

## Kommunikation

Postfach, CH-8022 Zürich  
Telefon +41 1 631 31 11  
Telefax +41 1 631 39 10  
www.snb.ch  
snb@snb.ch

Zürich, 20. März 2003

## Medienmitteilung

# Geldpolitische Lagebeurteilung

Die Nationalbank hat an ihrer Lagebeurteilung vom 20. März 2003 keine erneute Änderung ihrer Geldpolitik vorgenommen. Sie senkte bereits am 6. März 2003 das Zielband für den Dreimonats-Libor um 0,5 Prozentpunkte auf 0% bis 0,75% und kündigte an, den Dreimonats-Libor bis auf weiteres im unteren Bereich des neuen Zielbandes bei 0,25% zu halten. Die vorübergehende Verengung des Zielbandes von 100 auf 75 Basispunkte ist technisch bedingt.

Das wirtschaftliche und politische Umfeld bleibt nach dem Ausbruch des Irakkonflikts höchst unsicher. Die für 2003 erwartete Konjunkturerholung in der Schweiz dürfte sich verzögern. Die Nationalbank will in dieser schwierigen Situation einer Verschärfung der monetären Rahmenbedingungen über eine Aufwertung des Frankens entschieden entgegentreten. Dank der geringen Teuerung konnte sie ihre Geldpolitik in den letzten zwei Jahren stark lockern. Seit März 2001 hat sie das Zielband für den Dreimonats-Libor in insgesamt sieben Schritten um 3,25 Prozentpunkte auf das heutige Niveau gesenkt. Die expansive Geldpolitik stellt derzeit keine Gefährdung der Preisstabilität in der Schweiz dar. Die durchschnittliche Jahresteueringung dürfte in den nächsten drei Jahren bei einem konstanten Dreimonats-Libor von 0,25% zwischen 0,7% und 1,9% liegen. Für 2003 geht die Nationalbank jetzt von einem Wirtschaftswachstum von knapp 1% aus.

## Konjunktur

Die konjunkturelle Lage in der Schweiz stabilisierte sich in der zweiten Hälfte 2002 trotz schwieriger weltwirtschaftlicher Verhältnisse etwas. Nachdem das reale Bruttoinlandprodukt zwischen dem dritten Quartal 2001 und dem ersten Quartal 2002 zurückgegangen war, nahm es seither im Vorquartalsvergleich wieder leicht zu. Allerdings flachte sich das Wachstum im vierten Quartal 2002 gegenüber dem Vorquartal wieder etwas ab. Positiv zur Stabilisierung haben vor allem die Exporte und der Konsum beigetragen.

Die wirtschaftliche Situation in der Schweiz bleibt indessen angespannt und das Wachstum verharrt unter seinem Potenzial. Die Verschlechterung am Arbeitsmarkt drückt auf die Konsumentenstimmung und die verfügbaren Einkommen. Bestellungseingang und Auftragsbestand bleiben unbefriedigend, und die Auslastung in der Industrie und im Bau ist ungenügend. Noch immer sind die Investitionen stark rückläufig.

Die Rückkehr zu einem höheren Realwachstum in der Schweiz setzt eine nachhaltige Erholung der Exporte und der Investitionstätigkeit voraus. Damit kann erst bei einem Aufschwung der Weltwirtschaft gerechnet werden. Die schweizerische Wirtschaft wird daher bis Mitte 2003 nur moderat wachsen und erst danach wieder etwas zulegen. Für das ganze Jahr 2003 geht die Nationalbank von einer Zunahme des realen Bruttoinlandproduktes von knapp 1% aus.

## Teuerung und Inflationsprognose

Die am Landesindex der Konsumentenpreise gemessene Teuerung gegenüber dem Vorjahr stieg im vierten Quartal 2002 auf 1,0%, nachdem sie im dritten Quartal 2002 noch 0,3% betragen hatte. Im Januar und Februar belief sie sich auf 0,8% bzw. 0,9%. Diese Schwankungen sind vor allem auf Basiseffekte zurückzuführen. Die von der SNB berechnete Kerninflationsrate (Methode des getrimmten Mittelwertes), die den Trend der Teuerung gut wiedergibt, liegt seit einiger Zeit bei rund 1%.

Die Nationalbank hat Ende 2002 beschlossen, ihre Inflationsprognose fortan jedes Quartal zu publizieren. Erstmals liegt nun im März eine Prognose vor. Die Grafik zeigt sowohl die Inflationsprognose vom Dezember 2002 (grüne punktierte Kurve in der Grafik) als auch die nach der jüngsten Zinssenkung erstellte Inflationsprognose vom März 2003 (rote gestrichelte Kurve).

Bei der neuen Inflationsprognose geht die Nationalbank davon aus, dass das Wachstum in den USA ab der zweiten Hälfte 2003 wieder anziehen wird. Die amerikanische Wirtschaft dürfte im Jahre 2004 verstärkt wachsen und ihr Produktionspotenzial wieder erreichen. In der EU verzögert sich der Aufschwung. Erst 2004 kann mit Wachstumsraten von über 2% gerechnet werden. Der Erdölpreis dürfte angesichts der geopolitischen Unsicherheiten noch einige Zeit um \$30 pro Fass schwanken und danach wieder auf etwa \$25 pro Fass zurückkommen.

