

Kommunikation

Postfach, CH-8022 Zürich
Telefon +41 44 631 31 11
Fax +41 44 631 39 10

Zürich, 15. März 2007

Geldpolitische Lagebeurteilung vom 15. März 2007

Nationalbank erhöht Zielband für den Dreimonats-Libor um 0,25 Prozentpunkte auf 1,75%-2,75%.

Die Schweizerische Nationalbank erhöht das Zielband für den Dreimonats-Libor mit sofortiger Wirkung um 0,25 Prozentpunkte auf 1,75% - 2,75%. Sie beabsichtigt, den Dreimonats-Libor bis auf weiteres im mittleren Bereich des Zielbandes zu halten.

Die Konjunktur in der Schweiz zeigt sich in starker Verfassung. Wie erwartet verläuft die wirtschaftliche Entwicklung weiterhin positiv. Dies wirkt sich günstig auf die Lage am Arbeitsmarkt aus. Für 2007 rechnet die Nationalbank unverändert mit einem Wachstum des realen Bruttoinlandproduktes von rund 2%. Mit der Anhebung des Zielbandes stellt die Nationalbank sicher, dass die Inflationsaussichten günstig bleiben.

Der in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres eingetretene Rückgang der Erdölpreise dämpft die Teuerung noch bis Mitte 2007. Unter der Annahme eines konstanten Dreimonats-Libors von 2,25% rechnet die Nationalbank für 2007 mit einer durchschnittlichen Jahresteuierung von 0,5%, für 2008 von 1,4% und für 2009 von 1,6%. Die prognostizierte Inflation steigt unter der Annahme einer unveränderten Geldpolitik über die Zeit somit weiterhin leicht an. Die SNB wird daher ihre Politik der Zinsnormalisierung voraussichtlich noch weiterführen müssen, um die Preisstabilität in der langen Frist zu gewährleisten. Allerdings ist im Moment die Einschätzung der Inflationsaussichten mit grösseren Unsicherheiten behaftet. Zum einen wirken strukturelle Veränderungen in der Wirtschaft eher preisdämpfend. Zum anderen steigt angesichts der starken Auslastung der Kapazitäten und der Wechselkursentwicklung die Gefahr, dass höhere Produktionskosten zunehmend auf die Preise überwälzt werden. Die SNB wird bei Veränderungen der Inflationsaussichten entsprechend handeln.

Internationales Umfeld

Die Einschätzung des internationalen Umfelds hat sich seit der letzten Lagebeurteilung nicht wesentlich verändert. Die amerikanische Wirtschaft wird 2007 im Bereich des Potenzials wachsen. In Europa wird sich die Konjunktur weiterhin positiv entwickeln. Der Rückgang der Erdölpreise wird die zum Vorjahresquartal gemessene Teuerung in diesem Jahr dämpfen.

15. März 2007

2

Wirtschaftsaussichten

Die Konjunktur ist in der Schweiz weiterhin in einer starken Verfassung. Im vierten Quartal 2006 wuchs das reale Bruttoinlandprodukt (BIP) gegenüber der Vorperiode nach einer provisorischen Einschätzung durch das Seco um hochgerechnet 1,8%. Die Nationalbank geht aufgrund ihrer Analyse einer Vielzahl von Indikatoren davon aus, dass das Wachstum für diesen Zeitraum auch etwas höher sein könnte. Die breit abgestützte, gute Wirtschaftslage hat sich günstig auf den Arbeitsmarkt ausgewirkt. Das Beschäftigungswachstum gegenüber dem Vorjahr war das höchste seit fünf Jahren. Der Aufwärtstrend auf dem Arbeitsmarkt hat zu einer weiteren Aufhellung der Konsumentenstimmung beigetragen.

In den nächsten Quartalen dürften die meisten Nachfragekomponenten das Wirtschaftswachstum weiterhin stützen. Die gute Konsumentenstimmung und Einkommensentwicklung wird die Ausgaben der privaten Haushalte ansteigen lassen. Auch die Ausrüstungsinvestitionen werden angesichts der hohen Auslastung der Produktionskapazitäten und der positiven Wirtschaftsaussichten zunehmen. Die Exporte werden das Wirtschaftswachstum ebenfalls stützen. Die gute Konjunktur wird den Arbeitsmarkt auch in diesem Jahr beleben und zu einem weiteren Rückgang der Arbeitslosenquote führen.

