

Mediengespräch

Zürich, 12. Dezember 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 um 0,25% gehalten werden. Wir haben in den vergangenen zwei Jahren auf die Konjunkturabschwächung und die Aufwertungstendenzen des Frankens mit einer starken Lockerung unserer Geldpolitik reagiert. Nun verdichten sich die Anzeichen einer wirtschaftlichen Erholung in der Schweiz. Der Aufschwung ist aber noch nicht gesichert. Gleichzeitig ist das Inflationspotential gering. Aus diesem Grunde führen wir unsere expansive Geldpolitik unverändert fort und halten die Attraktivität von Frankenanlagen weiterhin tief. Für 2004 gehen wir von einem Wirtschaftswachstum von gut 1,5% aus, während für das laufende Jahr mit einem moderaten Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität zu rechnen ist. Die durchschnittliche Jahresteuern dürfte bei einer unveränderten Geldpolitik im nächsten Jahr 0,4%, im Jahre 2005 1,0% und im Jahre 2006 2,3% betragen. Wir sind der Auffassung, dass die Preisstabilität mit einer Straffung der Geldpolitik zu einem späteren Zeitpunkt gewährleistet werden kann.

In meinen weiteren Ausführungen gehe ich zuerst auf die schweizerische Konjunktur und unsere neue Inflationsprognose ein. Danach werde ich unsere Geldpolitik besprechen. Am Schluss stehen Erläuterungen zum neuen Nationalbankgesetz.

Konjunktur

In der Schweiz zeichnete sich im dritten Quartal 2003 eine Trendwende in der konjunkturellen Entwicklung ab. Das reale Bruttoinlandprodukt nahm gegenüber dem Vorquartal erstmals seit dem dritten Quartal 2002 wieder zu. Allerdings lag es immer noch unter seinem Vorjahresstand. Die Erholung der schweizerischen Wirtschaft steht weitgehend im Einklang mit unseren - anlässlich der Lagebeurteilung vom September geäußerten - Erwartungen. Sie ist auf die Verbesserung der internationalen Konjunktur, die tiefen Zinssätze und die insgesamt günstigeren Wechselkursverhältnisse zurückzuführen. Davon konnten in erster Linie die Exporte profitieren, die im dritten Quartal deutlich angestiegen sind. Aber auch die Ausrüstungsinvestitionen nahmen nach einer langen Phase des Rückgangs wieder leicht zu. Stabilisierend wirkten nach wie vor der private und der staatliche Konsum.

Die wirtschaftliche Situation in der Schweiz dürfte sich in den nächsten Monaten weiter verbessern. Wir erwarten eine anhaltend gute Entwicklung bei den Exporten, gekoppelt mit einer robusten Zunahme der Ausrüstungsinvestitionen. Damit wird der wirtschaftliche

Zürich, 12. Dezember 2003

2

Aufschwung in der Schweiz zunehmend breiter abgestützt und gefestigt. Im Jahresverlauf sollte auch die Arbeitslosigkeit zurückgehen. Dies dürfte dazu führen, dass auch der private Konsum wieder anziehen wird. Nachdem für das laufende Jahr im Durchschnitt ein moderater Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität zu verbuchen ist, rechnen wir für 2004 wie erwähnt mit einem Wirtschaftswachstum von gut 1,5%. Die Produktionslücke kann damit aber noch nicht geschlossen werden. Die Produktionskapazitäten werden somit auch im kommenden Jahr nicht voll ausgelastet sein.

Obwohl sich die Aussichten insgesamt deutlich verbessert haben, bleibt die Lage in etlichen Branchen schwierig. Das Risiko, dass sich die Erholung unserer Wirtschaft als wenig nachhaltig herausstellen könnte, besteht weiterhin. Ein Stocken des internationalen Konjunkturaufschwunges in den nächsten Quartalen, eine ungünstige Entwicklung auf den Finanzmärkten oder zunehmende geopolitische Spannungen könnten die wirtschaftliche Belebung in der Schweiz beeinträchtigen. Insgesamt sind die Konjunkturrisiken heute aber wesentlich ausgeglichener als noch vor wenigen Monaten. So kann auch nicht ausgeschlossen werden, dass die Erholung rascher erfolgt, als wir erwarten.

