

Geldpolitische Standortbestimmung

Referat von

Dr. Jean-Pierre Roth

**Präsident des Direktoriums der
Schweizerischen Nationalbank**

Volkswirtschaftliche Gesellschaft des Kantons Bern

Montag, 17. März 2003

Bern

1. Einleitung

"No Change" steht bestens sichtbar auf einer Metallplatte an der Haupteingangstüre der Nationalbank in Bern. Ich kann Ihnen versichern, dass dies weder auf die Institution der Nationalbank im Allgemeinen noch auf die schweizerische Geldpolitik im Speziellen zutrifft. Vielmehr hat die Nationalbank in letzter Zeit verschiedene bedeutende Veränderungen vorgenommen. Dazu gehört auch ein neues geldpolitisches Konzept. Alles andere als "No Change" erleben wir im Moment auch in der geldpolitischen Praxis. Beide Aspekte werden das Schwergewicht meiner heutigen Standortbestimmung sein.

Die Nationalbank führt eine von den politischen Behörden unseres Landes unabhängige Geldpolitik. Diese Unabhängigkeit ist eine wichtige, ja sogar eine entscheidende Voraussetzung für eine erfolgreiche Geldpolitik im Einklang mit dem verfassungsmässigen Auftrag. Zu dieser Unabhängigkeit gehört nicht nur, dass die Nationalbank die Zinssätze festlegen kann, sondern auch dass sie ihre geldpolitische Strategie selber wählen kann. Die Nationalbank hat Anfang 2000 ein neues geldpolitisches Konzept eingeführt. Eine Veranstaltung der Volkswirtschaftlichen Gesellschaft des Kantons Bern ist sicher eine passende Gelegenheit, um die Erfahrungen mit diesem Konzept vor einem sachkundigen Publikum zu diskutieren. Ich werde mich dabei auch dem Prozess der geldpolitischen Entscheidungsfindung und Meinungsbildung innerhalb der Nationalbank widmen, über den in der Öffentlichkeit selten gesprochen wird. Danach werde ich mich den geldpolitischen Herausforderungen zuwenden, welchen wir im Moment gegenüberstehen.

2. Geldpolitisches Konzept

Die Nationalbank hat als eine der ersten Notenbanken nach dem Zusammenbruch des Bretton Woods Systems eine Geldmengenziel-Strategie eingeführt. Sie hat ihre Geldpolitik rund 25 Jahre nach den Leitplanken dieses Prinzips ausgerichtet. Sie ging dabei pragmatisch vor und war im internationalen Vergleich trotz einer Reihe von Problemen recht erfolgreich. Während diesen 25 Jahren hat die Nationalbank verschiedene Versionen der Geldmengenziel-Strategie angewendet, zuletzt das Konzept mit einem mittelfristigen Zielpfad für die Notenbankgeldmenge. Ab 1997 begann sich die Nachfrage nach Notenbankgeld in der Schweiz mehr und mehr zu destabilisieren und die Abweichung vom mittelfristigen Zielpfad konnte nicht mehr als geldpolitischer Indikator verwendet werden. Als sich abzeichnete, dass keine Aussicht auf eine baldige Stabilisierung der Geldnachfrage bestand, beauftragte das Direktorium eine interne Arbeitsgruppe mit der Ausarbeitung eines neuen geldpolitischen Konzepts. Das Konzept wurde dann im Verlaufe von 1999 erarbeitet und vom Direktorium gegen Ende 1999 verabschiedet.

Dieses Konzept stellt eine Strategie zur Erhaltung der Preisstabilität dar. Preisstabilität ist für das reibungslose Funktionieren einer Wirtschaft unentbehrlich. Preisstabilität bedeutet die Vermeidung von Inflation und Deflation. Dabei soll Preisstabilität auf mittlere Frist erhalten bzw. erreicht werden. Die Ausrichtung auf die mittlere Frist ist aus zwei Gründen wichtig. Einerseits können wir die Inflation nicht feinsteuern, d.h. unvorhergesehene Schwankungen bei der Teuerung können in der kurzen Frist nicht ausgeglichen werden. Andererseits können wir vorübergehend auch bewusst Abweichungen von der Preisstabilität zulassen, um übermässige volkswirtschaftliche Kosten zu verhindern, die mit einer zu radikalen Bekämpfung der Teuerung in bestimmten Situationen verbunden wären.

