

Mediengespräch

Zürich, 14. Dezember 2006

Einleitende Bemerkungen von Jean-Pierre Roth

Wie Sie unserer Medienmitteilung entnehmen können, erhöht die Schweizerische Nationalbank das Zielband für den Dreimonats-Libor mit sofortiger Wirkung um 0,25 Prozentpunkte auf 1,50% - 2,50%. 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. Nächstes Jahr dürfte die wirtschaftliche Entwicklung weiterhin positiv verlaufen, wenn auch etwas weniger ausgeprägt. Dies wird sich günstig auf den Arbeitsmarkt auswirken. Die Nationalbank rechnet für 2006 mit einem Wachstum des realen Bruttoinlandproduktes von knapp 3% und für 2007 mit einem Wachstum von rund 2%.

Die Inflation hat sich erdölpreisbedingt zurückgebildet. Sie dürfte 2006 im Jahresdurchschnitt 1,1% betragen. Mit der Anhebung des Zielbandes stellt die Nationalbank sicher, dass die Inflationsaussichten auch angesichts der hohen Auslastung der wirtschaftlichen Ressourcen günstig bleiben. Unter der Annahme eines konstanten Dreimonats-Libors von 2,00% rechnet sie für 2007 mit einer Jahreststeuerung von 0,4% und für 2008 mit einer Jahreststeuerung von 0,9%. Verläuft die wirtschaftliche Entwicklung wie erwartet, wird die Nationalbank an ihrer Strategie der graduellen Zinsnormalisierung festhalten.

Die Wirtschaft ist derzeit in einer starken Verfassung. Die Konjunkturlage hat sich in den letzten zwei Jahren deutlich verbessert. An der Lagebeurteilung Ende 2004 hatten wir bei der Normalisierung der Zinsen noch eine Pause eingelegt, nachdem wir zuvor im Juni und September den Dreimonats-Libor von einem Tiefstwert von 0,25% auf 0,75% angehoben hatten. Auf diesem Niveau blieb der Dreimonats-Libor bis zum Dezember 2005, als wir beschlossen, die Normalisierung aufgrund der verbesserten Wirtschaftsaussichten wieder aufzunehmen. Mit dem heutigen Beschluss – der fünften aufeinander folgenden Zinserhöhung – wird dieser Kurs bestätigt.

Internationales Umfeld

Die augenfälligste Veränderung im internationalen Umfeld seit der Lagebeurteilung vom September betrifft den Erdölpreis. Die gegenwärtigen Erdölnotierungen liegen deutlich tiefer als der im August erreichte Spitzenwert von 78 Dollar pro Fass der Qualität Brent. Wird Erdöl wieder teurer? Die Frage lässt sich nicht schlüssig beantworten. Immerhin bedeutete der Rückgang des Erdölpreises im August und September die längste Unterbrechung eines trendmässigen Anstiegs seit Anfang 2004. Dieser Rückgang wird die

Zürich, 14. Dezember 2006

2

Inflation im kommenden Jahr in den meisten Ländern verringern. Die konjunkturellen Wirkungen der tieferen Ölpreise dürften indessen gering sein, notiert doch der Erdölpreis immer noch etwa dreimal höher als vor fünf Jahren. Zumindest ging seit der letzten Lagebeurteilung vom Erdölpreis kein zusätzlicher konjunkturdämpfender Effekt aus.

Für die Schweiz von grosser Bedeutung ist auch die deutliche Verbesserung der Konjunktur in Europa, besonders in Deutschland. Für 2006 wurden die Wachstumsprognosen in unseren Nachbarländern schrittweise erhöht; für 2007 wird mit einer gedämpfteren Entwicklung gerechnet. Die Konjunktur in den Vereinigten Staaten verlangsamte sich hingegen etwas stärker als erwartet. Für 2007 ist wieder mit einer Expansion der amerikanischen Wirtschaft im Bereich des Potenzials zu rechnen. In Asien bleibt das Wachstum unverändert dynamisch.

Konjunktur

Wie präsentiert sich die Lage im Inland? Wie an der letzten Lagebeurteilung erwartet, hat sich die Konjunktur weiterhin positiv entwickelt. Sie ist ausgewogen und breit abgestützt. Wie die neuen Beschäftigungszahlen zeigen, hat sich die Konjunkturdynamik auf den Arbeitsmarkt übertragen. Im dritten Quartal sind viele neue Arbeitsplätze entstanden, und die Arbeitslosigkeit ist weiter zurückgegangen. Vom dritten Quartal 2005 bis zum dritten Quartal 2006 hat die Zahl der Erwerbstätigen um rund 100'000 zugenommen. Anfang 2007 dürfte die Arbeitslosenquote unter 3% fallen. Die Aufhellung am Arbeitsmarkt hat die Arbeitsplatzsicherheit und das Vertrauen der Konsumenten erhöht. Die Ausgaben der privaten Haushalte steigen kräftig. Auch die Unternehmen zeigen sich optimistisch. Viele Sektoren wie beispielsweise die verarbeitende Industrie, der Bau und die Hotellerie befinden sich in einem Zustand der Vollbeschäftigung. Somit ergibt sich für 2006 nach unserer Einschätzung unverändert ein Wachstum des realen Bruttoinlandprodukts (BIP) von knapp 3%.