Inflationsprognose

Ich wende mich nun der jüngsten Entwicklung der Teuerung und unserer neuen Inflationsprognose zu. Die am Landesindex der Konsumentenpreise gemessene Jahresteuerung (Inflationsrate gegenüber dem Vorjahr) verläuft seit einiger Zeit sehr stabil. Im August erhöhte sie sich um 0,2 Prozentpunkte auf 0,5%, wo sie bis November verharrte. Diese Stabilität ist auf die gleichmässige Teuerung bei den inländischen Gütern zurückzuführen. Bei den ausländischen Gütern war die Inflation als Folge der schwankenden Ölpreise deutlich volatiler. Die von der Nationalbank berechnete Kerninflationsrate beträgt zurzeit 0,6%.

Die Grafik zeigt unsere Inflationsprognose vom September 2003 (grüne strich-punktierte Kurve in der Grafik) sowie die neue Prognose vom Dezember 2003 (rote gestrichelte Kurve). Die Annahmen für die neue Prognose unterscheiden sich in verschiedener Hinsicht von denjenigen im September. So wird das Wachstum in den USA im laufenden Jahr deutlich höher ausfallen als vor drei Monaten erwartet. Allerdings dürfte das Wirtschaftswachstum durch den Wegfall des gegenwärtigen Fiskalimpulses im nächsten Jahr wieder deutlich zurückkommen, aber weiterhin robust bleiben. Wie bisher gehen wir von einem Aufschwung in der EU im nächsten Jahr aus. Die Schliessung der Produktionslücke dürfte aber hier etwas länger dauern als noch im September angenommen. Der Teuerungsdruck aus dem Ausland wird somit gering bleiben, doch wird dort die Inflation im nächsten Jahr auch nicht so stark zurückgehen, wie wir dies vor drei Monaten erwarteten. Im Weiteren unterstellen wir, dass der Ölpreis im Verlaufe von 2004 auf rund \$25 pro Fass sinken wird.

Unter der Annahme eines über die nächsten drei Jahre konstanten Dreimonats-Libors von 0,25% sollte die durchschnittliche Inflation im nächsten Jahr 0,4%, im Jahre 2005 1,0% und im Jahre 2006 2,3% betragen. Der Teuerungsverlauf gemäss der neuen Prognose liegt bis Mitte 2005 über demjenigen der September-Prognose. Die Inflation dürfte bis Ende

Zürich, 12. Dezember 2003

3

2004 ziemlich stabil bei rund 0,5% verharren und nur aufgrund von Basiseffekten leicht schwanken. Die neue Prognose zeigt, dass sich die Gefahr von negativen Inflationsraten verringert hat. Dies ist eine Folge der verbesserten weltwirtschaftlichen Entwicklung, des weniger ausgeprägten Rückgangs der ausländischen Inflation sowie des gegenüber dem Euro schwächeren Frankens. Ab Anfang 2005 zieht die Inflation wegen der unterstellten expansiven Geldpolitik trendartig an. Sie erreicht Mitte 2005 einen Wert von 1%, Mitte 2006 2% und gegen Ende 2006 einen Wert von 3%. Dieser Anstieg fällt etwas flacher aus als in der Prognose vom September. Dahinter steht die Vorstellung, dass sich die Produktionslücke in den nächsten Jahren wegen der im Aufschwung zu erwartenden Produktivitätsgewinne etwas langsamer schliessen wird als noch im September angenommen.

Die prognostizierte Inflation liegt ab Mitte 2006 nicht mehr im Bereich, den die Nationalbank mit Preisstabilität gleichsetzt. Es ist allerdings zu beachten, dass unsere Prognose wie immer von einem gleich bleibenden Dreimonats-Libor ausgeht, also von einer über die nächsten drei Jahre unverändert expansiven Geldpolitik. Wichtig ist auch zu verstehen, dass die Unsicherheit der Prognose mit der Länge des Prognosehorizonts zunimmt.