In diesem Zusammenhang ist es auch wichtig zu sehen, dass eine auf mittelfristige Preisstabilität ausgerichtete Geldpolitik hilft, Konjunkturschwankungen zu dämpfen. Wegen des unterschiedlichen Inflationsdrucks wird die Geldpolitik während eines Booms tendenziell gestrafft, während sie in einer Phase des wirtschaftlichen Abschwunges gelockert wird. Dieses Leitmotiv für die Durchführung der Geldpolitik entspricht genau der Idee des Auftrages für die Nationalbank im Entwurf zum neuen Nationalbankgesetz.

Die Einführung dieses Konzepts brachte für die Nationalbank die wichtigste Weichenstellung seit dem Übergang zu einem flexiblen Frankenkurs im Jahre 1973. Es waren damit im Vergleich zur früheren Geldmengenziel-Strategie sowohl bei der geldpolitischen Entscheidungsfindung als auch bei der Implementierung der Geldpolitik wesentliche Änderungen verbunden. Unverändert blieb hingegen die grundlegende Ausrichtung der Geldpolitik auf die mittelfristige Erhaltung der Preisstabilität. Das Konzept besteht aus drei Elementen.

Das erste Element ist eine explizite Definition der Preisstabilität. Die Nationalbank definiert Preisstabilität als eine Situation, in der die am Landesindex der Konsumentenpreise gemessene Jahresteuierung unter 2% liegt. Eine Inflation von 2% stellt also die Obergrenze dar, bei der noch von Preisstabilität gesprochen werden kann. Weshalb haben wir eine Obergrenze gewählt, welche von einer 0%-Teuerung abweicht? Der Grund ist, dass der Konsumentenpreisindex die tatsächliche Teuerung systematisch um ca. 0,5 - 1,0 Prozentpunkte überzeichnet. Dies liegt daran, dass der Konsumentenpreisindex die Auswirkungen von Qualitätsverbesserungen, der Einführung neuer Produkte und der Substitution zwischen Gütern nur unvollständig bzw. verzerrt erfasst. Dieser systematische Messfehler muss daher bei einer Definition der Preisstabilität mitberücksichtigt werden. Zudem haben wir noch eine Marge von 1 Prozentpunkt berücksichtigt, um je nach Konjunkturverlauf eine leicht höhere Inflationsrate zu akzeptieren. Dies trägt dem Umstand Rechnung, dass die Inflation

nicht feingesteuert werden kann und dass eine leicht positive Inflationsrate in dieser Grössenordnung volkswirtschaftlich nicht schädlich ist.

Preisstabilität schliesst wie bereits erwähnt Deflation aus. Wir haben aber auf den Einschluss einer Untergrenze bei der Definition der Preisstabilität aus folgenden Gründen verzichtet: Zum einen würde eine explizite Untergrenze zu stark den Eindruck erwecken, die Nationalbank beabsichtige im Grundsatz immer genau die Mitte des Bereichs der Preisstabilität anzusteuern. Stattdessen können wir je nach Wirtschaftslage leicht unterschiedliche Inflationsraten akzeptieren. Zum anderen kann sich der systematische Messfehler beim Konsumentenpreisindex über die Zeit verändern. Der Verzicht auf eine explizite Untergrenze erlaubt es uns, Änderungen im systematischen Messfehler zu berücksichtigen, ohne die Definition der Preisstabilität anpassen zu müssen.

Mit der Definition der Preisstabilität legt die Nationalbank die grundlegende Ausrichtung ihrer Geldpolitik fest und erlaubt den Marktteilnehmern, entsprechende Erwartungen zu bilden. Die Definition der Preisstabilität soll über längere Zeit gültig bleiben und nicht jährlichen Änderungen unterworfen sein. Die Preisstabilität zu definieren ist auch wichtig für die Rechenschaftsablage gegenüber der Öffentlichkeit und den Bundesbehörden. Wir werden letztlich daran gemessen, ob wir die Inflation über die mittlere Frist im Bereich der Preisstabilität halten können.

