

EXECUTIVE SUMMARY

Monetary Policy Rules and Indicators: Empirical Evidence for Switzerland

The Swiss National Bank (SNB) has recently adapted its monetary concept in various respects. In implementing monetary policy, the SNB henceforth targets the interest rate level on the money market rather than the amount of liquidity, that continues to play a complementary role as a monetary indicator.

This new strategy confirms the results obtained by the author. On one hand, they come from the description of SNB behavior by a forward-looking rule explaining not only monetary aggregates but interest rates as well. On the other hand, these results are based on an overall indicator of monetary policy able to catch such changing strategies over time. These outcomes heavily challenge the traditional role of money stocks in the SNB's monetary policy.

Rule estimation shows that since the mid-nineties the SNB has been already steering a money market rate as policy instrument. Concerning the indicator, only the eighties appear as the golden age of monetarism. However, the end of the seventies seems to have been guided by an exchange rate targeting strategy. Finally, the indicator assesses the switch to money market rates for the nineties.

In his third part, the author interpolates a monthly gross domestic product (GDP) used in both previous parts about Swiss monetary policy. This series is produced with help of related series within a Kalman filter framework. Moreover, this interpolated GDP avoids using proxy variables.

Geldpolitische Regeln und Indikatoren der Geldpolitik: Empirische Evidenz für die Schweiz

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat neulich ihr geldpolitisches Konzept in verschiedener Hinsicht angepasst. Bei der Umsetzung der Geldpolitik orientiert sich die SNB fortan nicht mehr an der Liquiditätsmenge, sondern am Zinsniveau auf dem Geldmarkt. Dabei spielen Geldmengen weiterhin eine ergänzende Rolle als geldpolitischer Indikator.

Diese neue Strategie bestätigt die Resultate des Autors. Einerseits beruhen sie auf der Beschreibung des Verhaltens der SNB gemäss einer geldpolitischen Regel, die nicht nur auf den Aggregaten sondern auch auf den Zinssätzen basiert. Andererseits bildet auch die Konstruktion eines allgemeinen Indikators der Geldpolitik, der solche strategische Änderungen seit Bretton Woods einfängt, die Grundlage für die erhaltenen Ergebnisse. Diese Untersuchungen lassen die traditionelle Rolle der Aggregate in der schweizerischen Geldpolitik in einem anderen Licht erscheinen.

Aufgrund der Schätzung von geldpolitischen Regeln scheint es, dass die SNB schon seit den Neunzigerjahren einen Geldmarktsatz als Instrument verwendet hat. Gemäss dem allgemeinen Indikator stellen sich nur die Achtzigerjahre als goldenes Zeitalter des Monetarismus heraus. Das Ende der Siebzigerjahre dagegen scheint grundsätzlich von einer Wechselkursstrategie geprägt zu sein. In den Neunzigerjahren bestätigt der allgemeine Indikator den Übergang zu Geldmarktsätzen.

Im dritten Teil interpoliert der Autor ein monatliches Bruttoinlandprodukt (BIP) für die Schweiz, das in den zwei Teilen zur Geldpolitik verwendet wird. Diese Zeitreihe wird mit dem Kalmanfilter und mit Hilfe von Referenzindikatoren generiert. Zusätzlich ermöglicht die erzeugte Datenreihe den Verzicht von Annäherungsvariablen.

Règles monétaires et indicateurs de politique monétaire: évidence empirique suisse

La Banque nationale suisse (BNS) vient d'adopter officiellement une stratégie fondée sur le niveau des taux d'intérêt du marché monétaire, reléguant ainsi le volume des liquidités au rang d'indicateur complémentaire.

Cette nouvelle stratégie confirme les résultats établis par l'auteur. Ils reposent d'une part sur la description du comportement de la BNS par une règle monétaire, à travers non seulement les agrégats monétaires mais aussi les taux d'intérêt, puis, d'autre part, sur la construction d'un indicateur général de politique monétaire capable de capturer de tels changements stratégiques depuis Bretton Woods. Ces recherches mettent en porte-à-faux le rôle traditionnel des agrégats en Suisse.

L'estimation de règles relève ainsi que depuis les années nonante déjà la BNS semble avoir utilisé un taux du marché monétaire comme instrument. Quant aux révélations de l'indicateur général, seules les années quatre-vingts apparaissent comme l'âge d'or du monétarisme. La fin de la décennie septante paraît par contre avoir été guidée principalement par une stratégie de taux de change. Au sujet des années nonante, l'indicateur général corrobore le passage au taux du marché monétaire.

En troisième partie, l'auteur interpole un produit intérieur brut (PIB) suisse à fréquence mensuelle utilisé dans les deux parties concernant la politique monétaire. Cette série est produite par le filtre de Kalman grâce aux indicateurs de référence. De plus, elle évite l'usage de variables d'approximation.

Studienzentrum Gerzensee Dissertation Series

- | | Author | Title |
|---|----------------|--|
| 1 | T. Stucki | Der Handel mit Optionen an der SOFFEX und dessen Einfluss auf den Schweizer Aktienmarkt

xii/188 pages, ISBN 3-9520416-0-2, 1993 |
| 2 | H.-U. Hunziker | Der Markt für festverzinsliche Anlagen in der Schweiz mit besonderer Berücksichtigung der Rolle der Schweizerischen Nationalbank

xiii/205 pages, ISBN 3-9520416-1-0, 1996 |
| 3 | H. Scherer | Anlagestrategien für Schweizer Pensionskassen

xviii/311 pages, ISBN 3-9520416-2-9, 1996 |
| 4 | N. A. Cuche | Monetary Policy Rules and Indicators:
Empirical Evidence for Switzerland

xiii/182 pages, ISBN 3-9520416-3-7, 2000 |