Die Nationalbank rechnet auch für 2007 mit einer ausgewogenen und breit abgestützten konjunkturellen Entwicklung. Ihre Dynamik könnte indessen etwas nachlassen. Die Nationalbank geht unverändert von einem realen BIP-Wachstum von rund 2% aus. Damit wächst die Wirtschaft etwas schneller als im langfristigen Durchschnitt. Sonderfaktoren wie der starke Wettbewerb durch neue Anbieter aus Transitionsländern und aufstrebenden asiatischen Ländern sowie die Öffnung des schweizerischen Arbeitsmarkts wirken sich aber weiterhin mässigend auf die Preisentwicklung aus.

Monetäre Entwicklung

Die bisherige Politik der graduellen Zinsanpassungen wirkt sich zunehmend auf die Finanzmarktbedingungen aus. Die kurzfristigen Zinsen glichen sich im Verlaufe von 2006 an die der längeren Laufzeiten an. Die Zinskurve flachte ab. Dies hat zu einem Anstieg der Realzinsen in den kurzen und mittleren Laufzeiten geführt. Die Veränderung im Zinsgefüge bewirkte eine Umlagerung von Spargeldern in die höher verzinsten Termingelder. Die Jahreswachstumsraten von M1 und M2, die Sicht- und Spareinlagen beinhalten, waren im vierten Quartal 2006 negativ. Die Geldmenge M3, welche die Termineinlagen einschliesst, nahm dagegen moderat zu.

Die Wachstumsrate der Hypothekenausleihungen bildet sich weiterhin langsam zurück. Die übrigen Kredite expandieren dagegen unverändert stark. Dieses Wachstum ist hauptsächlich auf die ungedeckten Kredite zurückzuführen, die bei guter Konjunktur besonders kräftig zunehmen. Sie liegen indessen noch unter dem Niveau, das sie zu Beginn des Aufschwungs der Jahre 1999/2000 erreicht hatten.

15. März 2007

3

Nach einer längeren Phase der Abschwächung gegenüber dem Euro hat der Franken in jüngster Zeit wieder etwas an Stärke gewonnen. Der Wechselkurs ist für die Nationalbank insofern von Belang, als er die Inflationsaussichten beeinflusst, entweder direkt über die Preise importierter Güter oder indirekt über seine Auswirkungen auf die Konjunktur. Der Wechselkurs hat sich bis jetzt nicht nennenswert auf die Teuerung ausgewirkt. Erfahrungsgemäss wirkt die Wechselkursentwicklung mit Verzögerung auf die Konsumentenpreise. Über das Ausmass und die Dauer dieses Effektes besteht jedoch eine grosse Unsicherheit.

Die Nationalbank machte verschiedentlich darauf aufmerksam, dass man sich von der relativen Stabilität beim Euro-Franken-Wechselkurs nicht täuschen lassen sollte. In der Vergangenheit war oft zu beobachten, dass sich der Franken bei einer Baisse auf den Finanzmärkten festigte. Dies traf auch für die jüngste Entwicklung an den Finanzmärkten zu. Die Volatilität des Wechselkurses hat in jüngster Zeit wieder zugenommen. Finanzmarktteilnehmer und Unternehmer sollten sich der von ihnen eingegangenen Wechselkursrisiken bewusst sein.

Begründung des geldpolitischen Entscheides

Die Teuerungsaussichten haben sich im Verhältnis zur Lagebeurteilung vom Dezember 2006 verändert. Im laufenden Jahr wird die Inflation tiefer ausfallen als damals erwartet. Nach dem Auslaufen des teuerungsdämpfenden Effektes, der vom Erdölpreiserückgang in der zweiten Hälfte von 2006 ausgeht, wird die Jahresinflation ab Mitte 2007 wieder ansteigen. Dieser Anstieg wird stärker ausfallen als bei der letzten Lagebeurteilung erwartet. Verantwortlich dafür ist die Abschwächung des Schweizerfrankens, welche die Wirkung der letzten Zinserhöhung teilweise neutralisiert hat. Diese Entwicklung des Frankens erhöht die zukünftige Teuerung über eine Stimulierung der Konjunktur und steigende Importpreise. Mit der Anhebung des Zielbandes stellt die Nationalbank sicher, dass die Inflation auch längerfristig im Bereich der Preisstabilität verbleibt.