Das zweite Element des neuen geldpolitischen Konzepts beinhaltet die Verwendung einer Inflationsprognose über die nachfolgenden drei Jahre als Hauptindikator, oder anders ausgedrückt als Kompass für die geldpolitischen Entscheidungen. Dabei handelt es sich um eine Konsensprognose, die sich in einer undogmatischen Art auf verschiedene Modelle und Indikatoren stützt. Sie hilft uns, die Konsequenzen der geldpolitischen Entscheidungen im Hinblick auf die mittelfristige Erhaltung der Preisstabilität abzuschätzen. Wir reagieren indes nicht mechanisch auf die Inflationsprognose. Vielmehr verwenden wir sie als Grundlage in einem komplexen Ent-

scheidungsumfeld. Die Inflationsprognose spielt auch eine wichtige Rolle in der Kommunikation, bei der Erläuterung unserer geldpolitischen Entscheide. Die Nationalbank publiziert die Inflationsprognose ab diesem Jahr vierteljährlich, nämlich im März, Juni, September und im Dezember zusammen mit dem Bericht "Geldpolitische Lagebeurteilung". Wir haben kürzlich in unserem Quartalsheft ausführlich beschrieben, wie die Inflationsprognose interpretiert werden muss und auf welche Modelle sie sich stützt.

Mit der Verwendung einer Inflationsprognose können wir eine vorausschauende Geldpolitik führen. Dies ist wichtig, weil geldpolitische Massnahmen nur mit grosser Verzögerung auf die Inflation wirken. Studien über den Transmissionsmechanismus zeigen, dass eine Veränderung der Geldpolitik ihre grösste Wirkung auf die Produktion rund 4 - 8 Quartale später hat. Der grösste Effekt auf die Preise erfolgt sogar erst nach rund 6 - 12 Quartalen. Auf die Inflation in der kurzen Frist hat die Geldpolitik kaum einen grossen Einfluss. Es macht daher keinen Sinn, auf einen vorübergehenden Anstieg der Inflation zu reagieren. Hingegen sind wir bestrebt, eine anhaltende Verletzung der Preisstabilität zu verhindern. Günstige Aussichten bei der Teuerung erhöhen dabei den Spielraum der Nationalbank, konjunkturelle Aspekte zu berücksichtigen. Allerdings ist die Geldpolitik nicht in der Lage, eine konjunkturelle Feinsteuerung vorzunehmen.

Das dritte Element in unserem Konzept ist ein Zielband für den Dreimonats-Libor mit einer Breite von üblicherweise 100 Basispunkten bzw. 1 Prozentpunkt. Das Zielband liegt seit unserer letzten Zinssenkung vom 6. März bei 0% - 0,75%. Wegen der natürlichen Untergrenze von 0% für nominelle Zinssätze beträgt das Zinsband im Moment somit nur 75 Basispunkte. Mit dem Zielband setzt das Direktorium die Leitplanken für die operative Umsetzung der Geldpolitik. Durch die Bekanntgabe des Zielbandes werden unsere Absichten auf dem Geldmarkt für das Publikum transparent. Wir geben jeweils noch zusätzlich an, in welchem Bereich des Zielbandes wir den Libor halten möchten.

Im Gegensatz zu den meisten anderen Zentralbanken haben wir für das operative Ziel einen etwas längerfristigen Zinssatz sowie ein breites Zielband gewählt. Wir haben dadurch eine grössere Flexibilität, um auf die häufig auftretenden Störungen beim Wechselkurs und bei der Liquiditätsversorgung zu reagieren, ohne eine eigentliche Änderung der Geldpolitik ankündigen zu müssen.

Oft wird nicht verstanden, weshalb wir mit dem Libor einen in London fixierten Zinssatz als unser operatives Ziel benutzen. Wir haben den Libor gewählt, weil er der bedeutendste Zinssatz im Geldmarkt für Frankenanlagen ist und als zentrale Grösse für die Refinanzierung von erstklassigen Banken und Unternehmen gilt. Er kann nicht durch Zufallsaktionen einer einzelnen Bank beeinflusst werden. Der Libor wird durch die wichtigsten Banken in London täglich in transparenter Weise festgelegt. Obwohl der Libor in London fixiert wird, wird er letztlich durch unsere Refinanzierungsbedingungen bestimmt. Der Frankengeldmarkt ist ein internationaler Markt. Die Konditionen auf diesem Markt hängen von Menge und Preis der von uns zur Verfügung gestellten Liquidität ab. Diese und damit indirekt auch den Dreimonats-Libor steuern wir über unsere Repo-Auktionen, die wir täglich durchführen.

3. Ablauf der geldpolitischen Entscheidungsfindung

Die Einführung des neuen Konzepts war auch mit wesentlichen Änderungen in der geldpolitischen Entscheidungsfindung verbunden. Ich möchte nun diesen Aspekt etwas genauer beleuchten.

Wir entscheiden jeweils an unseren vierteljährlichen Lagebeurteilungen über die Geldpolitik. Die Termine dieser Lagebeurteilungen sind der Öffentlichkeit und den Marktteilnehmern im Voraus bekannt. Daneben können wir unsere Geldpolitik aber auch jederzeit aufgrund von speziellen Ereignissen auf den Finanzmärkten ändern.

