

Mediengespräch

Zürich, 13. Dezember 2002

Einleitende Bemerkungen von Jean-Pierre Roth

Die Nationalbank hat beschlossen, das Zielband für den Dreimonats-Libor unverändert bei 0,25% bis 1,25% zu belassen. Der Dreimonats-Libor soll bis auf weiteres im mittleren Bereich des Zielbandes gehalten werden. Dank tiefer Teuerung haben wir unsere Geldpolitik seit März 2001 stark lockern können und das Zielband für den Dreimonats-Libor seither um insgesamt 2,75 Prozentpunkte gesenkt. Wir reagierten deutlich auf den Rückgang des Wirtschaftswachstums und die Aufwertungsstendenzen des Frankens. Die jüngste Zinssenkung nahmen wir am 26. Juli dieses Jahres vor. Die Unsicherheiten über die Entwicklung der Weltwirtschaft bleiben gross und ein nachhaltiger Konjunkturaufschwung in der Schweiz dürfte erst im Verlaufe der zweiten Hälfte von 2003 eintreten. Wir führen deshalb unsere expansive Geldpolitik fort und wollen die Attraktivität von Frankenanlagen weiter tief halten. Die Preisstabilität wird dadurch nicht gefährdet. Die durchschnittliche Jahresteuernummer dürfte in den nächsten drei Jahren bei einem konstanten Dreimonats-Libor von 0,75% zwischen 0,7% und 1,6% liegen. Für 2003 gehen wir von einem Wirtschaftswachstum von gut 1% aus, während für dieses Jahr mit einem Null-Wachstum zu rechnen ist.

Konjunktur

In der Schweiz hat sich die Konjunktur in den letzten beiden Quartalen trotz einer Verzögerung des weltwirtschaftlichen Aufschwunges etwas stabilisiert. Nachdem das BIP während vier Quartalen rückläufig war, konnte es im zweiten und dritten Quartal 2002 gegenüber der Vorperiode wieder leicht zulegen. Positive Impulse kamen von der Entwicklung der Exporte und vom Konsum.

Die wirtschaftliche Situation in der Schweiz bleibt indessen angespannt. Die Verschlechterung am Arbeitsmarkt und der Rückgang der Börsenkurse drücken auf die Konsumentenstimmung und die verfügbaren Einkommen. Bestellungseingang und Auftragsbestand in der Exportwirtschaft befinden sich auf einem unbefriedigenden Niveau und deuten darauf hin, dass die Erholung bei den Exporten im Moment noch nicht gesichert ist. Die Auslastung in der Industrie und im Bau bleibt ungenügend, und die Investitionsbereitschaft der Unternehmen ist zurzeit sehr gering.

Die gegenwärtige Wachstumsschwäche in der Schweiz kann nur überwunden werden, wenn sich die Exporte und die Ausrüstungsinvestitionen nachhaltig erhöhen. Wir erwarten, dass die Exporte im Einklang mit dem Aufschwung der Weltwirtschaft in der zweiten Hälfte von 2003 spürbar zunehmen werden. Zeitlich etwas verzögert sollte dies auch bei den Ausrüstungsinvestitionen der Fall sein. Bis Mitte nächsten Jahres dürfte die schweizerische Wirtschaft aber nur sehr moderat wachsen. Die Arbeitslosigkeit könnte

Zürich, 13. Dezember 2002

2

daher bis zu diesem Zeitpunkt weiter ansteigen. Der private Konsum, lange Zeit die grösste Stütze für die Konjunktur, wird im nächsten Jahr nur wenig zunehmen. Für 2003 gehen wir von einer Zunahme der realwirtschaftlichen Aktivität von gut 1% aus, während wir für dieses Jahr mit einem Null-Wachstum rechnen.

