

Mediengespräch

Bern, 14. Juni 2007

Einleitende Bemerkungen von Jean-Pierre Roth

Die Schweizerische Nationalbank erhöht das Zielband für den Dreimonats-Libor mit sofortiger Wirkung um 0,25 Prozentpunkte auf 2,00% - 3,00%. Mit der Anhebung des Zielbands stellt die Nationalbank sicher, dass die Inflationsaussichten günstig bleiben. 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. Die wirtschaftliche Entwicklung verläuft noch besser als im März erwartet. Für 2007 rechnet die Nationalbank neu mit einem Wachstum des realen Bruttoinlandprodukts von gegen 2,5%. Dazu beigetragen haben die gute Konjunktur in den Nachbarländern und die Wechselkursentwicklung. Zusammen mit dem Wiederanstieg der Erdölpreise führt dies auch nach der heutigen Zinsanhebung zu einer leichten Verschlechterung der Inflationsaussichten. Unter der Annahme eines konstanten Dreimonats-Libors von 2,50% rechnet die Nationalbank für 2007 mit einer durchschnittlichen Jahreststeuerung von 0,8%, für 2008 mit einer solchen von 1,5% und für 2009 mit 1,7%. Die prognostizierte Inflation steigt somit weiterhin an.

Allerdings ist die Einschätzung der Inflationsaussichten derzeit mit grösseren Unsicherheiten behaftet. Zum einen wirken strukturelle Veränderungen in der Wirtschaft nach wie vor preisdämpfend. Zum anderen steigt angesichts der starken Auslastung der Kapazitäten und der Wechselkursentwicklung die Gefahr, dass höhere Produktionskosten zunehmend auf die Preise überwälzt werden. Bleibt die Konjunkturdynamik unverändert oder sollte die Entwicklung des Frankens die monetären Rahmenbedingungen weiter lockern, sind weitere Zinserhöhungen in den nächsten Monaten wahrscheinlich.

Wirtschaftsaussichten

Die Konjunktur in der Schweiz hängt stark von der internationalen Entwicklung ab. Gemäss den Prognosen des IWF sollte die Weltwirtschaft im Jahr 2007 um 5% kräftig expandieren. Die amerikanische Konjunktur ist zwar befriedigend, entwickelt sich aber etwas weniger gut als erwartet. Dagegen verläuft die europäische Konjunktur deutlich besser als wir erwarteten. Dies hat unsere Wirtschaft günstig beeinflusst.

Die Schweizer Wirtschaft hat sich auch in den ersten drei Monaten des Jahres dynamisch entwickelt. Das reale BIP expandierte gegenüber der Vorperiode um hochgerechnet 3,2%. Diese Wachstumsrate liegt deutlich über dem langfristigen Durchschnitt.

Bern, 14. Juni 2007

2

Begünstigt durch die Konjunkturdynamik hat sich die Lage am Arbeitsmarkt weiter aufgehellt. Die Beschäftigung ist sowohl in der Industrie als auch im Bau und den Dienstleistungen gestiegen. Die Zahl der Arbeitslosen hat sich weiter zurückgebildet und die Arbeitslosenquote ist unter die Marke von 3% gefallen. Die Nachfrageindikatoren deuten auf einen weiteren Rückgang der Arbeitslosigkeit in den nächsten Monaten hin. Der steigenden Arbeitsnachfrage steht eine anhaltend grosse Einwanderung von Arbeitskräften gegenüber. Die Öffnung des Arbeitsmarktes im Rahmen der Bilateralen Abkommen mit der EU schafft zusätzliche Wachstumsmöglichkeiten.

Die Wettbewerbsfähigkeit unserer Wirtschaft ist hoch. Infolge der jüngsten Abschwächung des Frankens auf den Devisenmärkten ist sie sogar gestiegen. Die Exporte dürften daher weiterhin kräftig zunehmen, wenn auch etwas weniger dynamisch als 2006.

Die gute Konjunktur und die Verbesserung auf dem Arbeitsmarkt wirken sich günstig auf den Konsum aus. Die Konsumausgaben der Privathaushalte sind seit Jahresbeginn kräftig gestiegen. Diese Tendenz dürfte anhalten, da die Reallöhne im heutigen Umfeld, in dem praktisch Vollbeschäftigung herrscht, steigen sollten.

