

## Mediengespräch

Zürich, 7. Dezember 2001

### **Einleitende Bemerkungen von Jean-Pierre Roth**

Die Nationalbank hat beschlossen, das Zielband für den Dreimonate-Libor um 0,5 Prozentpunkte auf 1,25% bis 2,25% zu senken. Der Dreimonate-Libor soll bis auf weiteres im mittleren Bereich des Zielbandes gehalten werden. Die Nationalbank hat ihre Geldpolitik bereits vor kurzem zweimal angepasst. Am 17. und am 24. September 2001 senkten wir das Zielband für den Dreimonate-Libor um je 0,5 Prozentpunkte. Wir reagierten damals auf den verminderten Preisdruck und auf eine unerwünschte Entwicklung des Frankenkurses. Die wirtschaftlichen Perspektiven haben sich seither auf der ganzen Welt weiter verschlechtert. In der Schweiz gibt es keine Anzeichen einer Gefährdung der Preisstabilität in der mittleren Frist. Diese Entwicklung erlaubt es uns, jetzt erneut eine Zinssenkung vorzunehmen. Insgesamt haben wir seit Beginn des Jahres 2001 das Zielband für den Dreimonate-Libor nun um 1,75 Prozentpunkte gesenkt und die Geldpolitik damit deutlich gelockert. Die Teuerung dürfte in den nächsten drei Jahren bei einem konstanten Dreimonate-Libor von 1,75% zwischen 0,9% und 1,5% liegen. Die Nationalbank erwartet ein Wachstum des realen Bruttoinlandprodukts um 1,5% für das Jahr 2001. Für das Jahr 2002 gehen wir von einem Wachstum in der Grössenordnung von 1% aus.

Lassen Sie mich die Entwicklung der Teuerung in den letzten Monaten und unsere neuste Inflationsprognose näher erläutern. Die punktierte Kurve in der Grafik zeigt unsere Inflationsprognose vom Juni 2001. Wir erwarteten damals einen leichten Anstieg der Inflation bis Mitte des Jahres 2002 auf 1,6% und danach einen allmählichen Rückgang der Teuerung gegen 1,2% zu Beginn von 2004. Diese Prognose ging von einer einigermaßen robusten weltwirtschaftlichen Entwicklung und einem konstanten Dreimonate-Libor von 3,25% aus. Wir nahmen zu dieser Zeit an, dass der eingetretene Wachstumsrückgang in den USA und in Europa bereits in der zweiten Hälfte 2001 überwunden sein würde und dass sich die schweizerische Wirtschaft entsprechend ihrem Potenzial entwickeln könne. Beim Erdöl gingen wir von einem Preis von rund 25 Dollar pro Fass aus.

Unsere Prognose vom Juni hat die Inflationsentwicklung der letzten Monate überschätzt. Die am Landesindex der Konsumentenpreise gemessene Teuerung gegenüber dem Vorjahr sank im dritten Quartal 2001 auf 1,0%, nachdem sie im zweiten Quartal noch 1,5% betragen hatte. Im Oktober betrug die Teuerung 0,6% und im November 0,3%. Diese starke Verminderung ist vor allem auf den deutlichen Rückgang der Erdölpreise aber auch der Preise der anderen ausländischen Güter zurückzuführen. Zudem hat im November auch der Teuerungsdruck bei den Binnengütern merklich nachgelassen, nachdem er noch bis zum Oktober beachtlich gewesen war.