Inflationsprognose

Ich wende mich nun dem Verlauf der Teuerung und unserer neuen Inflationsprognose zu. Unsere Inflationsprognose vom Juni 2002 (grüne strich-punktierte Kurve in der Grafik) zeigt, dass wir damals unter der Annahme eines konstanten Dreimonats-Libor von 1,25% einen allmählichen Anstieg der Inflation bis auf 1,9% im ersten Quartal 2005 erwarteten.

Die am Landesindex der Konsumentenpreise gemessene Teuerung fiel gegenüber dem Vorjahr im dritten Quartal 2002 auf 0,3%, nachdem sie im zweiten Quartal 2002 noch 0,7% betragen hatte. Im Oktober und November stieg sie wieder auf etwa 1% an. Diese Schwankungen sind vor allem auf die Änderung der Erhebungszeitpunkte bei den Ausverkaufspreisen zurückzuführen. Dies ist auch der Hauptgrund, weshalb unsere Prognose vom Juni 2002 die Inflationsentwicklung für das dritte Quartal 2002 überschätzte.

Bei unserer neuen Inflationsprognose (rote gestrichelte Kurve) gehen wir davon aus, dass das Wachstum in den USA ab dem zweiten Quartal 2003 wieder anziehen wird. Die amerikanische Wirtschaft dürfte ihr Potenzialwachstum bis Anfang 2004 schrittweise erreichen. In der EU verzögert sich der Aufschwung noch etwas länger. Erst gegen Ende 2003 rechnen wir mit einem deutlichen Anstieg des Wachstums. Wir gehen davon aus, dass sich der Dollar gegenüber dem Euro etwa auf dem heutigen Niveau halten und der Ölpreis in der Grössenordnung von \$25 pro Fass liegen wird.

Unter der Annahme eines über die nächsten drei Jahre konstanten Dreimonats-Libors von 0,75% sollte die durchschnittliche Inflation im Jahr 2003 0,7% betragen, im Jahr 2004 auf 0,9% steigen und im Jahr 2005 1,6% erreichen. Die prognostizierte Inflation bleibt bis Ende 2004 mit Ausnahme des vierten Quartals 2002 unter 1%. Im Verlaufe des Jahres 2005 ergibt sich aber eine markante Beschleunigung und die prognostizierte Teuerung erreicht im vierten Quartal 2005 die 2%-Marke.

Die neue Prognose liegt durchwegs unter derjenigen vom Juni 2002. Sie bringt die Verzögerung des Konjunkturaufschwungs zum Ausdruck. In der neuen Prognose zieht die Inflation am Ende des Prognosehorizonts als Folge der seit Juni nochmals expansiveren Geldpolitik stärker an.

Fortführung der expansiven Geldpolitik

Am letzten Mediengespräch wies ich darauf hin, dass die Nationalbank bereit sein muss, rasch auf Veränderungen der wirtschaftlichen Lage zu reagieren. Als sich im Sommer die Verzögerung der wirtschaftlichen Erholung abzuzeichnen begann, handelten wir unverzüglich und senkten die Zinsen weiter. Seither hat sich an unserer Beurteilung der Lage nichts Grundlegendes geändert. Wir führen unsere expansive Geldpolitik auf

Zürich, 13. Dezember 2002

3

absehbare Zeit fort. Damit wollen wir die wirtschaftliche Erholung unterstützen und die Attraktivität von Frankenanlagen weiter tief halten. Das niedrige Zinsniveau und das relativ hohe Wachstum der Geldaggregate stellen im Moment keine Gefahr für die Preisstabilität dar. Wenn sich eine nachhaltige wirtschaftliche Erholung abzeichnet, werden wir unsere Geldpolitik überprüfen und an die neuen Gegebenheiten anpassen müssen. Der Zeitpunkt dafür ist aber noch nicht in Sicht. Die Risiken weisen im Gegenteil immer noch nach unten. Sollte sich die Erholung in den USA und in Europa verzögern oder eine starke Aufwertung des Frankens eintreten, dann wäre der erwartete Aufschwung in der Schweiz gefährdet. Die Nationalbank ist bereit, in diesen Fällen mit angemessenen Mitteln zu reagieren. Unter den heutigen Voraussetzungen ist unsere Geldpolitik aber ausreichend expansiv.

