bleiben die Kompetenzen der Generalversammlung unverändert.

Der Gesetzesentwurf wurde bereits im Ständerat verabschiedet und liegt nun der Kommission für Wirtschaft und Abgaben des Nationalrats vor. Bis jetzt ist er gut aufgenommen worden. Ein wichtiger Punkt gibt jedoch zu Diskussionen Anlass: Es geht um die Regelung für die Wahl der Direktoriumsmitglieder und ihrer Stellvertreter. Im Gesetzesentwurf ist die bisherige Regelung aufgenommen worden, wonach der Bankrat zuhanden des Bundesrats die Vorschläge für die Ernennung der Direktoriumsmitglieder und ihrer Stellvertreter erarbeitet. Der Ständerat möchte den Gesetzesentwurf dahingehend ändern, dass der Bundesrat die entsprechenden Ernennung lediglich nach einer Anhörung des Bankrats vornehmen könnte.

Eine solche Regelung ist durchaus denkbar. Sie entspricht auch der Praxis anderer Länder. Doch die uns seit jeher vertraute Regelung im Gesetzesentwurf bietet offensichtliche Vorteile, die nicht unbeachtet bleiben sollten. Sie legt fest, dass der Bankrat die Kandidaten aussucht und anschliessend dem Bundesrat einen Vorschlag unterbreitet, der den Entscheid fällt. Diese Lösung ist ausgewogen. Der Bankrat kennt nämlich die Funktionsweise der Nationalbank gut und soll nach dem neuen Gesetz darüber sogar noch besser Bescheid wissen müssen. Er erfüllt somit in technischer Hinsicht die nötigen Voraussetzungen für die Kandidatenselektion und für die Erarbeitung eines objektiven Vorschlags. Der Bundesrat seinerseits hat rechtlich die Kompetenz und moralisch die Autorität, sich jedem Vorschlag zu widersetzen, der ihm nachteilig für die Interessen des Landes erscheint.

Es ist mir daher ein Anliegen, dass das Parlament bei seiner Entscheidung den Vorteilen des bisherigen, im Gesetzesentwurf enthaltenen Verfahrens Rechnung trägt. Dieses Verfahren hat sich bewährt, und es erlaubt eine möglichst ausgewogene Auswahl der Kandidaten.

Wenn der Gesetzgebungsprozess so abläuft wie geplant, könnte das neue Nationalbankgesetz bereits in diesem Herbst unter Dach sein und nach Ablauf der Referendumsfrist im nächsten Frühjahr in Kraft treten. Es wäre dann an der Generalversammlung 2004, mit der Einsetzung der neuen Bankbehörden zu beginnen.

## **Schlussbemerkungen**

Wir befinden uns in einer wirtschaftlich schwierigen Zeit, und alles deutet darauf hin, dass auch die kommenden Monate heikel sein werden. Unsere Unternehmen bemühen sich nach Kräften, ihre Stellung auf einem besonders schwierigen Weltmarkt zu verteidigen. Restrukturierungen sind nötig. Sie sind umso schmerzlicher, als die Aussichten ziemlich unsicher bleiben.

Die Nationalbank ist bestrebt, eine Geld- und Währungspolitik im Gesamtinteresse des Landes zu führen. Sie ist nicht in der Lage, unsere Wirtschaft gänzlich vor den auswärtigen Turbulenzen zu schützen oder ihre strukturellen Schwächen auszugleichen. Heute wie morgen kann sie nur darauf hinzielen, optimale monetäre Rahmenbedingungen zu schaffen, die der Wirtschaft eine Anpassung an das bestehende Umfeld erlauben. Sie sorgt für die monetäre Stabilität und ermöglicht auf diese Weise der Wirtschaft, sich ihrem Wachstumspotential entsprechend zu entwickeln.

Liebe Aktionärinnen und Aktionäre,

liebe Gäste,

Ich danke Ihnen für Ihre Anwesenheit sowie für das Interesse, das Sie der Nationalbank und ihrer Tätigkeit entgegenbringen.