Zürich, 7. Dezember 2001

2

Die gestrichelte Kurve in der Abbildung zeigt unsere neuste Inflationsprognose. Die Tabelle enthält die durchschnittliche Jahresteuern gemäss der neuen Prognose. Die Weltwirtschaft hat sich seit unserer Prognose vom Juni 2001 in Richtung Rezession bewegt. Der Inflationsdruck in der kurzen Frist hat deutlich abgenommen. Unter der Annahme eines über die nächsten drei Jahre konstanten Dreimonats-Libors von 1,75% sollte die Inflation im Jahr 2002 0,9% betragen, im Jahr 2003 auf 1,3% steigen und im Jahr 2004 1,5% erreichen. Die Schwankungen der prognostizierten Inflation im nächsten Jahr stammen von Basiseffekten, die nicht den Inflationstrend widerspiegeln. Die Teuerung sollte sich über den ganzen Prognosezeitraum im Bereich der Preisstabilität bewegen. Sie hat aber ab Mitte 2002 eine leicht steigende Tendenz über den weiteren Prognosehorizont. Dieser leichte Anstieg der prognostizierten Inflation beruht auf zwei Faktoren. Zum einen wird sich die Weltkonjunktur mit der Zeit erholen. Zum anderen wirkt die schweizerische Geldpolitik bei einem konstant tiefen Zinssatz – er ist nun 1,5 Prozentpunkte tiefer als in der Prognose vom Juni 2001 – über die Zeit tendenziell expansiver. Beide Faktoren zusammen bewirken einen leichten Anstieg der Inflation.

Unsere Prognose geht davon aus, dass sich die amerikanische Wirtschaft bis Mitte nächsten Jahres in einer Rezession befinden und danach allmählich wieder zu ihrem Potenzialwachstum zurückkehren wird. In Europa dürfte die Wirtschaft bis Mitte 2002 stagnieren. Anschliessend sollte sich die Konjunktur wieder beschleunigen. Wir nehmen an, dass sich der Dollar gegenüber dem Euro etwa auf dem heutigen Niveau halten kann. Die Prognose unterstellt, dass sich der heute relativ tiefe Ölpreis gelegentlich wieder leicht erhöht.

Ich möchte an dieser Stelle kurz auf die Interpretation unserer Prognose eingehen. Sie gilt für die gemachten Annahmen über die Entwicklung der Weltwirtschaft und für einen konstanten Dreimonats-Libor über den gesamten Prognosehorizont. Die Prognose zeigt somit den Verlauf der Inflation für eine unveränderte Geldpolitik. Nun wird die Geldpolitik mit Sicherheit während des Prognosezeitraumes angepasst werden müssen. Die wirtschaftliche Situation ändert sich permanent durch das Auftreten von neuen Störungen und die Nationalbank reagiert auf diese Veränderungen, um ihrem Ziel der Erhaltung der Preisstabilität nachzukommen. Von da her ist es wichtig zu verstehen, dass die Prognose zwar einen Zeitraum von drei Jahren einschliesst, aber nur eine Gültigkeit von maximal 6 Monaten bis zur Publikation der nächsten Prognose hat. Der relative lange Prognosezeitraum reflektiert die zeitliche Verzögerung, mit der die Geldpolitik das Preisniveau beeinflusst. Das Ziel einer Publikation unserer Prognose liegt darin, der Öffentlichkeit darzulegen, wie wir die Inflationsaussichten für eine unveränderte Geldpolitik zum jeweiligen Zeitpunkt einschätzen. Sie ist ein Mittel, um unsere geldpolitischen Entscheidungen transparenter und verständlicher zu machen.

Ich möchte nun einige Erläuterungen zur Entwicklung der schweizerischen Konjunktur im ablaufenden Jahr und im kommenden Jahr machen. Die weltweiten rezessiven Tendenzen gehen nicht spurlos an der Schweiz vorbei. Das Wachstum wird in diesem und im nächsten Jahr deutlich tiefer ausfallen, als wir das noch vor kurzem erwarteten. Wir gehen davon aus, dass die Wirtschaft im zweiten Halbjahr 2001 praktisch stagnieren wird. Insgesamt dürfte sich für das Jahr 2001 ein Wachstum um 1,5% ergeben. Wie in den grossen