Inflationsprognose bei einem Dreimonats-Libor von 2,25%

Die Inflationsprognose der Nationalbank zeigt die künftige Preisentwicklung unter der Annahme, der Dreimonats-Libor bleibe während des Prognosezeitraumes konstant. Die nach der Zinserhöhung vom Dezember 2006 veröffentlichte Inflationsprognose ging von einem unveränderten 3M-Libor von 2,00% aus (grüne Linie). Die neue, mit einem konstanten Zinsniveau von 2,25% ermittelte Inflationsprognose ist rot eingezeichnet. Bis gegen Ende 2007 verläuft sie etwas tiefer als im Dezember und danach über ein Jahr lang deutlich höher. Im Verlaufe von 2009 kommt die neue Prognose wieder unter die alte Prognose zu liegen. Darin spiegelt sich der dämpfende Effekt des heutigen Zinsentscheids. An der zwar abgeschwächten, aber über die Zeit noch immer zunehmenden Inflationsdynamik lässt sich ablesen, dass die Geldpolitik auch mit einem Dreimonats-Libor von 2,25% noch leicht expansiv wirkt.

Die Inflationsprognose ist indessen mit Unsicherheiten verbunden. Die Konjunktorentwicklung könnte stärker als erwartet ausfallen. Die zurückliegende

15. März 2007

4

Abschwächung des Frankens gegenüber dem Euro könnte mit der Zeit zu einem höheren Preisauftrieb bei europäischen Importgütern führen. Eine weitere Abschwächung des Frankens würde dieses Risiko zusätzlich erhöhen.

Kurs der Normalisierung wird vorderhand weiter verfolgt

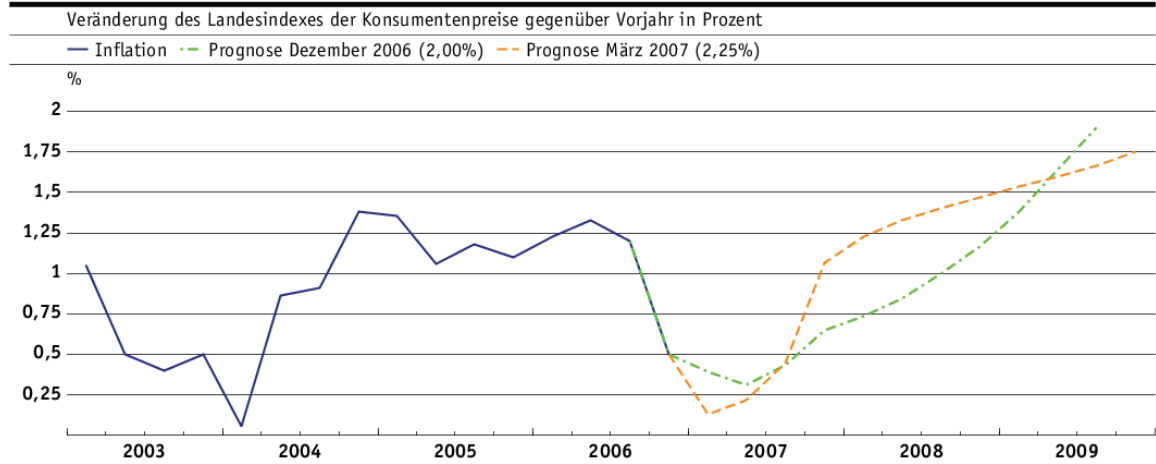
Mit dem heutigen Entscheid, den Dreimonats-Libor um 25 Basispunkte anzuheben, hat die Nationalbank ihren geldpolitischen Kurs der graduellen Normalisierung fortgesetzt. Sie muss diese Politik voraussichtlich noch weiterführen, um die Preisstabilität längerfristig zu gewährleisten. Allerdings ist im Moment die Einschätzung der Inflationsaussichten mit grösseren Unsicherheiten behaftet. Zum einen wirken strukturelle Änderungen in der Wirtschaft eher preisdämpfend. Zum anderen steigt angesichts der starken Auslastung der Ressourcen und der Wechselkursentwicklung die Gefahr, dass höhere Produktionskosten zunehmend auf die Preise überwältigt werden. Die SNB wird bei Veränderungen der Inflationsaussichten entsprechend handeln.



15. März 2007

5

Inflationsprognose Dezember 2006 mit Libor 2,00% und März 2007 mit Libor 2,25%



Beobachtete Inflation März 2007

	2003				2004				2005				2006			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Inflation	1,05	0,50	0,40	0,50	0,06	0,87	0,91	1,38	1,35	1,06	1,18	1,10	1,23	1,33	1,20	0,50

Inflationsprognose Dezember 2006 mit Libor 2,00% und März 2007 mit Libor 2,25%

	2006				2007				2008				2009			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Prognose Dezember 2006, Libor 2,00%				0,50	0,40	0,31	0,44	0,65	0,74	0,85	1,00	1,17	1,38	1,64	1,90	
Prognose März 2007, Libor 2,25%				0,13	0,22	0,44	1,06	1,22	1,33	1,41	1,47	1,54	1,60	1,66	1,75	