

Mediengespräch

Bern, 13. Juni 2003

Einleitende Bemerkungen von Jean-Pierre Roth

Die Nationalbank hat beschlossen, das Zielband für den Dreimonats-Libor unverändert bei 0,0% bis 0,75% zu belassen. Der Dreimonats-Libor soll bis auf weiteres im unteren Bereich des Zielbandes bei 0,25% gehalten werden. Wir haben in den vergangenen zwei Jahren deutlich auf den Rückgang des Wirtschaftswachstums und die Aufwertungsstendenzen des Frankens reagiert. Dank dem tiefen Teuerungsdruck konnten wir das Zielband für den Dreimonats-Libor seit März 2001 um insgesamt 3,25 Prozentpunkte senken. Die jüngste Zinssenkung nahmen wir am 6. März dieses Jahres vor. Die Erholung der Weltwirtschaft dürfte sich erneut verzögern, so dass auch in der Schweiz mit einem spürbaren Konjunkturaufschwung erst im Verlaufe von 2004 zu rechnen ist. 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 bei einem konstanten Dreimonats-Libor von 0,25% in diesem Jahr 0,6%, im nächsten 0,4% und im Jahre 2005 1,2% betragen. Für 2003 gehen wir insgesamt von einer Stagnation der realwirtschaftlichen Aktivität aus.

Lassen Sie mich nun meine weiteren Ausführungen mit einigen Bemerkungen zu den Finanzmärkten beginnen. Danach werde ich auf die schweizerische Konjunktur und unsere neue Inflationsprognose eingehen. Am Schluss stehen Überlegungen zur jüngsten Anpassung des geldpolitischen Konzepts der EZB und zur Gewinnausschüttung der Nationalbank.

Finanzmärkte

Die Finanzmärkte nahmen eine Neueinschätzung der wirtschaftlichen Lage nach dem Krieg im Irak vor. Die von der weltpolitischen Lage herrührenden Risiken verloren an Beachtung und an den Märkten verschob sich das Augenmerk wieder auf die wirtschaftlichen Fundamentaldaten. Dabei sandten die verschiedenen Märkte uneinheitliche Signale aus.

Einerseits sanken die Renditen langfristiger Anleihen in den Hauptwährungen auf langjährige Tiefstände. Darin widerspiegelt sich, dass die Obligationenmärkte über einen längeren Zeitraum eine tiefe Inflation und eine gedämpfte Wirtschaftsdynamik erwarten. Andererseits haben sich die Aktienmärkte im zweiten Quartal etwas erholt. Auch die

Bern, 13. Juni 2003

2

Risikoprämien auf Unternehmensanleihen sind gesunken. Dies signalisiert, dass ein Teil der Marktteilnehmer den Unternehmen durchaus eine Lageverbesserung zutraut.

Auch bei den Wechselkursen fand eine Neubewertung statt. Der deutliche Rückgang des US-Dollars gegenüber dem Euro kann zum Teil als Normalisierung nach den vorangehenden Übertreibungen angesehen und zum Teil auf die sich ausweitenden Ungleichgewichte in der Zahlungsbilanz und im Staatshaushalt der USA zurückgeführt werden. Zudem konnten - angesichts der sehr tiefen Dollarzinsen - Währungsrisiken über Termingeschäfte günstig abgesichert werden, was in Zeiten gesunkener Risikofähigkeit attraktiv ist. Die so zunehmenden Terminverkäufe setzten den Dollar weiter unter Druck. Was den Franken angeht, so stellen wir fest, dass der Euro gegenüber dem Franken erstmals wieder auf dem Niveau vor dem 11.9.2001 liegt.

Die Aktienkursverluste der letzten Jahre - der SPI liegt heute rund 40% unter seinem Höchststand - zeigen deutliche Nachwirkungen in der Schweiz. Sie belasten Unternehmungen und Private, u.a. über die absehbar höheren Beiträge für die Altersvorsorge und die diesbezüglich aufkommende Unsicherheit. Die Börsenkorrektur hat die schweizerische Finanzbranche besonders getroffen, die einen überdurchschnittlich grossen Beitrag zum BIP leistet. Der nun nötige Kapazitätsabbau im Finanzsektor wird die schweizerische Volkswirtschaft noch für längere Zeit belasten.

