

Kommunikation

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

Zürich, 15. September 2005

Medienmitteilung

Geldpolitische Lagebeurteilung vom 15. September 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 Konjunkturerholung in der Schweiz setzt sich fort. Für 2005 geht die Nationalbank von einem Wirtschaftswachstum in der Grössenordnung von 1% aus. Aufgrund der jüngsten Entwicklung des Erdölpreises rechnet sie mit einer leicht höheren Teuerung von 1,2% (Juni: 1%) im Jahresdurchschnitt. Die Inflationsaussichten für 2006 sind gegenüber der Juni-Prognose etwas ungünstiger, haben sich aber für 2007 praktisch nicht verändert. Unter der Annahme eines unveränderten Dreimonats-Libors von 0,75% wird für 2006 eine Jahresteuierung von 0,8% und für 2007 eine solche von 1,4% erwartet. Die Auswirkungen des jüngsten Erdölpreisanstiegs auf die Konjunktur und die Inflation sind schwierig abzuschätzen. Vor diesem Hintergrund bleibt die Nationalbank abwartend. Wenn sich die Konjunkturerholung bestätigt, wird die Nationalbank ihren seit langem expansiven geldpolitischen Kurs korrigieren. Auf eine rasche Aufwertung des Frankens würde die Schweizerische Nationalbank angemessen reagieren.

Internationales Umfeld

Die Inflationsprognose der Nationalbank ist in ein weltwirtschaftliches Szenario eingebettet. Dieses stellt jeweils die nach ihrer Einschätzung wahrscheinlichste Entwicklung dar. Die Konjunkturerholung im Ausland verläuft erwartungsgemäss. Gegenüber Juni 2005 wurden die Annahmen über den weiteren internationalen Konjunkturverlauf etwas modifiziert. Während die Erholung in Europa durch die höheren Erdölpreise leicht gebremst wird, wird in den USA dieser wachstumshemmende Effekt durch andere Faktoren überkompensiert, so dass das Wachstum dort sogar etwas stärker ausfallen dürfte als im Juni unterstellt.

Erdölpreis

An der Lagebeurteilung vom Juni ging die Nationalbank noch davon aus, dass der Ölpreis langsam zurückgehen werde. Anders als erwartet, hat sich das Erdöl seitdem deutlich verteuert. Es wird neu angenommen, dass die Ölnotierungen auf einem hohen Niveau verharren werden.

Wirtschaftsaussichten

Nach der Abschwächung Ende 2004 befindet sich die Schweizer Wirtschaft wieder auf Wachstumskurs. Nachdem mehrere Indikatoren eine Aufhellung der Konjunkturlage angedeutet hatten, bestätigten die Daten zur Konjunktur im zweiten Quartal das Bild einer breit abgestützten Erholung. Nach einer ausgeprägten Schwächephase im Winterhalbjahr 2004/2005 nahmen die Bauinvestitionen markant zu. Die Ausrüstungsinvestitionen belebten sich nach mehreren Quartalen schwachen oder sogar negativen Wachstums. Der private Konsum nahm spürbar zu und wuchs etwas stärker als im langfristigen Durchschnitt. Die Exporte zogen kräftig an. Auf den Arbeitsmarkt hat sich dies aber noch nicht niedergeschlagen. Die Produktionskapazitäten der Wirtschaft sind noch nicht voll ausgelastet.

Im zweiten Halbjahr dürfte sich das Wirtschaftswachstum fortsetzen. Die Hauptimpulse werden weiter von den Exporten und den Bauinvestitionen ausgehen, wenn auch die Auftriebskräfte etwas nachgeben werden. Die hohen Erdölpreise sowie die anhaltende Arbeitslosigkeit wirken konsumdämpfend. Für 2005 rechnet die Nationalbank unverändert mit einem realen BIP-Wachstum in der Grössenordnung von 1%. Damit setzt sich die moderate Konjunkturerholung fort. Mit der zu erwartenden Beschleunigung der Konjunktur im Jahre 2006 dürfte sich indessen auch die Arbeitsmarktlage verbessern, so dass mit einem verstärkten Konsumwachstum gerechnet werden kann. Aufgrund dieser Entwicklung ist gegen Ende 2006 von einer Vollauslastung der volkswirtschaftlichen Ressourcen auszugehen. Blicke die Geldpolitik bis dahin unverändert, wäre danach mit steigenden Inflationsraten zu rechnen.