Die Ausrüstungsinvestitionen werden in den nächsten Quartalen insbesondere in der Industrie weiter zunehmen, da die technischen Produktionskapazitäten stark ausgelastet sind. Die Bauinvestitionen dürften sich dagegen auf hohem Niveau stabilisieren.

Diese Entwicklung der Nachfragekomponenten hat uns veranlasst, unsere Prognose für das BIP-Wachstum für 2007 anzuheben. Wir rechnen nun für das laufende Jahr mit einem Wachstum von gegen 2,5%.

Entwicklung der monetären Rahmenbedingungen

Wir konnten in den letzten drei Monaten einen anhaltenden Anstieg der langfristigen Zinsen auf dem schweizerischen Kapitalmarkt beobachten. Die Rendite der Eidgenössischen Obligationen mit zehnjähriger Laufzeit erreichte im Mai 3%. Aus diesem Grunde haben die Realzinsen im Bereich der langen Laufzeiten angezogen. Diese Entwicklung ist neu. Bis vor kurzem folgten die langfristigen Sätze der fortlaufenden Erhöhung des Libors nur beschränkt. Da die Wirtschaft stärker auf die langfristigen als auf die kurzfristigen Zinsen reagiert, unterstützt dies die von uns beabsichtigte Verschärfung der monetären Rahmenbedingungen.

Die Entwicklung auf dem Devisenmarkt hat dagegen zu einer Lockerung der monetären Rahmenbedingungen geführt. Der Franken hat sich seit Anfang 2006 gegenüber dem Euro laufend abgeschwächt, während er sich zum Dollar in dieser Zeit nur leicht aufwertete. Seit unserer Lagebeurteilung vom März beträgt die effektive, mit den Exporten gewichtete reale Abwertung 1,7%. Die daraus resultierende Lockerung der monetären Rahmenbedingungen vermindert die Wirkung unserer Politik steigender Zinsen und beeinflusst die Teuerung über zwei Kanäle. Zum einen kann sie die Konsumentenpreise über eine Verteuerung der Importe erhöhen. Es ist zwar möglich, dass dieser Kanal in den letzten Jahren infolge der stärkeren Konkurrenz an Bedeutung eingebüsst hat. Im gegenwärtigen Umfeld, in dem nahezu Vollbeschäftigung herrscht, könnte er aber sehr wohl wieder Wirkung entfalten. Zum zweiten wird die Wettbewerbsfähigkeit unserer

Bern, 14. Juni 2007

3

Wirtschaft durch diese Lockerung der monetären Rahmenbedingungen verstärkt, die Expore und damit die allgemeine wirtschaftliche Aktivität werden noch stimuliert. Die gegenwärtige Abschwächung des Frankens kann daher den Teuerungsdruck in einer bereits stark ausgelasteten Wirtschaft erhöhen.

Auf dem Kreditmarkt ist eine langsame Wachstumsverlangsamung bei den Hypothekarkrediten zu beobachten. Sie nehmen jetzt mit weniger als 5% zu. Die übrigen Kredite expandieren immer noch stark. Dies entspricht indessen dem, was wir in der Vergangenheit in vergleichbaren Phasen des Konjunkturzyklus beobachten konnten. Die übrigen Kredite wachsen in der Grössenordnung von 8-10% wie zu Beginn des Jahrzehnts. Ihr Niveau lag aber damals deutlich höher als heute.

Die Geldaggregate M1 und M2 schrumpfen. Dies ist nichts Besonderes in einer Phase steigender Zinsen. Dabei wird Liquidität von den Sicht- und den Spareinlagen in die höher verzinsten Termingelder umgelagert. M1 und M2 sind von diesen Substitutionen betroffen. Das Geldaggregat M3, das davon unberührt ist, wächst mit 2-3%, was für eine wachsende Wirtschaft angemessen ist.

Die Inflationsrisiken

In der gegenwärtigen Lage können drei Risiken für die Preisstabilität unterschieden werden.