Konjunktur

In der Schweiz schwächte sich die Konjunktur im ersten Quartal 2003 ab. Gemäss den ersten Schätzungen des seco bildete sich das reale Bruttoinlandprodukt gegenüber der Vorperiode zurück und lag wieder leicht unter dem Vorjahresstand. Die Verschlechterung der Wirtschaftslage kam nicht unerwartet. Sie war in erster Linie die Folge der erneuten Abflachung der internationalen Konjunktur, welche nicht zuletzt die Unsicherheiten im Zusammenhang mit dem Irakkrieg widerspiegelte. Die schweizerischen Exporte nahmen im ersten Quartal wieder ab und der Beitrag des Aussenhandels wurde deutlich negativ. Leicht stabilisierend wirkte der Konsum, während die Investitionen insgesamt weiterhin rückläufig waren.

Obwohl die geopolitischen Unsicherheiten inzwischen weitgehend gewichen sind, bleibt die wirtschaftliche Situation in der Schweiz schwierig. Die deutliche Verschlechterung am Arbeitsmarkt erhöht die Unsicherheit und drückt auf die Konsumentenstimmung. Obschon erste Signale eine Stabilisierung der Nachfrage nach Ausrüstungsgütern andeuten, bleibt die Investitionsbereitschaft der Unternehmen noch immer gering. Bestellungseingang und Auftragsbestand verharrten bis April trotz der Abschwächung des Frankens gegenüber dem Euro auf einem unbefriedigenden Niveau. Die Auslastung in der Industrie bleibt ungenügend. Somit dürfte das schweizerische Bruttoinlandprodukt auch im zweiten Quartal 2003 kaum wachsen.

Für eine wirtschaftliche Erholung in der Schweiz bedarf es einer nachhaltigen Erhöhung des Wachstums bei den Exporten, welche einen Umschwung bei den zurzeit immer noch schwachen Ausrüstungsinvestitionen herbeiführen sollte. Wir erwarten, dass diese Belebung in der zweiten Hälfte von 2003 allmählich einsetzen und dann im nächsten Jahr verstärkt weitergehen wird. Der private Konsum sollte ebenfalls wieder leicht stärker

Bern, 13. Juni 2003

3

wachsen. Das BIP-Wachstum dürfte somit in der zweiten Hälfte 2003 etwas anziehen, aber moderat bleiben. Für das laufende Jahr gehen wir insgesamt von einer Stagnation der realwirtschaftlichen Aktivität aus. Für nächstes Jahr rechnen wir mit einer spürbaren Verbesserung. Die Arbeitslosigkeit dürfte bis Ende Jahr weiter ansteigen. Eine Besserung auf dem Arbeitsmarkt erwarten wir erst ab Mitte 2004.

Inflationsprognose

Ich wende mich nun dem Verlauf der Teuerung und unserer neuen Inflationsprognose zu. Die am Landesindex der Konsumentenpreise gemessene Teuerung gegenüber dem Vorjahr betrug sowohl im vierten Quartal 2002 wie auch im ersten Quartal 2003 1,0%. Im April fiel die Teuerung auf 0,7% und belief sich im Mai auf 0,4%. Dieser Rückgang ist vor allem auf einen Basiseffekt zurückzuführen. Während sich die Teuerung der inländischen Güter in der letzten Zeit ziemlich stabil verhielt, war die Inflation bei den ausländischen Gütern recht volatil. Dies ist eine Folge der zuletzt stark schwankenden Ölpreise. Bei den inländischen Gütern fällt auf, dass die Mieten seit einiger Zeit kaum noch ansteigen, während die übrigen Dienstleistungen, insbesondere die öffentlichen, eine überdurchschnittliche Teuerung aufweisen. Die von der Nationalbank berechnete Kerninflationsrate liegt seit einiger Zeit leicht unter 1%.

Seit diesem Jahr publiziert die Nationalbank ihre Inflationsprognose einmal pro Quartal. Unsere Inflationsprognose vom März 2003 (grüne strich-punktierte Kurve in der Grafik) zeigt, dass wir damals unter der Annahme eines konstanten Dreimonats-Libor von 0,25% einen allmählichen Anstieg der Inflation bis auf 2,5% im vierten Quartal 2005 erwarteten. Diese Inflationsprognose basierte auf der Annahme, dass sich die amerikanische Wirtschaft bereits ab dem zweiten Quartal 2003 deutlich erhole, gefolgt von einem Aufschwung in Europa gegen Ende 2003. Diese Annahmen stellten sich als zu optimistisch heraus.

