

Kommunikation

Postfach, CH-8022 Zürich
Telefon +41 44 631 31 11
Telefax +41 44 631 39 10
www.snb.ch
snb@snb.ch

Zürich, 17. März 2005

Medienmitteilung

Geldpolitische Lagebeurteilung vom 17. März 2005

Nationalbank belässt Zielband für den Dreimonats-Libor unverändert bei 0,25%-1,25%.

Die Schweizerische Nationalbank belässt das Zielband für den Dreimonats-Libor unverändert bei 0,25%-1,25%. Sie beabsichtigt, den Dreimonats-Libor bis auf weiteres im mittleren Bereich des Zielbandes um 0,75% zu halten.

Die Konjunktur in der Schweiz hat stärker als erwartet an Dynamik verloren. Dämpfend hat insbesondere das schwache europäische Konjunkturmilieu gewirkt. Für 2005 geht die Nationalbank von einem Wirtschaftswachstum in der Grössenordnung von 1,5% und damit von einer Fortsetzung der moderaten Konjunkturerholung aus. Die Nationalbank rechnet für das laufende Jahr mit einer leicht rückläufigen Teuerung. Die durchschnittliche Jahresteuering dürfte 1% betragen. Unter der Annahme eines unveränderten Dreimonats-Libors von 0,75% wird für 2006 eine Jahresteuering von 1% und für 2007 von 2,1% erwartet. Im Vergleich zur Lagebeurteilung vom Dezember haben sich die Inflationsaussichten leicht verbessert. Eine Zinsanhebung drängt sich daher derzeit nicht auf. Die Geldpolitik der Nationalbank wirkt expansiv und unterstützt die Erholung nach wie vor. Sollten unerwartete Ereignisse eine Aufwertung des Frankens bewirken, wird die Nationalbank auf angemessene Weise reagieren.

Internationales Umfeld

Die Inflationsprognosen der Nationalbank sind in ein weltwirtschaftliches Szenario eingebettet. Dieses stellt jeweils die nach ihrer Einschätzung wahrscheinlichste Entwicklung dar. Gegenüber Dezember 2004 wurde das Szenario leicht modifiziert: In den USA verläuft die Konjunktur den Annahmen entsprechend. Was die EU betrifft, ist die Wachstumsrate im dritten und im vierten Quartal 2004 geringer ausgefallen als vorhergesehen. Im Vergleich zu den Erwartungen vom Dezember dürfte die Erholung in diesem Jahr etwas verzögert erfolgen.

Erdölpreis

Der Erdölpreis ist wieder angestiegen. Die Nationalbank nimmt für die aktuelle Inflationsprognose an, dass die Ölnotierungen auf einem hohen Niveau verharren werden. Der ölpreisbedingte Anstieg des Preisniveaus im Jahr 2004 bewirkt indessen eine in Jahreswachstumsraten gemessene tiefere Teuerung in diesem Jahr.

Wirtschaftsaussichten

Die konjunkturelle Entwicklung bestimmt grösstenteils die Preisentwicklung im mittleren Bereich des dreijährigen Prognosehorizonts. Für 2005 rechnet die Nationalbank mit einem realen BIP-Wachstum in der Grössenordnung von 1,5%. Damit setzt sich die moderate Konjunkturerholung fort. Die Impulse werden von den Exporten und den Ausrüstungsinvestitionen ausgehen. Nach der spürbaren Verlangsamung im Laufe von 2004 ist auch beim privaten Konsum wieder mit einem verstärkten Wachstum zu rechnen. Da die Konjunkturerholung insgesamt moderat ausfallen dürfte, ist erst ab der zweiten Hälfte 2006 von einer Vollausslastung der volkswirtschaftlichen Ressourcen auszugehen. Blicke die Geldpolitik bis dahin unverändert, wäre danach mit steigenden Inflationsraten zu rechnen.

Monetäre Entwicklung

Die Geldaggregate sind in letzter Zeit entweder geschrumpft (M1 und M2) oder nur noch mit einer bescheidenen Rate gewachsen (M3). Die Hypothekarkredite nahmen jedoch weiterhin mit einer recht hohen Rate zu. Im Bewusstsein ihrer anhaltend expansiven Geldpolitik beobachtet die Nationalbank die Entwicklung im Immobiliensektor sorgfältig.

Inflationsaussichten

Angesichts der gegenwärtigen Inflationsaussichten kann davon ausgegangen werden, dass die Preisstabilität für die nächsten zwei Jahre gewährleistet ist. Sollte sich die Konjunktur wie erwartet erholen, aber das Zinsniveau in Zukunft nicht auf angemessene Weise angehoben werden, wäre die Preisstabilität ab dem Jahr 2007 gefährdet.

Begründung des geldpolitischen Entscheides

Vor dem Hintergrund dieser Entwicklungen hat die Schweizerische Nationalbank beschlossen, das Zielband für den Dreimonats-Libor unverändert bei 0,25%-1,25% zu belassen. Zwei Hauptgründe liegen diesem Entscheid zugrunde. Erstens haben sich die Inflationsaussichten seit der letzten Lagebeurteilung leicht verbessert. Dies deutet auf einen grösseren geldpolitischen Spielraum hin. Zweitens hat die Nationalbank ihre Einschätzung der Konjunktur leicht nach unten angepasst. Die BIP-Wachstumsrate für 2005 wurde von 1,5% bis 2% im Dezember auf eine Grössenordnung von 1,5% revidiert. Gleichzeitig sind gewisse Risiken stärker zu gewichten als an der Lagebeurteilung vom Dezember. Insbesondere könnte die Welt-Konjunktur durch die höheren Erdölpreise stärker gedämpft werden als angenommen. Ein weiteres Risiko besteht darin, dass die Konjunktur in Europa sich schwächer entwickeln könnte als erwartet.