Monetäre Entwicklung

Die monetäre Entwicklung bestimmt grösstenteils die Preisentwicklung im Endbereich des dreijährigen Prognosehorizonts. Die Geldaggregate M1 und M2 schrumpfen nicht mehr. Im Juli lag ihr Niveau zum ersten Mal seit August 2004 wieder auf bzw. über demjenigen des Vorjahres. Das weite Geldaggregat M3 wächst wieder mit einer höheren Rate. Die Wirtschaft ist weiterhin reichlich mit Liquidität versorgt, doch stellt dies gegenwärtig kein Anlass zur Besorgnis dar. Die Hypothekarkredite nehmen unverändert stark zu. Die Entwicklung der übrigen Kredite, die lange rückläufig war, hat sich mittlerweile stabilisiert. Die Nationalbank ist sich bewusst, dass ihre seit längerem expansive Geldpolitik die Lage im Immobiliensektor stark prägt. Sie beobachtet deshalb diesen Bereich sorgfältig.

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 Feststellungen waren für diesen Entscheid ausschlaggebend. Erstens liegt die Inflationsprognose bis Mitte 2006 trotz hoher Erdölpreise auf tiefem Niveau. Der Nationalbank eröffnet sich damit ein zinspolitischer Spielraum, den sie nutzen kann, ohne die Preisstabilität zu gefährden. Zweitens ist die Konjunktorentwicklung derzeit mit grösserer Unsicherheit behaftet: Die realen Erdölpreise haben den höchsten Stand der letzten zwanzig Jahre erreicht. Angesichts dieser Faktoren behält die Nationalbank vorerst noch eine abwartende Haltung bei.

Inflationsprognose nach der geldpolitischen Entscheidung

Die Prognose dient der Nationalbank dazu, ihre Beurteilung der Inflationsaussichten zusammenzufassen und den zukünftigen geldpolitischen Handlungsbedarf sichtbar zu machen. Die neue Inflationsprognose (rot-gestrichelte Linie) erstreckt sich vom dritten Quartal 2005 bis zum zweiten Quartal 2008. Sie beruht wie die Prognose vom Juni (strichpunktierte grüne Linie) auf der Annahme eines konstanten Dreimonats-Libors von 0,75%.