Zurzeit wird mancherorts das Risiko einer Deflation diskutiert. Dieses Risiko dürfte in der Schweiz mittelfristig gering sein, wie sich aus unserer Prognose ersehen lässt. Zwar ist es kurzfristig immer möglich, dass Sondereffekte, wie z.B. eine starke Verminderung des Ölpreises, in einzelnen Quartalen negative Teuerungsraten verursachen können. Eine anhaltende Verminderung des Preisniveaus, verbunden mit einer starken Abnahme der Güternachfrage und der Produktion, halten wir aber unter den heutigen Voraussetzungen für unwahrscheinlich. Unsere expansive Geldpolitik und die Flexibilität der schweizerischen Wirtschaft würden eine solche Entwicklung verhindern.

Es braucht aber in der gegenwärtigen Situation neben einer expansiven Geldpolitik noch andere Anstrengungen, um die Attraktivität des Wirtschaftsstandortes Schweiz zu erhalten oder zu verbessern. Die Bemühungen um eine weitere Liberalisierung der Binnenwirtschaft dürfen nicht abgebrochen werden. Branchen, die unter Strukturproblemen leiden, müssen mit konsequenten Anpassungen ihre Wettbewerbsfähigkeit erhöhen.

Erfahrungen mit dem geldpolitischen Konzept

Lassen Sie mich mit einigen Worten auf die Erfahrungen mit unserem geldpolitischen Konzept eingehen. Wir haben es vor genau drei Jahren eingeführt. Sie kennen seine Hauptelemente: Definition der Preisstabilität, Inflationsprognose als Hauptindikator und Zielband für den Dreimonats-Libor als operatives Ziel.

Die Erfahrungen mit unserem geldpolitischen Konzept sind insgesamt gut. Wir haben sie vor kurzem an einer internen Tagung analysiert. Seit der Einführung des Konzepts haben wir die Grundlagen, auf die wir uns für unsere geldpolitischen Entscheidungen stützen, erweitert und die Analyse von Indikatoren und Modellen vertieft. Die breitere Verwendung von relevanten Informationen ermöglichte uns, rascher und vorausschauender als früher auf Veränderungen der wirtschaftlichen Lage zu reagieren.

Unser geldpolitisches Konzept wurde von der schweizerischen Öffentlichkeit gut aufgenommen. Dies gilt ebenfalls für die Finanzmärkte und internationale Organisationen wie den IWF und die OECD. Das Konzept brachte eine wesentliche Verbesserung der Transparenz. Mit der Publikation von Studien über den internen Ablauf der Entscheidungsfindung und über die verwendeten Prognosemodelle haben wir weitere

Zürich, 13. Dezember 2002

4

wichtige Informationen zugänglich gemacht. Das Publikum ist somit besser in der Lage, unsere Überlegungen zu den geldpolitischen Entscheidungen nachzuvollziehen.

Bisher haben wir die Inflationsprognose jeweils im Juni und im Dezember publiziert. Wir möchten einen Schritt weiter gehen und fortan nach jeder vierteljährlichen Lagebeurteilung eine aktualisierte Inflationsprognose publizieren. Dies ist ein weiterer Beitrag zur Erhöhung der Transparenz. Ab nächstem Jahr werden wir auch im März und im September die Geldpolitik anhand einer neuen Inflationsprognose der Öffentlichkeit präsentieren. Wir werden wie bis anhin die Inflationsprognose vom Juni und vom Dezember an unseren Mediengesprächen vorstellen. Im März und im September wird die Inflationsprognose im Rahmen der Medienmitteilung zur vierteljährlichen Lagebeurteilung publiziert.