Für 2007 sehen wir ein Nachlassen der Konjunkturdynamik. Beinahe alle Nachfragekomponenten wachsen weiterhin, aber moderater. Der private Konsum wird von der robusten Entwicklung der verfügbaren Einkommen profitieren. Die Ausrüstungsinvestitionen werden durch den hohen Auslastungsgrad der Produktionskapazitäten und die guten Geschäftsaussichten in vielen Sektoren stimuliert. Im Wohnungsbau ist eine Beruhigung zu erwarten. Dies dürfte jedoch teilweise durch einen Anstieg der Investitionen in den Wirtschaftsbau wettgemacht werden. Die Exporte dürften weiterhin von einer zwar etwas abgeschwächten, aber immer noch günstigen weltwirtschaftlichen Entwicklung profitieren. Für 2007 rechnen wir insgesamt mit einem BIP-Wachstum von rund 2%.

Monetäre Entwicklung

Lassen sie mich zur Entwicklung der Finanzmärkte und der Geldaggregate kommen. Zwei Themen stehen im Vordergrund: die Kredit- und Geldmengenentwicklung sowie der Wechselkurs.

Neben den langfristigen Zinsen und dem Wechselkurs spielen unter anderem auch die Kredite bei der Übertragung von Leitzinsänderungen auf die Wirtschaft eine wichtige

Zürich, 14. Dezember 2006

3

Rolle. Welche Informationen ziehen wir aus der Kreditentwicklung? Die Kredite wachsen konstant weiter. Die Hypothekarkredite, die den Grossteil der gesamten Bankkredite ausmachen, wuchsen seit 2003 mit einer Rate von über 5%. Darin widerspiegelt sich die damals deutlich expansive Geldpolitik. Die Expansionsrate der Hypothekarausleihungen hat indessen graduell nachgelassen und liegt heute leicht unter 5%. Diese Wachstumsrate ist aber immer noch hoch.

Die übrigen Kredite expandieren dagegen stärker. Ihr Wachstum beträgt zurzeit 6%. Es sind insbesondere die ungedeckten Kredite, die deutlich zunehmen. Die Bereitschaft, ungedeckte Kredite zu gewähren, steigt in Phasen guter Wirtschaftsentwicklung. Dies war etwa 1999 der Fall, als sich die Wirtschaft in einer ähnlich robusten Verfassung befand. Zwischen dem Kreditvolumen und dem Niveau der Geldmenge M3 besteht langfristig eine Verbindung. Dabei hinkt typischerweise die Kreditentwicklung der Geldmengenentwicklung nach. Seit drei Jahren nehmen die Geldaggregate nur mässig zu. Die Geldmenge M3 wächst derzeit mit moderaten 2%, und die Geldmengen M1 und M2 bilden sich sogar zurück. Die gemächliche Entwicklung der Geldmengen lässt eine Dämpfung bei der Kreditvergabe erwarten.

Einige Aufmerksamkeit zog die Entwicklung des Schweizer Frankens auf sich, der seit Anfang Jahr gegenüber dem Euro schwächer notierte, sich gegenüber dem Dollar aber festigte. Um die Effekte des Wechselkurses auf die Volkswirtschaft abzuschätzen, muss man auf den um die Inflation bereinigten und nach der Bedeutung der Handelspartner gewichteten Wechselkurs zurückgreifen. Gemessen an diesem realen, effektiven Wechselkurs liegt der Franken heute auf dem gleichen Stand wie im Jahre 2000. Wie berücksichtigen wir die Wechselkursentwicklung in unserer Politik? Der Wechselkurs ist insofern von Belang, als er die Inflation beeinflusst, entweder direkt über die Preise importierter Güter oder indirekt über die Konjunktur.

Die Volatilität des Schweizer Frankens gegenüber dem Euro war in letzter Zeit gering. Wir sollten uns aber von dieser relativen Ruhe nicht täuschen lassen. Sie ist nicht unbedingt von Bestand. Die Erfahrung zeigt uns, dass auf Phasen mit einem schwächeren Franken wieder Phasen folgen können, in denen der Franken zur Stärke neigt. Finanzmarktteilnehmer und Unternehmer sollten sich der eingegangenen Wechselkursrisiken bewusst sein.