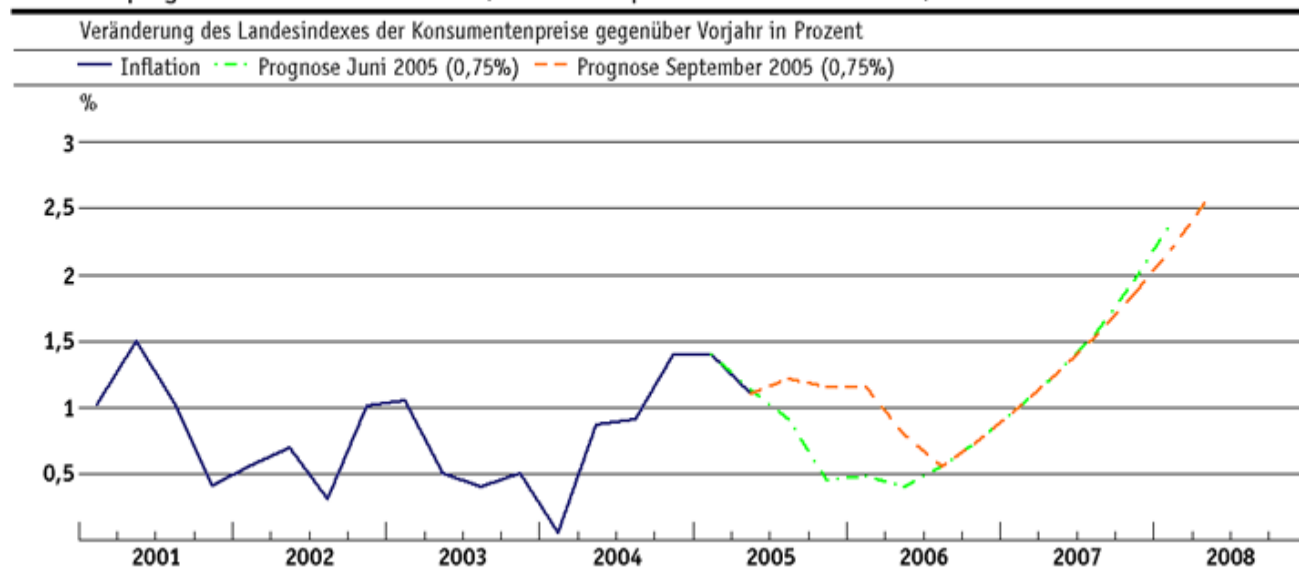
Die neue Prognose verläuft wegen der gestiegenen Ölpreise bis Mitte 2006 über der Prognose vom Juni. Die prognostizierte Inflation verharrt einige Quartale auf einem höheren Niveau. Da aber mit einer relativ verhaltenen Konjunktur und einer nur langsamen Erholung am Arbeitsmarkt zu rechnen ist, sind keine Zweitrundeneffekte als Folge des erhöhten Erdölpreis zu erwarten. Unter der Annahme einer Stabilisierung des Erdölpreises beginnt die erwartete Inflation im Verlaufe der ersten Jahreshälfte 2006 infolge eines statistischen Basiseffekts zu sinken. Ab Ende 2006 steigt sie aufgrund der erwarteten Auslastung der volkswirtschaftlichen Ressourcen und einer hohen Liquidität beschleunigt an. Am Ende des Prognosezeitraumes käme die Inflation bei einem unveränderten Dreimonats-Libor von 0,75% auf 2,6% zu stehen. Damit läge sie über dem Bereich, den die Nationalbank mit Preisstabilität gleichsetzt.

Die Prognose zeigt, dass ein Dreimonatssatz von 0,75% nicht aufrechterhalten werden kann, wenn die Wirtschaftslage sich normalisiert. Da die Geldpolitik schon seit langem expansiv ist, steigt die Teuerungsgefahr in der Zukunft. Sollte sich die Erholung der Wirtschaftslage bestätigen, ist eine Korrektur des geldpolitischen Kurses nötig.

Fortführung der bisherigen 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 der Franken rasch aufwerten, wird die Nationalbank angemessen reagieren. Sie behält sich für solche Fälle wie bisher alle Optionen offen.

Inflationsprognose Juni 2005 mit Libor 0,75% und September 2005 mit Libor 0,75%



Beobachtete Inflation September 2005

	2002				2003				2004				2005			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Inflation	0,56	0,69	0,31	1,01	1,05	0,50	0,40	0,50	0,06	0,87	0,91	1,40	1,40	1,10		

Inflationsprognose Juni 2005 mit Libor 0,75% und September 2005 mit Libor 0,75%

	2005				2006				2007				2008			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Prognose Juni 2005, Libor 0,75%		1,13	0,91	0,45	0,48	0,40	0,55	0,75	1,00	1,25	1,55	1,95	2,40			
Prognose September 2005, Libor 0,75%			1,21	1,15	1,15	0,80	0,55	0,75	1,00	1,25	1,53	1,85	2,20	2,60		

Inflationsprognose September 2005

Schweizerische Nationalbank