An den vierteljährlichen Lagebeurteilungen gehen wir nach einem genauen Ablaufplan vor, welcher die Bereitstellung und Auswertung der relevanten Informationen klar strukturiert. Der Prozess beginnt rund fünf bis sechs Wochen vor der Lagebeurteilung mit der Einschätzung der weltwirtschaftlichen Entwicklung. Üblicherweise werden ein Basisszenario und einige Alternativszenarien festgelegt. Das Basisszenario stellt die aus unserer Sicht wahrscheinlichste Entwicklung der Weltwirtschaft dar und bildet den Rahmen für unsere Prognosen. Die Alternativszenarien dienen vor allem der Sensitivitäts- und Risikoanalyse. Das Direktorium evaluiert die von den verantwortlichen Ökonomen vorgeschlagenen Szenarien und gibt damit den Startschuss für die Berechnung der Prognosen und Simulationen mit den verschiedenen ökonometrischen Modellen.

Rund drei bis vier Wochen vor der Lagebeurteilung stehen die Prognosen der einzelnen Modelle und die Interpretation von weiteren Indikatoren - u.a. der Geldmengen- und Wechselkursentwicklung - bereit. Anschliessend wird in einem intensiven Prozess eine breit abgestützte Konsensprognose für die Inflationsrate über die nachfolgenden 12 Quartale erstellt. Sie entsteht nicht durch eine feste Gewichtung der einzelnen Modellprognosen und Indikatoren. Vielmehr werden die verschiedenen Informationen jeweils vor dem aktuellen Hintergrund kritisch beurteilt und entsprechend ihrer Plausibilität für die Konsensprognose verwendet. Zusammen mit der Inflationsprognose ergibt sich aus den Modellen und Indikatoren auch eine Erwartung über den zukünftigen Konjunkturverlauf.

Nach der Berechnung der Konsensprognose werden die Berichte für die Lagebeurteilung verfasst. Sie werden dem Direktorium rund ein bis zwei Wochen vor der Sitzung zugestellt. Das Direktorium erhält sehr detaillierte Angaben zu den Prognosen und Indikatoren und eine eingehende Analyse der geldpolitischen Alternativen. Mein Departement unterbreitet einen Vorschlag darüber, in welche Richtung der Kurs der Geldpolitik führen soll und wie dieser Kurs zu verfolgen sei. Das Direktorium entscheidet dann aufgrund der umfangreichen Informationen.

Die Offenheit der Schweiz und ihre Abhängigkeit von den Geschehnissen auf den internationalen Finanzmärkten erfordern manchmal, dass wir rasch und flexibel reagieren, ohne eine vierteljährliche Lagebeurteilung abzuwarten. Gerade die letzte Zeit hat diese Notwendigkeit deutlich gezeigt. Insbesondere bei starken Veränderungen des Wechselkurses oder bei Ereignissen wie dem 11. September 2001 führen wir ausserordentliche Lagebeurteilungen durch. An den ausserordentlichen Lagebeurteilungen steht nur ein reduziertes Set von Informationen zur Verfügung. Insbesondere fehlt eine aktualisierte Inflationsprognose. Stattdessen schätzen wir die Auswirkungen der veränderten Lage auf die zukünftige Inflation ein. Wir haben für die Zeit zwischen den ordentlichen Lagebeurteilungen verschiedene Tools entwickelt, um die geldpolitischen Indikatoren laufend überprüfen zu können. Laufend finden auch Gespräche zwischen den Mitgliedern des Direktoriums und den leitenden Ökonomen über die aktuelle Lage statt.

Die Nationalbank hat den grossen Vorteil, dass ihr Entscheidungsgremium nur drei Personen umfasst. Dies erlaubt einen sehr effizienten Ablauf der Lagebeurteilung und üblicherweise eine rasche Entscheidungsfindung. Mit dem Beizug von leitenden Ökonomen können offene Sachfragen direkt geklärt werden. Gerade die letzten zwei Jahre haben gezeigt, dass wir rasch handlungsfähig sind.