Der geldpolitische Entscheid

Die Inflationsaussichten bilden die Grundlage für den geldpolitischen Entscheid. Wie präsentieren sie sich? Wie in den Ausführungen zur Konjunktur bereits erwähnt, dürften die wirtschaftlichen Ressourcen überdurchschnittlich gut ausgelastet sein. Die monetäre Analyse zeigt, dass die Kredite nach wie vor stark wachsen und der Schweizerfranken gegenüber dem Euro relativ schwach tendiert. Die Inflationsaussichten sind aber unverändert gut. Es gibt drei Gründe dafür. Erstens, die Verbilligung des Erdölpreises wird die Jahresinflationen im kommenden Jahr, zumindest in der ersten Jahreshälfte, deutlich nach unten drücken. Zweitens, die Öffnung des Arbeitsmarktes erhöht die Flexibilität in der Produktion, was die Teuerung günstig beeinflusst. Drittens, die Nationalbank hat frühzeitig die Zinsen erhöht. Der heutige Zinsschritt wird vor allem dazu

Zürich, 14. Dezember 2006

4

beitragen, dass die Ressourcen in den Jahren 2007 und 2008 nicht übermässig ausgelastet werden. Als Folge davon wird voraussichtlich auch die Inflation in den Jahren 2008 und 2009 gedämpft.

Grafik der Inflationsprognose

Die neue Inflationsprognose ist in der Grafik rot-gestrichelt eingezeichnet. Sie umfasst den Zeitraum vom vierten Quartal 2006 bis zum dritten Quartal 2009. Sie zeigt die Inflationsaussichten unter der Annahme, dass der Zinssatz in diesem Zeitraum bei 2,00% belassen wird. Die grüne Linie mit Strichpunkten entspricht der nach der Zinserhöhung vom September veröffentlichten Inflationsprognose, die auf einem konstanten 3M-Libor von 1,75% beruhte. Die rote Linie liegt deutlich tiefer als die grüne. Dies ist zum einen auf die fallenden Erdölpreise und zum andern auf den dämpfenden Effekt der heutigen Zinserhöhung zurückzuführen. Die für 2007 erwartete Inflation beträgt noch 0,4%. Wie aber an der Inflationsdynamik abzulesen ist, wirkt ein Zinssatz von 2,00% noch expansiv.

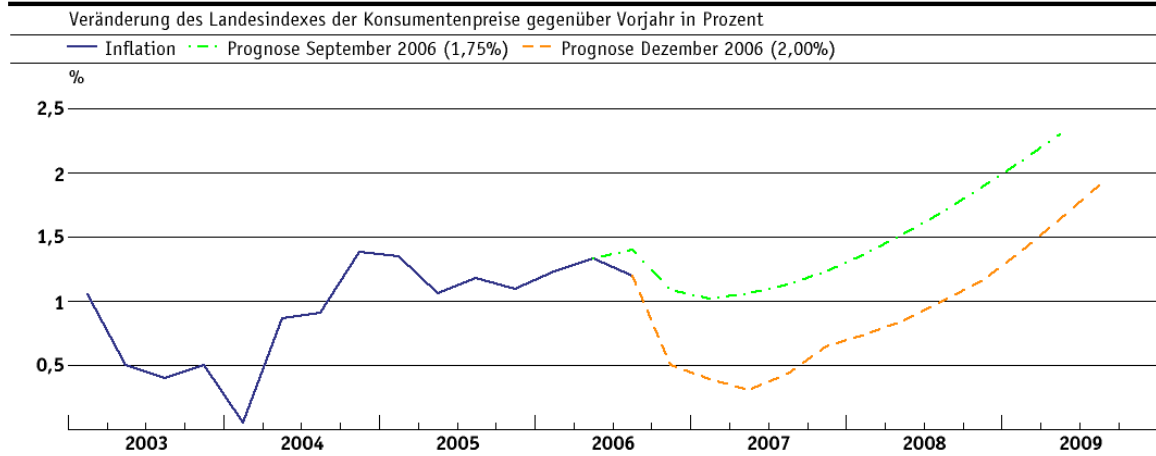
Weiterverfolgung des bisherigen Kurses

Mit dem heutigen Entscheid, den Dreimonats-Libor um 25 Basispunkte anzuheben, setzen wir unseren geldpolitischen Kurs der graduellen Normalisierung fort. Wir verfolgen damit das Ziel, die Preisstabilität längerfristig weiterhin zu gewährleisten. Verläuft die wirtschaftliche Entwicklung wie erwartet, werden wir an dieser Strategie festhalten.

Zürich, 14. Dezember 2006

5

Inflationsprognose September 2006 mit Libor 1,75% und Dezember 2006 mit Libor 2,00%



Beobachtete Inflation Dezember 2006

	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	

Inflationsprognose September 2006 mit Libor 1,75% und Dezember 2006 mit Libor 2,00%

	2006				2007				2008				2009			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Prognose September 2006, Libor 1,75%		1,40	1,09	1,02	1,06	1,13	1,23	1,36	1,53	1,70	1,89	2,09	2,30			
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			