Zürich, 7. Dezember 2001

3

Wirtschaftsblöcken sind es vor allem die Exporte und die Ausrüstungsinvestitionen, die drastisch zurückgegangen sind und die das Wachstum der Wirtschaft stark verlangsamt haben. Trotz einer Dämpfung der Konsumentenstimmung hat sich der Konsum bisher als Stütze erwiesen. Auch bei den Bauinvestitionen sind die Rückgänge deutlich moderater als bei den Ausrüstungsinvestitionen. Wir rechnen damit, dass sich die Wirtschaft bis Mitte nächsten Jahres verhalten entwickeln und unter ihrem Potenzial wachsen wird. Erst in der zweiten Hälfte von 2002 dürfte die Konjunktur wieder im Gleichschritt mit der Entwicklung im Ausland anziehen. Wir sehen für 2002 ein durchschnittliches Wachstum in der Grössenordnung von 1,0%. Die Arbeitslosigkeit dürfte in den kommenden Monaten ansteigen.

Wir betrachten das jetzige Zinsniveau und die momentanen monetären Bedingungen als angemessen, um der Wirtschaft die Rückkehr zu einem nachhaltigen und inflationsfreien Wachstum zu ermöglichen. Unsere Prognosen unterliegen indessen Unsicherheiten. Diese Unsicherheiten sind zur Zeit als Folge der Terroranschläge in den USA besonders gross. Investitionen und Konsum hängen vom Vertrauen ab, dass die Marktteilnehmer in die Qualität und die Stabilität der Rahmenbedingungen haben. Die Weltwirtschaft kann sich daher je nach Entwicklung der politischen Situation rascher oder langsamer, als wir angenommen haben, erholen und die Wechselkurse könnten starken Schwankungen unterworfen sein. In diesen Fällen müsste die Nationalbank ihren geldpolitischen Kurs wieder überprüfen. In der kurzen Frist wird auch der Ölpreis einen grossen Einfluss auf die Teuerung haben. Ein weiterer Preiszerfall könnte die gemessene Inflation für einige Monate unter die Nullgrenze bringen. Würde dieser Fall eintreten, dann ist es wichtig zu verstehen, dass dies nichts mit einer anhaltenden – und damit volkswirtschaftlich gefährlichen – Deflation zu tun hat. Ein tiefer Ölpreis würde im Gegenteil einem positiven Angebotsschock entsprechen und in der gegenwärtigen Situation günstige Auswirkungen auf die Produktion haben. Die Teuerung würde dabei vorübergehend gedämpft. Wir beobachten auch die Entwicklung der Geldmenge M3 aufmerksam, um die mittelfristigen Inflationsrisiken abzuschätzen. Nach einer Phase mit tiefen oder sogar negativen Wachstumsraten nimmt nun M3 wieder etwas stärker zu. Allerdings ergibt sich bisher keine übermässige Versorgung der Wirtschaft mit Liquidität, so dass die Geldmenge M3 zur Zeit nicht auf Inflationsrisiken deutet.

Zum Abschluss meiner Bemerkungen gehe ich auf die kommende Einführung des Euro-Bargeldes ein. Der Euro besteht seit rund drei Jahren als Buchgeld und hat zu festen Wechselkursen und zu einem einheitlichen Zinsniveau in den Ländern der Euro-Zone geführt. Die Einführung des Euro-Bargeldes wird in Europa zusätzlich positive Wirkungen auf die wirtschaftliche Entwicklung haben, indem Preisvergleiche einfacher werden und das Vertrauen in die neue Währung verstärkt wird. Für die schweizerische Wirtschaft, aber auch für die schweizerische Geldpolitik ist der Euro ebenfalls positiv zu werten. Für den schweizerischen Aussenhandel sind die Transaktionskosten nun tiefer und die in der Vergangenheit von einzelnen europäischen Ländern vorgenommen Abwertungen ihrer Währungen, um ihre Wettbewerbsfähigkeit zu erhöhen, können nicht mehr vorkommen. Für die schweizerische Geldpolitik ergibt sich der Vorteil, dass in Europa nun ein grosser Wirtschaftsblock besteht, der geldpolitisch ähnliche Ziele verfolgt. Insgesamt dürften

Zürich, 7. Dezember 2001

4

deshalb die Wechselkursschwankungen zwischen der Schweiz und den Ländern der Europäischen Währungsunion kleiner bleiben als vor der Einführung des Euro. Zudem werden die Märkte mit der Zeit verstehen, dass es keinen Grund gibt, den Franken in Bezug auf die Rolle als sicheren Hafen anders zu bewerten als den Euro. Dies sollte das Risiko von starken Aufwertungen vermindern.