Unter der Annahme eines über die nächsten drei Jahre konstanten Dreimonats-Libors von 0,25% sollte die durchschnittliche Inflation im Jahr 2003 0,7% betragen, im Jahr 2004 auf 0,9% und im Jahr 2005 auf 1,9% steigen. Die prognostizierte Inflation

bleibt bis Mitte 2004 unter 1%. Danach beschleunigt sie sich bis zum vierten Quartal 2005 auf 2,5% und kommt damit über den Bereich zu liegen, den die Nationalbank mit Preisstabilität gleichsetzt. Dabei muss beachtet werden, dass die Prognose unter der Annahme einer über die nächsten drei Jahre unverändert expansiven Geldpolitik gilt.

Trotz der letzten Zinssenkung ist die neue Prognose bis Mitte 2004 praktisch deckungsgleich mit der Ende letzten Jahres veröffentlichten. Die Verzögerung des Konjunkturaufschwungs und die Dollarschwäche dämpfen in der kurzen Frist die Teuerung. Bei der neuen Prognose zieht die Inflation am Ende des Prognosehorizonts als Folge der expansiveren Geldpolitik jedoch stärker an.

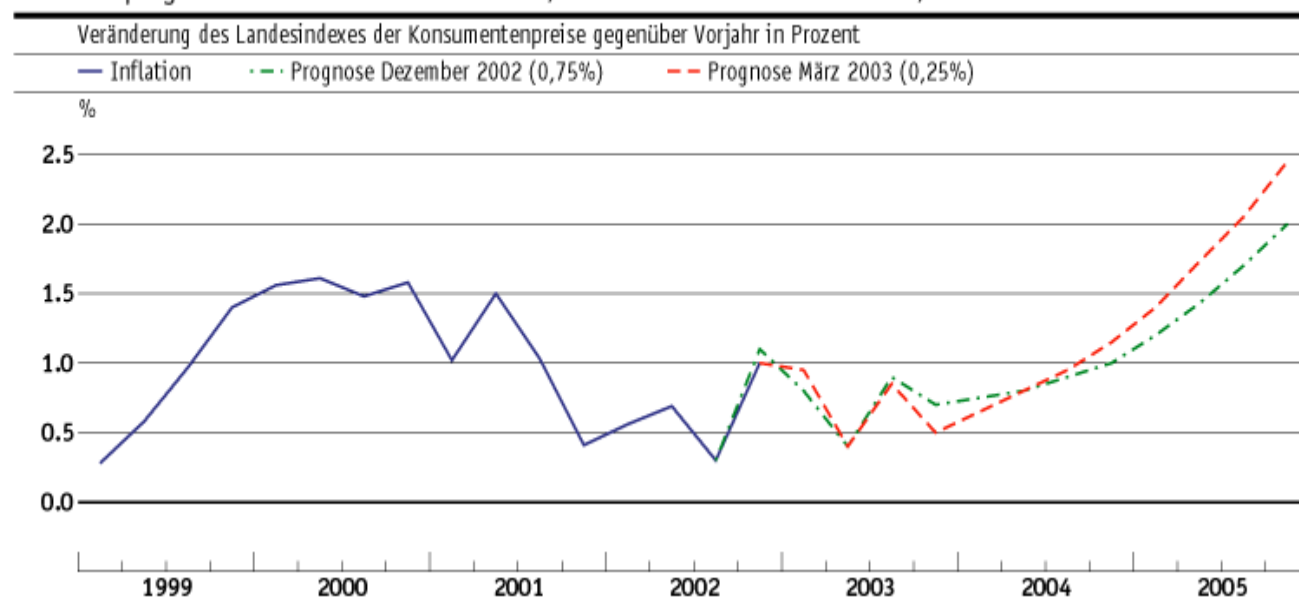
### Expansive Geldpolitik

Mit der jüngsten Zinssenkung hat die Nationalbank ihre Geldpolitik nochmals deutlich gelockert. Sie hat damit erneut auf eine Zunahme der Unsicherheit über die wirtschaftliche Entwicklung reagiert. Die Nationalbank will in dieser kritischen Phase die wirtschaftliche Erholung in der Schweiz unterstützen und die Attraktivität von Frankenanlagen gering halten.

Noch immer sind die Risiken vor allem nach unten gerichtet. Die Nationalbank beabsichtigt daher, ihre expansive Geldpolitik fortzusetzen. Sie ist bestrebt, unter den momentanen Voraussetzungen einer Verschärfung der monetären Rahmenbedingungen über eine Aufwertung des Frankens entschieden entgegenzutreten. Trotz bereits sehr tiefer Zinsen auf dem Geldmarkt besitzt die Nationalbank immer noch griffige Instrumente. Dazu gehören insbesondere Devisenmarktinterventionen.

Der hohe Expansionsgrad der Geldpolitik, der in einem aussergewöhnlich tiefen Zinsniveau und einem starken Wachstum der Geldaggregate zum Ausdruck kommt, stellt derzeit noch keine Gefahr für die Preisstabilität dar. Die neueste Prognose für einen konstanten Zinssatz von 0,25% zeigt einen Anstieg der Inflation auf über 2% in der zweiten Hälfte des Jahres 2005 an. Die Nationalbank ist aber der Ansicht, dass ihr genügend Zeit für eine spätere Korrektur der Geldpolitik bleibt und dass sie die Teuerung im Bereich der Preisstabilität halten kann.

Inflationsprognose Dezember 2002 mit Libor 0,75% und März 2003 mit Libor 0,25%



Inflationsprognose März 2003, Libor 0,25%	2002	2003	2004	2005
Durchschnittliche Jahresteuierung in %	0,6	0,7	0,9	1,9