Das erste Risiko rührt von der Erdölpreisentwicklung her. Der Preis für ein Barrel Erdöl der Qualität Brent nahm von 51,0 Dollar im Januar um 40% auf 71,7 im Mai zu. Dies wird zu einem Teuerungsanstieg im Laufe des Jahres führen. Im Unterschied zur Ölpreiserhöhung von 2004 bis 2006 erfolgte der jüngste Ölpreisanstieg vor dem Hintergrund einer höheren Auslastung der Kapazitäten. Sollte die Verteuerung des Erdöls anhalten, dürfte sie sich leichter auf die Preise auswirken als damals.

Das zweite Risiko ergibt sich aus einer zu dynamischen Entwicklung der Gesamtnachfrage im Verhältnis zu den Produktionskapazitäten. Wir schätzen die reale BIP-Wachstumsrate, die langfristig bei Preisstabilität möglich ist – das Potenzialwachstum – auf 1,5% bis 2%, also tiefer als die beobachtete Expansionsrate seit 2006. Die Messung der Produktionslücke (Output Gap) ist jedoch schwierig, da gewisse Faktoren wie die Einwanderung qualifizierter Arbeitskräfte, die Deregulierung gewisser inländischer Märkte und die Zunahme der internationalen Konkurrenz das Wachstumspotenzial des BIP möglicherweise erhöht haben. Gegenläufige Faktoren sollten aber auch nicht ausser Acht gelassen werden. So sind die Ausrüstungsinvestitionen moderat, wodurch das Potenzialwachstum gehemmt wird. Ferner können Engpässe in einzelnen Sektoren der Wirtschaft entstehen, auch wenn nicht von einer generellen Überauslastung der Kapazitäten auszugehen ist. Vor allem aber zeigt die Erfahrung, dass die Produktionslücke in Wachstumsphasen oft unterschätzt wird. Die Risiken einer Unterschätzung der Produktionslücke dürften mittlerweile höher sein als die einer Überschätzung.

Das dritte Risiko hängt mit der künftigen Entwicklung des Frankens zusammen, dessen Kurs durch den Markt festgelegt wird und damit schwanken kann. Die Bewegungen des exportgewichteten Frankenindex verändern den Restriktionsgrad unserer Geldpolitik. In

Bern, 14. Juni 2007

4

einer Phase steigender Zinsen steigt dieser Index in der Regel an, was die Wirkungen der Geldpolitik über eine Mässigung der Importteuerung und eine Abschwächung der Konjunktur verstärkt. Dieses Reaktionsmuster konnte jedoch in den letzten beiden Jahren nicht beobachtet werden, womit den Zinsanpassungen ein grösseres Gewicht zukommen könnte.

Der geldpolitische Entscheid

Bevor ich auf unseren heutigen Entscheid eingehe, möchte ich hervorheben, wie sich unser Umfeld verändert hat. Im Dezember 2005, am Anfang dieses Zinserhöhungszyklus, galt unsere Sorge der Normalisierung des Zinsniveaus – der Libor lag damals bei 0,75% – und der Auslastung der freien Kapazitäten in der Wirtschaft. Unser Bestreben ist nunmehr, die monetären Bedingungen so zu gestalten, dass die gute Konjunktur die Preisstabilität in der mittleren Frist nicht gefährdet.

Wir können weiterhin feststellen, dass der Konkurrenzdruck auf den Märkten gross ist, der Arbeitsmarkt sehr flexibel und dass die Geldaggregate eine massvolle Entwicklung aufweisen. Meiner Analyse können sie indessen entnehmen, dass sich die Inflationsaussichten seit unserer letzten Lagebeurteilung vom März in verschiedener Hinsicht verschlechtert haben: Die Verteuerung des Erdöls wird sich auf den Konsumentenpreisindex auswirken; die stärker als erwartete Konjunktur wird den Auslastungsgrad der Ressourcen und den Druck auf die Preise erhöhen. Und schliesslich macht eine weitere Abschwächung des Frankens die angestrebte Straffung der monetären Rahmenbedingungen zunichte. Unser heutiger Entscheid, den Dreimonats-Libor um 25 Basispunkte anzuheben, trägt dieser Verschlechterung der Aussichten für die Preisstabilität Rechnung.