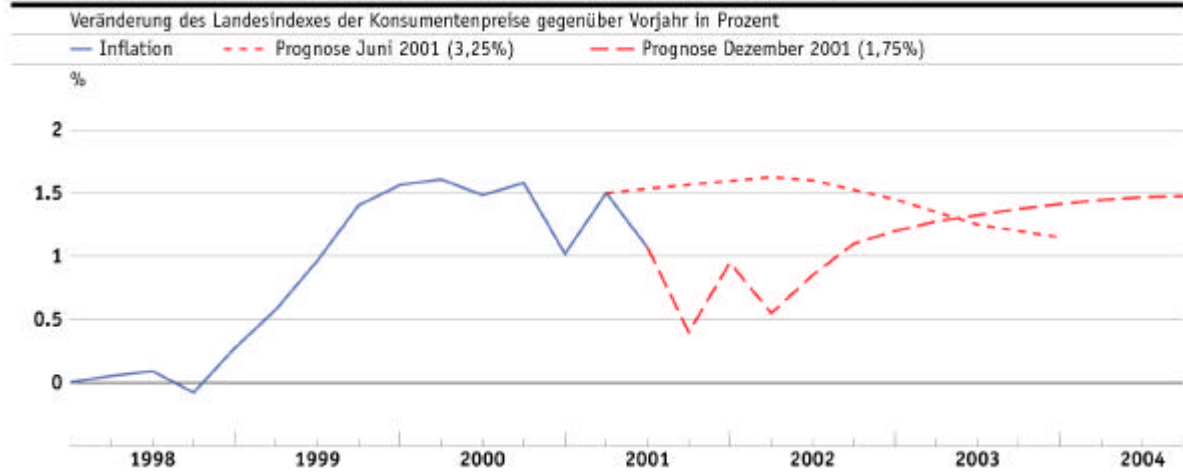
Die Einführung des Euro-Bargeldes führt dazu, dass der Euro in Tourismus und Gastgewerbe sowie im Aussenhandel, zum Teil auch einfach als Ersatz für die D-Mark, vermehrt als Zahlungsmittel verwendet werden wird. Jedoch werden Arbeits- und Kreditverträge, von wenigen denkbaren Ausnahmen abgesehen, weiterhin in schweizerischer Währung abgeschlossen werden, und auch der weit überwiegende Teil der inländischen Zahlungen wird in Zukunft in Franken erfolgen. Der Euro wird sich daher nicht zur Parallelwährung in der Schweiz entwickeln. Die Wirkungsmöglichkeiten der schweizerischen Geldpolitik bleiben durch die Einführung des Euro unverändert. Mit der Beibehaltung des Frankens können wir eine eigenständige, auf die Bedürfnisse der schweizerischen Wirtschaft ausgerichtete, Geldpolitik mit einem tiefen Zinsniveau bewahren. Der Wechselkurs stellt dabei ein wichtiges Element bei der Berechnung unserer Inflationsprognose und somit bei der Festlegung unserer Politik dar.

Zürich, 7. Dezember 2001

5

## Grafik

## Inflationsprognose Juni 2001 mit Libor 3,25% und Dezember 2001 mit Libor 1,75%



Die Hauptstriche auf der horizontalen Achse bezeichnen das erste Quartal des entsprechenden Jahres.

## Tabelle

Inflationsprognose Dezember 2001, Libor 1,75%	2001	2002	2003	2004
Durchschnittliche Jahresinflation in %	1,0	0,9	1,3	1,5