Bei unserer neuen Inflationsprognose (rote gestrichelte Kurve) gehen wir von einer erneuten Verzögerung der weltwirtschaftlichen Erholung von gut einem halben Jahr aus. Das Wachstum in den USA dürfte zwar bereits in diesem Jahr wieder anziehen. Ihr Potenzialwachstum dürfte die amerikanische Wirtschaft jedoch erst gegen Ende 2004 erreichen. Die europäische Wirtschaft wird sich vorerst nur bescheiden entwickeln. Erst gegen Mitte 2004 rechnen wir mit einem deutlichen Anstieg des Wachstums, bis im Verlaufe von 2005 das Potenzialwachstum erreicht wird. 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 0,25% sollte die durchschnittliche Inflation in diesem Jahr 0,6% betragen, 2004 auf 0,4% fallen und im Jahr 2005 auf 1,2% steigen. Die prognostizierte Inflation bleibt bis Mitte 2005 unter 1%. Im Verlaufe des Jahres 2005 ergibt sich indes eine Beschleunigung und die prognostizierte Teuerung erreicht im zweiten Quartal 2006 einen Wert von 2,5%.

Die neue Prognose liegt durchwegs unter derjenigen vom März 2003. Die tiefe Inflation zu Beginn des Jahres 2004 ist auf einen Basiseffekt als Folge der Ölpreisentwicklung zurückzuführen. Die tiefere Inflationsprognose für die Zeit danach ergibt sich aus der Verzögerung des Konjunkturaufschwungs. Gemäss der neuen Prognose liegt die Inflation

Bern, 13. Juni 2003

4

im Jahre 2006 nicht mehr im Bereich, den die Nationalbank mit Preisstabilität gleichsetzt. Dabei muss beachtet werden, dass die Prognose von der Annahme einer über die nächsten drei Jahre unverändert expansiven Geldpolitik ausgeht. Mit einer Straffung der Geldpolitik zu einem späteren Zeitpunkt können wir einen derartigen Anstieg der Inflation verhindern.

Lockere Geldpolitik

Mit der Zinssenkung von 50 Basispunkten im vergangenen März haben wir den letztmöglichen Zinsschritt nach unten vorgenommen. Das Ziel war es, der Aufwertung des Frankens gegenüber dem Euro in der momentan schwierigen wirtschaftlichen Lage entschieden entgegenzutreten. Dieser Schritt war bisher erfolgreich: der Franken hat sich gegenüber dem Euro merklich abgewertet. Die monetären Rahmenbedingungen haben sich nochmals deutlich gelockert. Wir wollen unsere expansive Geldpolitik vorerst weiterführen und die wirtschaftliche Erholung in der Schweiz unterstützen. Frankenanlagen sollen auf absehbare Zeit unattraktiv bleiben.

Die konjunkturelle Erholung ist noch immer nicht gesichert. Verschiedentlich wird sogar von einem Deflationsrisiko für die Schweiz gesprochen. Wir halten dieses Risiko für sehr gering. In einzelnen Monaten kann die Inflation durchaus negativ sein. Eine eigentliche Deflationsspirale, die zu einer starken Abnahme der Güternachfrage und der Produktion führt, ist jedoch höchst unwahrscheinlich, solange es nicht zu einer massiven Aufwertung des Frankens kommt. Wir werden daher eine Verschärfung der monetären Rahmenbedingungen über eine allfällige starke Aufwertung des Frankens gegenüber dem Euro weiterhin entschlossen bekämpfen.

