

Zürich, 21. Juni 2007

Präsentation der Festschrift

Die Schweizerische Nationalbank 1907-2007

Bemerkungen von Ernst Baltensperger

The SNB's Monetary Policy: Evaluation of Policy Framework and Performance

Der Beitrag diskutiert die Geldpolitik der Nationalbank während der letzten Jahrzehnte. Er bespricht die hauptsächlichen Phasen der Notenbankpolitik dieser Periode, die Entwicklung der geldpolitischen Konzeptionen der SNB und die Art und Weise ihrer Umsetzung in der geldpolitischen Praxis, und die Erfolge und Misserfolge der resultierenden Politik.

Die Konzeptionen zum geldpolitischen Entscheidungsverfahren der SNB haben sich über die letzten Jahrzehnte mehrfach gewandelt, geprägt durch Änderungen des wirtschaftlichen und monetären Umfelds, nicht zuletzt der vorherrschenden Sichtweisen von Wirkungsmechanismen und Möglichkeiten der Geldpolitik. Die SNB hat dabei zeitweise eine aktive Rolle in der intellektuellen Debatte über geldpolitische Konzeptionen und ihre Entwicklung gespielt.

Dies gilt in besonderem Mass für die Phase der Loslösung vom System fixer Wechselkurse und des Übergangs zu flexiblen Kursen. Die SNB war nicht nur eine der ersten Notenbanken, die sich anfangs der 1970er-Jahre vom Festkurssystem lösten; sie hat anschliessend, zusammen mit der Deutschen Bundesbank, auch eine Pionierrolle in der Entwicklung einer Geldmengenpolitik und ihrer Verwendung für die aktive Rückführung der Inflation von hohen auf stabilitätskonforme Werte eingenommen.

Während der 1960er-Jahre war die schweizerische Geldpolitik durch die Verpflichtung zur Wahrung der Frankenparität diktiert und von spekulativen Kapitalzuflüssen und Inflationsimport geprägt. Erst die Abkehr vom Fixkurssystem im Januar 1973 gewährte der Nationalbank die Möglichkeit, eine autonome, an der Zielsetzung Preisstabilität orientierte Geldpolitik zu verfolgen. Die SNB nutzte diesen Spielraum damals entschieden – viel rascher als die meisten anderen Notenbanken jener Zeit. Sie hat sich dabei, wie die

Zürich, 21. Juni 2007

2

Deutsche Bundesbank, der damals von führenden monetären Ökonomen empfohlenen Strategie der Geldmengenziele bedient. Besonders einflussreich war in diesem Zusammenhang in der Schweiz, wie auch in Deutschland, Karl Brunner.

Die Geldmengenpolitik bot ein kohärentes und strukturiertes, auf etablierte Theorie gestütztes Entscheidungssystem für die Geldpolitik an, welches sich gleichermaßen für die interne Entscheidungsfindung wie auch für die Kommunikation der geldpolitischen Absichten der Notenbank gegenüber der Öffentlichkeit eignete. Die Konzentration auf die Geldmenge, also auf eine vergleichsweise gut und „objektiv“ beobachtbare Grösse, förderte zugleich, im Vergleich zur damals üblichen Praxis, die Transparenz und die Überprüfbarkeit der Notenbankpolitik. Ein derartiger „strukturierter“ Ansatz zur Geldpolitik ist heute weit verbreitet und akzeptiert. Damals jedoch war er alles andere als üblich.

Die Geldmenge war für die SNB nie Selbstzweck. Die Geldmengenziele wurden immer als bedingte Ziele formuliert und die Notwendigkeit flexibler und pragmatischer Abweichungen im Fall von Störungen verschiedenster Art von Anfang an betont. Die eigentliche Hauptzielsetzung blieb stets die Preisstabilität. Autoren wie Ben Bernanke haben aus diesem Grund die Geldmengenpolitik der SNB und der Bundesbank explizit als Vorläuferin des heutigen Inflation Targeting bezeichnet.

Die Politik der Geldmengenziele erwies sich als effizientes Instrument für die aktive Rückführung der Inflation von hohen auf stabilitätskonforme Werte. Bei der Bewahrung einmal wieder gefundener Preisstabilität in einem durch verschiedene Arten von Schocks geprägten Umfeld erwies sie sich hingegen als weniger hilfreich. Wechselkursstörungen, volatile Finanzmärkte und zyklische Ungewissheiten verursachten in verschiedenen Phasen Probleme und Fehlentwicklungen, so die Wechselkurssturbulenzen von 1977-78 mit dem anschliessenden Inflationsschub von 1980-81, die Instabilität der Bankreservenachfrage und monetäre Überexpansion 1987-90, welche zur Inflationsdynamik und Restriktionspolitik der frühen 1990er-Jahre führte, und die Fehlbeurteilung des Konjunkturzyklus und monetäre Überrestriktion von 1994.

Die Häufigkeit pragmatischer Anpassungen und Zielabweichungen beeinträchtigte die Informationsrolle der monetären Aggregate nach 1987 so stark, dass die SNB in den 1990er-Jahren mit dem Übergang zu mittelfristigen, über fünf Jahre hinweg definierten Zielpfaden für die Geldmenge reagierte. Auch dieses – in seinem Grundgedanken an sich sinnvolle – Konzept scheiterte aber letztlich an der Instabilität der Notenbankgeldnachfrage und den Schwierigkeiten seiner Vermittlung gegenüber der Öffentlichkeit.

Auf Anfang 2000 erfolgte deshalb der Übergang zum gegenwärtigen, an Inflationsprognosen und einer klaren Definition der Preisstabilität orientierten und über die Festlegung eines Zielbands für den 3-Monats-Libor umgesetzten, geldpolitischen Konzept. Das neue Konzept 2000 muss als natürliche Weiterentwicklung der früheren geldpolitischen Entscheidungsverfahren der SNB im Lichte neuer Erkenntnisse und innovativer, früher nicht verfügbarer Instrumente der Inflationsprognose gesehen werden. Mit ihm hat die SNB den Schritt zu einem modernen, aktuellen „best practice“

Zürich, 21. Juni 2007

3

repräsentierenden Entscheidungsrahmen für ihre Politik gemacht, ohne die Kontinuität zu ihrer insgesamt erfolgreichen Vergangenheit zu brechen. Das neue Konzept darf bisher ohne Zweifel positiv beurteilt werden. Wie jedes andere Konzept wird sich aber auch dieses immer wieder neu zu bewähren haben. Es wäre irrig zu glauben, dass die Geldpolitik mit ihm gegen Fehlentscheide und Fehlentwicklungen gefeit wäre. Solche sind bei jeder Strategie möglich. Die Geldpolitik wird auch in Zukunft ein Handwerk und eine Kunst bleiben.