Inflationsprognose mit Libor 0,75%

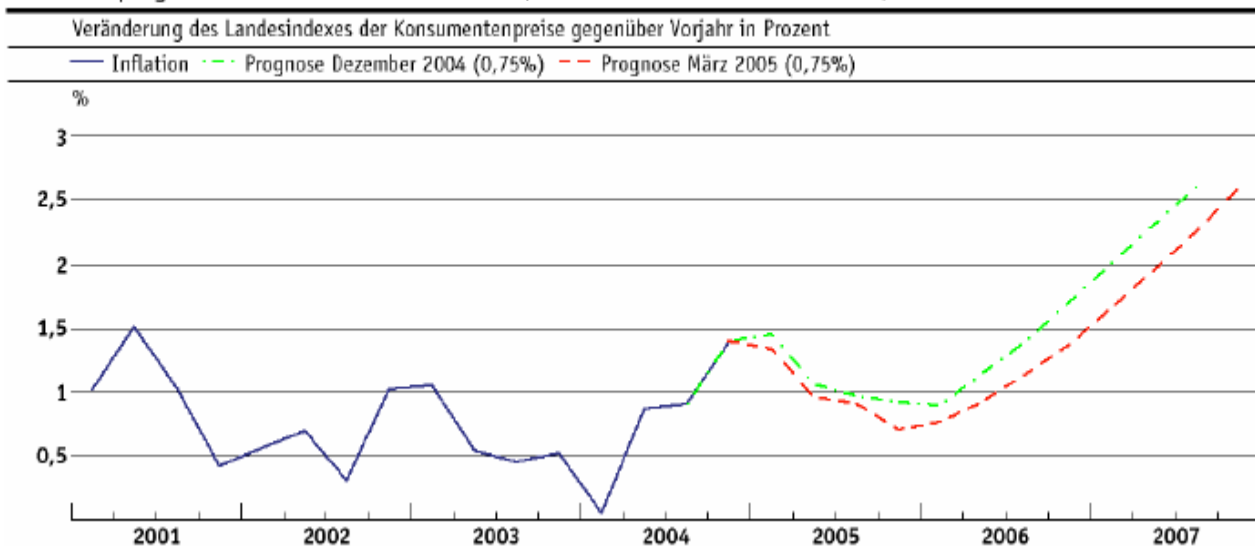
Die neue Inflationsprognose (rot-gestrichelte Linie), die wie die Vorprognose auf der Annahme eines konstanten Dreimonats-Libor von 0,75% basiert, erstreckt sich vom ersten Quartal 2005 bis zum vierten Quartal 2007. Die strichpunktierte grüne Linie gibt die Inflationsprognose vom Dezember 2004 wieder. Die im vierten Quartal 2004 realisierte Inflationsrate von 1,4% entsprach dem im Dezember prognostizierten Wert.

Die neue Prognose verläuft durchwegs unter der alten Prognose und erreicht im vierten Quartal 2005 einen Tiefstand von 0,7%. Wie in der Dezember-Prognose ist der Rückgang der Inflation im Jahre 2005 weitgehend durch einen Basiseffekt bedingt. Der gegen Ende 2006 zu verzeichnende Anstieg ist die Folge der hohen Auslastung der volkswirtschaftlichen Ressourcen bei einer unverändert expansiven Geldpolitik. Am Ende des Prognosehorizonts käme bei einem fixen Dreimonats-Libor von 0,75% die Inflation auf 2,6% zu stehen und läge über dem Bereich, den die Nationalbank mit Preisstabilität gleichsetzt. Die Prognose zeigt somit, dass das derzeitige Zinsniveau nicht von Dauer sein kann, und dass die Nationalbank die Zinsen bei sich verengender Outputlücke anzuheben hat. Aufgrund der veränderten Datenlage liegt die neue Prognose insgesamt leicht unter derjenigen vom Dezember 2004.

Fortführung der expansiven Geldpolitik

Mit dem Entscheid, den Dreimonats-Libor unverändert zu lassen, führt die Nationalbank ihren bisherigen geldpolitischen Kurs weiter. Sie nützt den geldpolitischen Spielraum, der ihr für die Unterstützung der konjunkturellen Erholung zur Verfügung steht, ohne die langfristige Preisstabilität zu gefährden. Sollte sich die wirtschaftliche Erholung aufgrund unerwarteter Ereignisse verzögern oder der Schweizerfranken sich rasch aufwerten, wird die Nationalbank angemessen reagieren. Sie behält sich für solche Fälle wie bisher alle Optionen offen.

Inflationsprognose Dezember 2004 mit Libor 0,75% und März 2005 mit Libor 0,75%



Beobachtete Inflation März 2005

	2001				2002				2003				2004			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Inflation	1,02	1,50	1,03	0,41	0,56	0,69	0,31	1,01	1,05	0,54	0,45	0,52	0,06	0,87	0,91	1,38

Inflationsprognose Dezember 2004 mit Libor 0,75% und März 2005 mit Libor 0,75%

2004				2005				2006				2007			
Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4

Prognose Dezember 2004,
Libor 0,75%

1,40 1,45 1,06 0,97 0,92 0,90 1,15 1,40 1,70 2,00 2,30 2,60

Prognose März 2005,
Libor 0,75%

1,33 0,96 0,91 0,70 0,76 0,93 1,14 1,36 1,65 1,94 2,25 2,60

Inflationsprognose März 2005

Schweizerische Nationalbank