Bestimmt sind Ihnen die hohen Wachstumsraten der Geldmengen in den letzten Quartalen nicht entgangen. Die Geldmengen wachsen zurzeit mit Raten, wie sie zuletzt Ende der Achtzigerjahre zu beobachten waren. Es stellt sich die Frage, inwiefern diese Geldmengenausweitung inflationär wirkt. Zunächst ist festzuhalten, dass wir absichtlich eine expansive Politik verfolgen. Dies erklärt einen Teil des überdurchschnittlichen Geldmengenwachstums. Dann muss aber auch beachtet werden, dass die schmerzhaften Erfahrungen der Anleger an den Börsen und die unsichere Wirtschaftslage die Präferenz für Liquidität stark erhöht haben. Ein Blick in die Kreditstatistik bestätigt, dass die Zunahme der Geldmenge nicht über die Kreditschöpfung erfolgt ist und somit nicht der Finanzierung einer vorhandenen Güternachfrage dient. Zudem bestehen in unserer Volkswirtschaft heute freie Kapazitäten, weshalb eine Belebung der Nachfrage die Preise nicht sogleich nach oben treiben wird. Wir sind daher überzeugt, über genügend Zeit zu verfügen, um mit einer Straffung der Geldpolitik zu einem späteren Zeitpunkt die Teuerung innerhalb des Bereichs der Preisstabilität halten zu können.

Erneut möchte ich unterstreichen, dass es in der gegenwärtigen Situation neben einer expansiven Geldpolitik weitere Anstrengungen braucht, um die Attraktivität des Wirtschaftsstandortes Schweiz zu erhalten oder zu verbessern. Dazu gehören eine weitere Liberalisierung der Binnenwirtschaft, die Erhöhung der Wettbewerbsfähigkeit in den strukturschwachen Branchen und gesunde öffentlichen Finanzen.

Bern, 13. Juni 2003

5

Anpassung des geldpolitischen Konzepts der EZB

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat vor wenigen Wochen eine geldpolitische Standortbestimmung abgeschlossen und ihr geldpolitisches Konzept leicht angepasst. Die EZB wird fortan den Referenzwert für die Geldmenge M3 nicht mehr jährlich neu festlegen, sondern ihn über längere Perioden unverändert belassen. In der Kommunikation der geldpolitischen Entscheidungen wird die EZB im Gegensatz zu bisher zuerst die allgemeine Preis- und Wirtschaftsentwicklung und erst danach die Geldmengenentwicklung kommentieren. Im weiteren hat die EZB ihre Definition der Preisstabilität bestätigt. Sie betrachtet Preisstabilität als erreicht, wenn die Inflationsrate unter 2% liegt. Dabei hat die EZB neu angekündigt, dass sie mittelfristig eine Inflationsrate von nahe 2% anstrebe.

Die Nationalbank definiert Preisstabilität gleich wie die EZB. Es stellt sich daher die Frage, ob auch wir grundsätzlich den oberen Rand des Bereichs der Preisstabilität anstreben sollten. Für uns gibt es keinen Grund, an unserem Konzept etwas zu ändern. Die Schweiz ist eine kleine offene Volkswirtschaft und der Anteil der importierten Güter am Landesindex der Konsumentenpreise beträgt 25%. Die Inflationsraten sind infolge von Wechselkursschwankungen deutlich volatiler als im Euroraum. Deshalb macht es keinen Sinn, einen zu engen Teuerungsbereich anzustreben. Solche vorübergehenden Schwankungen der Inflation stellen für die schweizerische Volkswirtschaft kein Problem dar und sollten nicht durch geldpolitische Aktionen bekämpft werden. Im Euroraum besteht zudem das Problem, dass zwischen den Staaten der Peripherie und den Zentrumsländern eine grosse Streuung der Inflation festzustellen ist. Die EZB will durch das mittelfristige Anstreben einer Inflationsrate für den ganzen Euroraum von unter aber nahe 2% verhindern, dass die Teuerung in den Zentrumsländern über längere Zeit gegen null oder sogar darunter gedrückt würde. In der Schweiz stellt sich dieses Problem nicht, da für unsere Geldpolitik nur die in der Schweiz gemessene Teuerung massgebend ist.

Zusatzvereinbarung zwischen dem EFD und der SNB über die Ausschüttung von Erträgen auf den freien Aktiven

Der Bankrat der Nationalbank hat an seiner gestrigen Sitzung einer Zusatzvereinbarung zwischen dem Eidg. Finanzdepartement und der Schweizerischen Nationalbank über die Ausschüttung von Erträgen auf den freien Aktiven (Erträge auf den reinvestierten Erlösen aus den Goldverkäufen) zugestimmt. Die Gewinnausschüttung der Nationalbank erhöht sich damit im Frühling 2004 (für das Geschäftsjahr 2003) um 300 Mio. Franken und wird insgesamt 2,8 Mrd. Franken erreichen. In den Jahren 2005 und 2006 wird sie schrittweise bis auf 3 Mrd. Franken erhöht. Die Gewinnausschüttung der Nationalbank trug diesen Erträgen auf den reinvestierten Golderlösen bisher noch nicht Rechnung.