Fortführung der lockeren Geldpolitik

Wir sind in den letzten zwei Jahren zu einer stark expansiven Geldpolitik übergegangen. Damit haben wir rasch und deutlich auf die verschlechterte Wirtschaftslage und den Aufwertungsdruck auf den Franken reagiert. Der günstige Verlauf der Teuerung hat uns den nötigen Spielraum für die vorgenommenen Zinssenkungen eröffnet. Zwischen März und Juli hat sich der Franken gegenüber dem Euro deutlich abgeschwächt, und die Wirtschaft kommt allmählich wieder in Fahrt.

Mit der expansiven Geldpolitik haben sich auch die Geldaggregate ausgeweitet. Die starke Zunahme der Geldmengen birgt jedoch zurzeit kein bedeutendes Risiko für die Preisstabilität. Zum einen entwickelt sich die Kreditschöpfung der Banken weiterhin verhalten. Zum andern wird das Wachstum der Geldmengen wesentlich durch Portfolioumschichtungen beeinflusst, die bei einem Anziehen der Konjunktur und der Zinssätze wieder rückgängig gemacht werden dürften. Wir werden diese Entwicklung aber weiterhin sehr genau im Auge behalten.

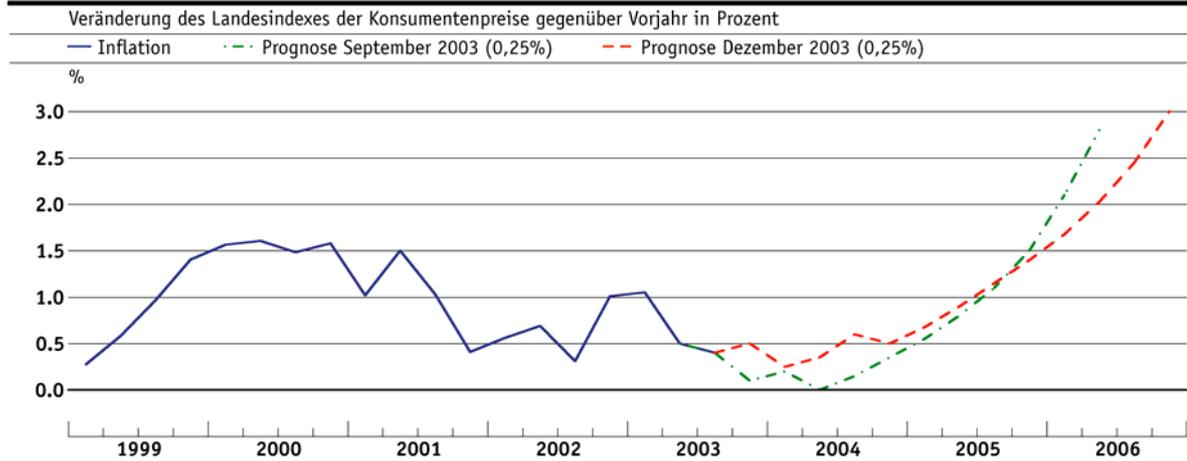
Wie ich erwähnt habe, bestehen immer noch gewisse Risiken hinsichtlich der Nachhaltigkeit der wirtschaftlichen Erholung. Der Aufschwung in der Schweiz soll nicht durch einen zu frühen Übergang zu einer restriktiveren Geldpolitik gefährdet werden. Wir setzen deshalb unsere expansive Geldpolitik fort und unterstützen damit die konjunkturelle Erholung weiter. Wir sind der Meinung, dass wir genügend Zeit haben werden, um die Teuerung mit einer Straffung der Geldpolitik zu einem späteren Zeitpunkt innerhalb des Bereichs der Preisstabilität halten zu können. Sollte durch eine allfällige markante Aufwertung des Frankens gegenüber dem Euro eine unerwünschte Verschärfung der monetären Rahmenbedingungen drohen, würden wir nach wie vor entschlossen dagegen kämpfen.