Grafik der Inflationsprognose

Ich komme nun zum letzten Teil meiner Ausführungen. Wie sieht unsere Inflationsprognose aus? Die rot-gestrichelte Linie stellt die heutige Prognose dar. Sie erstreckt sich vom zweiten Quartal 2007 bis zum ersten Quartal 2010. Sie zeigt die Inflationsperspektiven nach der heutigen Zinserhöhung unter der Annahme, der Dreimonats-Libor bleibe während des Prognosezeitraumes konstant auf dem Niveau von 2,50%. Die strichpunktierte grüne Linie gibt die Inflationsprognose vom März 2007 wieder, die auf einem Dreimonats-Libor von 2,25% beruhte.

Die Kombination aus dem Erdölpreisanstieg, der stärker als erwarteten Konjunktur und der Abschwächung des Frankens führt zu einer Verschlechterung der Inflationsaussichten in den nächsten Monaten. Die heute beschlossene Zinserhöhung stabilisiert die Teuerung ab Mitte des Jahres 2008 auf einem leicht höheren Niveau als im März. Die Inflation steigt aber danach weiterhin an und nähert sich der 2%-Marke gegen Ende des Prognosehorizonts.

* * *

Bern, 14. Juni 2007

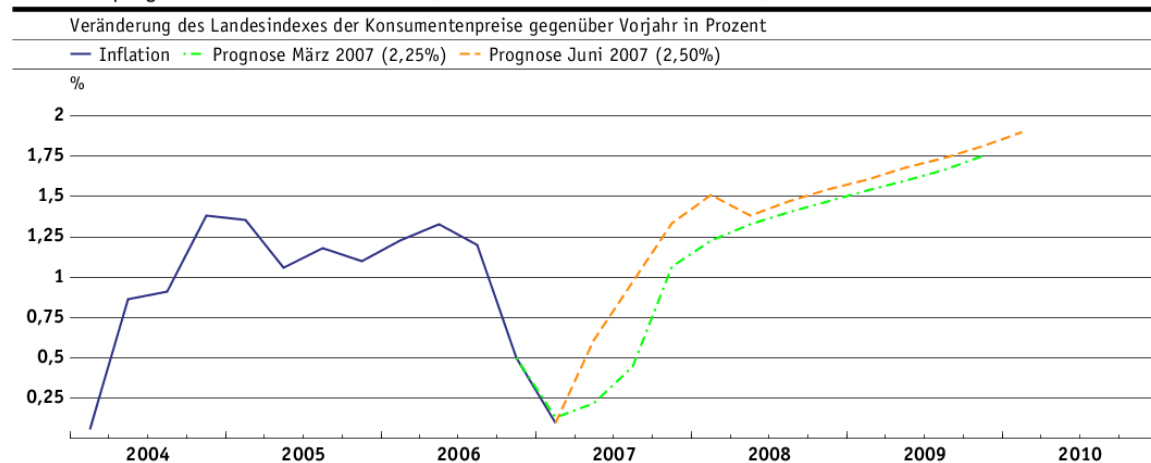
5

Die heutige Erhöhung des Dreimonats-Libor um 25 Basispunkte kompensiert eine Verschlechterung der Teuerungsaussichten in den vergangenen Monaten. Jede Prognose und jeder Entscheid sind natürlich mit Unsicherheiten und Risiken verbunden. Bleibt die Konjunkturdynamik unverändert oder sollten sich die monetären Rahmenbedingungen aufgrund der Entwicklung des Frankens weiter lockern, sind weitere Zinserhöhungen in den nächsten Monaten wahrscheinlich.

Bern, 14. Juni 2007

6

Inflationsprognose März 2007 mit Libor 2,25% und Juni 2007 mit Libor 2,50%



Beobachtete Inflation Juni 2007

	2004				2005				2006				2007			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Inflation	0,06	0,87	0,91	1,38	1,35	1,06	1,18	1,10	1,23	1,33	1,20	0,50	0,10			

Inflationsprognose März 2007 mit Libor 2,25% und Juni 2007 mit Libor 2,50%

	2007				2008				2009				2010			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
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				
Prognose Juni 2007, Libor 2,50%		0,61	0,97	1,33	1,51	1,38	1,47	1,54	1,61	1,68	1,74	1,81	1,90			