4. Herausforderungen

Die Nationalbank steht im Moment verschiedenen Herausforderungen gegenüber. Wie Sie wissen, haben wir vor etwa zwei Wochen das Ziel für den Leitzins erneut markant gesenkt. Der Dreimonats-Libor ist heute nur noch wenig über 0%. In diesem Zusammenhang stellen sich verschiedene Fragen: Bringt diese Zinssenkung etwas, oder ist sie nur ein Tropfen auf den heissen Stein? Haben wir unser Pulver in Anbetracht der unsicheren Lage und der vorhandenen Risiken zu früh verschossen? Ist die Nationalbank zu weit gegangen und baut sich bereits Inflation auf? Welche geldpoli-

tischen Instrumente können wir in Zukunft noch einsetzen, falls wir eine noch expansivere Geldpolitik fahren müssten? Welche Konsequenzen hätte dies auf unser geldpolitisches Konzept? Diese Fragen möchte ich nacheinander beantworten.

Weshalb haben wir diese Zinssenkung vorgenommen? Wir gehen zurzeit von einer graduellen Erholung der schweizerischen Wirtschaft aus. Allerdings könnte sich angesichts der weltweiten wirtschaftlichen und politischen Unsicherheit die für dieses Jahr erwartete Erholung in der Schweiz noch etwas verzögern. Auch sind die Finanzmärkte im Moment besonders nervös. Gleichzeitig sind die Inflationsaussichten über die mittlere Frist günstig, was uns einen geldpolitischen Spielraum einräumt. Wir haben diesen Spielraum mit unserer jüngsten Zinssenkung genutzt, damit unsere Wirtschaft in dieser kritischen Phase über möglichst günstige monetäre Rahmenbedingungen für einen künftigen Aufschwung verfügt.

Verschiedentlich wird argumentiert, dass Zinssenkungen wegen der hohen Unsicherheit keine spürbaren Wirkungen haben. Ich möchte dem entschieden widersprechen. Wir haben in der Tat die Zinsen in einem Umfeld grösster Unsicherheit gesenkt. Wir wissen, dass in solchen Lagen die Risikoprämien und somit die Refinanzierungskosten für die Unternehmen deutlich zunehmen. Eine Zinssenkung der Nationalbank bewirkt, dass die Refinanzierungskosten für die Unternehmen zumindest weniger ansteigen oder möglicherweise sogar sinken. Zudem führt die Zinssenkung zu einer Verminderung der Attraktivität von Frankenanlagen, was den Aufwertungsdruck auf den Franken dämpft. Wir gehen daher davon aus, dass wir mit unserer Zinssenkung durchaus die gewünschte Wirkung erzielen und den Aufschwung der Wirtschaft unterstützen können.

Haben wir, und damit komme ich zur zweiten Frage, mit unserer letzten Zinssenkung das Pulver zu früh verschossen? Hätten wir es für den Notfall in Reserve halten sollen? Unser Zinsschritt erfolgte nach reiflicher Überlegung, präventiv und nach eingehender Analyse der Inflationsprognose. Mit diesem Schritt sandten wir ein

klares Signal an die Märkte und brachten unsere Besorgnis über die Wechselkursentwicklung zum Ausdruck. Wir nahmen diesen Schritt gleichzeitig mit der Europäischen Zentralbank vor, gingen im Ausmass aber weiter. So verhinderten wir von vorneherein Spekulationen über unsere möglichen Absichten. Wir haben damit unsere Zinsmunition in einem Zeitpunkt verwendet, in dem sie noch eine bestimmte Wirkung erzeugen kann. Es ist ein Trugschluss zu glauben, das Aufsparen eines kleinen Zinsspielraums hätte uns in einer möglichen Krise geholfen. In einer Krise wäre deutlich mehr und auch eine andere Art von Munition nötig. Auch ist es gefährlich, die vorhandene Munition allzu lange ungebraucht aufzubewahren. Die Marktteilnehmer könnten sonst davon ausgehen, dass die Notenbank auch im Krisenfall nicht unter ein bestimmtes Zinsniveau gehen würde. Eine solche Erwartungsbildung hätte negative Folgen für den wirtschaftlichen Aufschwung.

Sind wir, und damit komme ich zur nächsten Frage, mit unserer expansiven Politik bereits zu weit gegangen? Wie erwähnt, müssen wir unter grösster Unsicherheit entscheiden. Dies geht natürlich nicht, ohne bestimmte geldpolitische Risiken einzugehen. Es ist unbestritten, dass unsere expansive Geldpolitik die Liquidität stark erhöht hat. Dies ist angesichts des schleppenden Wirtschaftsganges auch erwünscht. Deshalb kann man im jetzigen Zeitpunkt auch noch nicht von einem gefährlichen monetären Überhang oder einer Gefährdung der mittelfristigen Preisstabilität sprechen. Wir verfolgen die Entwicklung aber sehr genau und werden genügend Zeit haben, um die nötigen Korrekturen vorzunehmen.

