

30. VBW – Mitgliederversammlung vom 27. Februar 2007, Referat: „Wie bewährt sich das geldpolitische Konzept der schweizerischen Nationalbank?“

Im Anschluss an die Regularien der Mitgliederversammlung erläuterte Prof. Dr. Thomas Jordan in einem viel beachteten Referat die neue Geldpolitik der SNB und die guten Erfahrungen, welche in den letzten sieben Jahren damit gemacht wurden.

Der erste Teil der VBW-Mitgliederversammlung 2007 war den Regularien gewidmet. Diese werden im separaten Protokoll behandelt. Für den zweiten Teil der Veranstaltung hatte sich Prof. Dr. Thomas Jordan als Gastreferent zur Verfügung gestellt. Er hat selber in Bern Wirtschaftswissenschaften studiert, ist Mitglied der VBW, lehrt an den Universitäten Bern und Zürich Geldtheorie und Geldpolitik und ist per 1. Mai dieses Jahres zum Mitglied des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank (SNB) gewählt worden.

Prof. Jordan erläutert die neue Geldpolitik, welche die SNB seit Anfang 2000 verfolgt und die Erfahrungen, welche in den sieben zurückliegenden Jahren damit gemacht wurden.

Zu Beginn seines Referats erinnert Prof. Jordan an die wichtigen Beiträge zur Geldtheorie und Geldpolitik, welche von der Universität Bern ausgingen. Erwähnt werden namentlich die Professoren Karl Brunner, welcher zusammen mit Milton Friedman als Begründer des *Monetarismus* gelten kann, sowie Jürg Niehans und Hans Baltensberger.

Die SNB war eine der ersten Notenbanken, welche nach dem Zusammenbruch des Bretton Woods Systems 1975 die *Geldmengensteuerung* einführte. Zielgrösse war dabei die Notenbankgeldmenge. Mit der Zeit nahm jedoch deren Informationsgehalt ab und es kam zu immer häufigeren und grösseren Zielabweichungen. Die SNB erarbeitete deshalb eine *neue Geldpolitik*, welche im Jahre 2000 in Kraft gesetzt wurde und sich durch die folgenden Eigenheiten charakterisiert:

Wichtigstes Ziel ist nach wie vor die *Preisstabilität*. Diese gilt dann als erreicht, wenn der Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) jährlich um weniger als 2% steigt. Viermal im Jahr erstellt die SNB auf Grund ökonomischer Modelle und Indikatoren eine Inflationsprognose. Sieht sie sich zum Eingreifen veranlasst, so betreibt sie keine Feinststeuerung im Sinne eines „inflation targeting“, sondern nimmt Einfluss auf den *LIBOR-Zins* (London Interbank Offered Rate). Sie handelt nach *klaren Regeln* und ist damit glaubwürdig und berechenbar, wozu auch die verbesserte Kommunikation bei-

trägt. Gleichzeitig bewahrt sich die SNB aber einen Freiraum, um auf Schocks kurzfristig reagieren zu können.

Die neue Geldpolitik der SNB hat sich unter den wechselhaften Verhältnissen der letzten sieben Jahre *bewährt*. In einer ersten Phase wurde das Zinsziel in mehreren Schritten von 1,75% auf 3,5% erhöht. Dadurch konnte die Inflation im Jahre 2001 unter 2% gehalten werden. Gleichzeitig wurde die Unabhängigkeit der SNB von der Europäischen Zentralbank demonstriert. Die Zunahme der Konjunkturrisiken, insbesondere nach den Terroranschlägen vom 11. September, veranlasste die SNB anschliessend zu einer Tiefzinspolitik. In der Folge verbesserte sich die Konjunktur sukzessive, was es erlaubte, ab 2004 wieder eine Normalisierungsphase einzuleiten. Diese ist momentan noch im Gange: Die Prognose vom Dezember 2006 zeigt nach wie vor eine steigende Inflations Tendenz. Das neutrale Zinsniveau ist noch nicht erreicht. Kontrastiert man die neue Geldpolitik mit einer streng monetaristischen, so wäre diese im betrachteten Zeitraum deutlich anders und wohl weniger erfolgreich ausgefallen.

In der heute benutzten *Diskussion* hält Prof. Jordan zunächst fest, dass das Direktorium der SNB das neue Konzept der Geldpolitik unabhängig vom Bankrat ausgearbeitet hat. Der LIK hat als Mass der Preisentwicklung zwar Schwächen; eine Berücksichtigung von „asset prices“ wäre jedoch schwierig. Nach Auffassung von Prof. Jordan haben wir in der Schweiz momentan aber weder eine Spekulationsblase bei den Immobilien, noch eine Liquiditätsschwemme. Was den Einfluss des LIBOR auf die langfristigen Zinsen betrifft, so ist dieser schwierig abzuschätzen, insbesondere, weil die Risikoprämien schwanken. Die Möglichkeiten der SNB, auf Schocks an den Finanzmärkten zu reagieren, sind begrenzt. Immerhin ist die SNB seit kurzem Mitglied des internationalen Financial Stability Forums mit Sitz in Basel.

Die Ausführungen von Prof. Jordan fanden auch in der Finanz- und in der Tagespresse grosse Beachtung. Sein Referat ist im Wortlaut auf der Website der SNB publiziert (www.snb.ch).

(7. März 2007 / Peter Wehrli)