Goldverkäufe

Am 22. September dieses Jahres verwarfen das Schweizer Volk und die Kantone sowohl die Goldinitiative als auch den Gegenvorschlag. Die Nationalbank setzt ihr Programm zum Verkauf der Hälfte ihrer Goldreserven jedoch fort. Die überschüssigen Goldreserven bleiben bis auf weiteres in unserer Bilanz. Bis heute wurden rund 660 Tonnen der insgesamt 1'300 Tonnen Gold veräussert. Wir sehen keinen Grund, unsere Strategie zu ändern: Bei diesen Aktiven handelt es sich um überschüssige Reserven, die für die Geld- und Währungspolitik nicht mehr benötigt werden und für andere Zwecke eingesetzt werden können. Die anderweitige Verwendung ist nur möglich, wenn das Gold verkauft und der Gegenwert in Wertschriften angelegt wird.

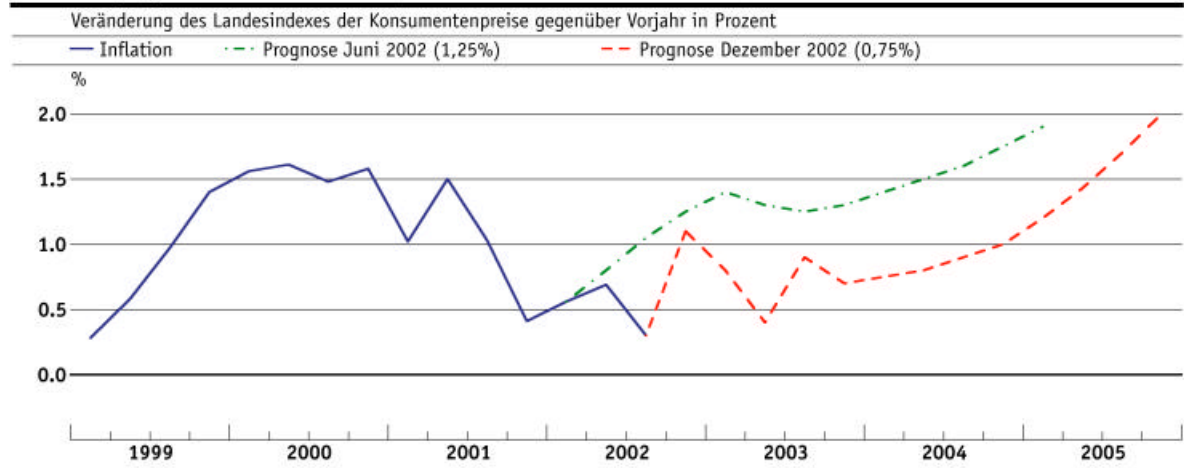
Die Erlöse aus den Goldverkäufen legen wir in in- und ausländischen Titeln an. Somit ist das Portfolio aus den überschüssigen Reserven weniger stark Wechselkursschwankungen ausgesetzt als die Devisenreserven. Die aus der Anlage der Golderlöse erzielten Erträge fliessen in die Erfolgsrechnung der SNB und damit in die Gewinnverteilung zu Gunsten des Bundes und der Kantone. Ab 2003 beträgt die Gewinnausschüttung jährlich 2,5 Mrd. Franken. Die im letzten April abgeschlossene Gewinnausschüttungsvereinbarung mit dem Bund muss nicht revidiert werden. Sie sieht bereits eine automatische Überprüfung der Lage vor, wenn die Erträge der Nationalbank dauerhaft über das erwartete Niveau zu liegen kommen sollten.

Zürich, 13. Dezember 2002

5

Grafik

Inflationsprognose Juni 2002 Libor 1,25% und Dezember 2002 Libor 0,75%



Tabelle

Inflationsprognose Dezember 2002, Libor 0,75%	2002	2003	2004	2005
Durchschnittliche Jahresinflation in %	0,7	0,7	0,9	1,6