Trotz unserer vorsichtig optimistischen Einschätzung der wirtschaftlichen Aussichten müssen wir auch die Konjunkturrisiken im Auge behalten. Sie sind gegenwärtig immer noch nach unten gerichtet. Dies bringt mich zur Frage, welche Mittel wir noch zur Verfügung haben, um im Falle einer deutlichen Verschlechterung der Wirtschaftslage oder von starken Wechselkursstürbungen nötigenfalls eine weitere Lockerung der Geldpolitik herbeizuführen.

Es steht fest, dass die Geldpolitik die Schweiz nicht gegen alle Auslandeinflüsse abschirmen kann. Trotzdem haben wir noch verschiedene Möglichkeiten, um bei Bedarf eine anhaltende Verschlechterung der Wirtschaftslage in der Schweiz zu bekämpfen. Wir können die Liquidität im System auch bei einem Zins von 0% weiter erhöhen. Die Nationalbank könnte direkt versuchen, über den Ankauf von Obligationen generell die längerfristigen Zinsen noch weiter nach unten zu bringen. Tiefere Langfristzinsen haben einen positiven Effekt auf die Investitions- und Bautätigkeit. Eine grosse Ausdehnung der Liquidität würde sich auch auf dem Devisenmarkt über eine Abschwächung des Frankens auswirken und der Exportwirtschaft helfen. Die stärkste Waffe in einer Krisensituation besteht in der direkten Einflussnahme auf den Wechselkurs. Mit Devisenmarkt-Interventionen können wir einer übermässigen Aufwertung des Frankens entschieden entgegentreten.

Die Verwendung dieser Instrumente würde zum Teil Neuland für uns bedeuten und ist mit Risiken verbunden. Sollten wir diese Instrumente einsetzen, werden wir daher sehr genau abschätzen, wann und in welchem Ausmass. Dies wird stark von der Inflationsprognose und der Wirtschaftsentwicklung abhängen.

Welche Konsequenzen hätte schliesslich der Einsatz von unkonventionellen Instrumenten für unser geldpolitisches Konzept? Das Konzept ist direkt auf das Endziel, die Aufrechterhaltung der Preisstabilität, ausgerichtet. Unabhängig von der Höhe der Zinssätze verfolgt die Nationalbank das Ziel der Preisstabilität und verwendet eine Inflationsprognose als Kompass für ihre Entscheidungen. Wir können also auch in schwierigen Zeiten mit unserem Konzept weiterfahren. Allerdings müssen wir die operative Umsetzung der Geldpolitik ergänzen, wenn wir über die Zinssätze keine expansiven Impulse mehr geben können.

5. Schlussfolgerungen

Lassen Sie mich zum Schluss meiner Ausführungen kommen. Das vor rund drei Jahren eingeführte geldpolitische Konzept hat sich bisher bewährt; die Erfahrungen sind durchwegs positiv. Die Nationalbank hat mit diesem Konzept eine grosse Handlungsfähigkeit bewiesen und eine flexible Geldpolitik verfolgen können. Dies gilt sowohl für die Phase, in der wir die Geldpolitik straffen mussten, als auch für die heutige Periode der lockeren Geldpolitik.

Unser Konzept ist in der schweizerischen Öffentlichkeit gut angekommen. Auch die wichtigsten internationalen Organisationen haben ihm gute Noten erteilt. Sowohl die OECD als auch der IWF, welche die schweizerische Wirtschaftspolitik regelmässig beurteilen, kamen zum Schluss, dass das geldpolitische Konzept der Nationalbank überzeugend und den heutigen Herausforderungen gewachsen sei.

Wir gehen im Moment davon aus, dass sich die schweizerische Wirtschaft in diesem Jahr moderat erholen wird. Die Risiken sind immer noch gross. Sie bestehen einerseits in der geopolitischen Lage und andererseits in der Wirtschaftsentwicklung in den USA und Europa. Wir sehen dabei weniger eine Deflations- und Depressionsgefahr als vielmehr das Risiko einer erneuten Verzögerung des Aufschwunges. Wir haben daher unseren geldpolitischen Spielraum ausgenützt. Mit Geldmarktsätzen in der Nähe von 0% haben wir günstige Rahmenbedingungen für den Aufschwung geschaffen, ohne die Preisstabilität zu gefährden.