Zürich, 12. Dezember 2003

4

Grafik

Inflationsprognose September 2003 mit Libor 0,25% und Dezember 2003 mit Libor 0,25%



Tabelle

Inflationsprognose Dezember 2003, Libor 0,25%	2003	2004	2005	2006
Durchschnittliche Jahresinflation in %	0,6	0,4	1,0	2,3

Zürich, 12. Dezember 2003

5

Neues Nationalbankgesetz verabschiedet

Am 3. Oktober haben die eidgenössischen Räte das neue Nationalbankgesetz verabschiedet. Wir sind sehr zufrieden mit dem Verlauf der parlamentarischen Beratung: die Vorlage des Bundesrates hat nur geringfügige Änderungen erfahren. Die Referendumsfrist läuft am 22. Januar 2004 ab. Wir gehen davon aus, dass der Bundesrat das Gesetz per 30. April 2004, dem Datum unserer Generalversammlung, in Kraft setzt, falls das Referendum nicht ergriffen wird.

Das neue Gesetz modernisiert den juristischen Rahmen der Nationalbank. Es präzisiert den Notenbankauftrag, garantiert der Nationalbank Entscheidungsunabhängigkeit, legt ihre Rechenschaftspflicht gegenüber Bundesrat und Bundesversammlung fest und stärkt die Aufsichtskompetenzen des Bankrats. Dieser wird statt wie bisher vierzig neu nur noch elf Mitglieder umfassen, von denen sechs vom Bundesrat und fünf von der Generalversammlung der Bank gewählt werden. Der neue Bankrat wird am Tag unserer Generalversammlung konstituiert werden.

Das neue Gesetz erweitert den Handlungsspielraum der Notenbank auf operationeller Ebene. Bis anhin war im Gesetz genau umschrieben, in welche Aktiven die SNB investieren und welche Wertschriften sie beim Lombardgeschäft akzeptieren durfte. In Zukunft kann die Nationalbank solche Entscheide in eigener Verantwortung treffen. Im Zeitpunkt des Inkrafttretens des neuen Gesetzes werden wir zwei Richtlinien publizieren: die eine umschreibt die technischen Voraussetzungen unserer geldpolitischen Operationen, die andere gibt an, wie wir den erweiterten Anlagespielraum nutzen wollen. Mein Kollege Philipp Hildebrand wird Ihnen nachher unsere ersten Überlegungen zu diesem Thema vorstellen.

Das neue Gesetz überträgt der SNB die spezifische Verantwortung für die Überwachung der Zahlungs- und Effektenabwicklungssysteme. Bis jetzt haben wir die Überwachung des Interbanken-Zahlungssystems SIC auf einer vertraglichen Grundlage wahrgenommen. Ab nächstem Jahr leitet sich diese Verantwortung aus dem Gesetz ab und erstreckt sich auf die Überwachung sämtlicher Zahlungs- und Abwicklungssysteme von wesentlicher Bedeutung. Mein Kollege Niklaus Blattner wird anschliessend näher auf dieses Thema eingehen.

Das neue Gesetz sieht auch vor, dass die SNB Ausführungsbestimmungen über die Mindestreserven, die Statistik und die Überwachung der Zahlungs- und Abwicklungssysteme erlässt. Ein Verordnungsentwurf ist bereits den interessierten Kreisen zur Vernehmlassung unterbreitet worden. In den Bereichen Mindestreserven und Statistik beabsichtigen wir, im Wesentlichen die bereits im Bankengesetz und im Bundesgesetz über die Anlagefonds enthaltenen Bestimmungen aufzugreifen. Was die Überwachung von Zahlungs- und Abwicklungssystemen betrifft, begeben wir uns auf absolutes Neuland, wo vorläufig erst die wichtigsten Grundsätze feststehen. Bei der Umsetzung muss hier Pionierarbeit geleistet werden.