Bei der Beratung dieses Geschäftes haben die Bankbehörden der Nationalbank ihre Besorgnis zum Ausdruck gebracht, dass die Gewinnablieferung der Nationalbank damit noch offensichtlicher ein Niveau erreicht, das längerfristig nicht haltbar ist. Das Direktorium teilt die Bedenken der Bankbehörden, dass die spätere Rückkehr zum "Normalniveau", das nur noch rund 1 Mrd. Franken betragen wird, mit erheblichen politischen Schwierigkeiten verbunden sein dürfte.

Bern, 13. Juni 2003

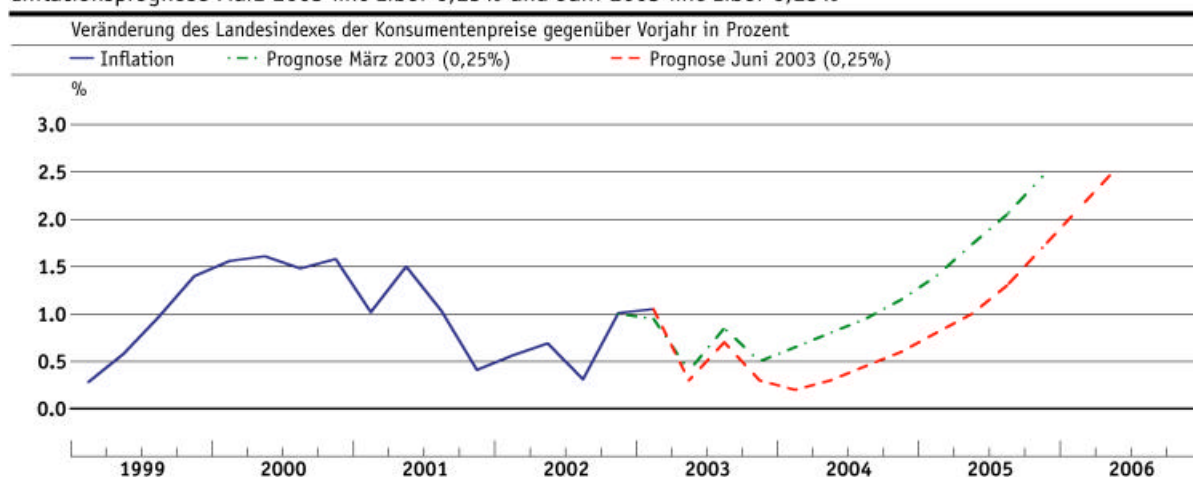
6

Aus heutiger Sicht ist zudem nicht auszuschliessen, dass es infolge der Zusatzausschüttung auf den ertragbringenden freien Aktiven zu einem schnelleren Abbau der Rückstellungen der Nationalbank kommen wird, als dies beim Abschluss der Hauptvereinbarung über die Gewinnausschüttung der Nationalbank im April 2002 angenommen wurde. Die Ertragsprognose, die dieser Vereinbarung zugrunde lag, ist mit 2,9% im Jahr in Anbetracht des auf absehbare Zeit tiefen Renditeniveaus der Finanzmärkte zudem eher optimistisch. Es könnte sich daher bereits bei der in der Vereinbarung vorgesehenen Überprüfung der Ausschüttungshöhe im Jahre 2007 eine Anpassung nach unten als notwendig erweisen. Jedenfalls erachtet die Nationalbank eine jährliche Gewinnausschüttung von 3 Mrd. Franken ab dem Jahr 2007 nicht als gesichert.

Es liegt uns daran, bereits heute auf diese Risiken aufmerksam zu machen. Wir haben sie auch dem Vorsteher des Eidg. Finanzdepartements dargelegt und ihn gebeten, die Finanzverantwortlichen der Kantone von unseren Bedenken in Kenntnis zu setzen.

Grafik

Inflationsprognose März 2003 mit Libor 0,25% und Juni 2003 mit Libor 0,25%



Tabelle

Inflationsprognose Juni 2003, Libor 0,25%	2003	2004	2005
Durchschnittliche Jahresinflation in %	0,6	0,4	1,2