

Kommunikation

Postfach, CH-8022 Zürich
Telefon +41 1 631 31 11
Telefax +41 1 631 39 10
www.snb.ch
snb@snb.ch

Zürich, 18. September 2003

Medienmitteilung

Geldpolitische Lagebeurteilung

Unverändertes Libor-Zielband von 0% - 0,75%

Die Schweizerische Nationalbank hat an ihrer Lagebeurteilung vom 18. September 2003 beschlossen, das Zielband für den Dreimonats-Libor unverändert bei 0,0% bis 0,75% zu belassen und den Dreimonats-Libor weiterhin im unteren Bereich des Zielbandes bei 0,25% zu halten. Die Nationalbank hat ihre Geldpolitik seit März 2001 stark gelockert und das Zielband für den Dreimonats-Libor in insgesamt sieben Schritten um 3,25 Prozentpunkte gesenkt. Dank dem günstigen Teuerungsverlauf konnte sie damit deutlich auf den Rückgang des Wirtschaftswachstums und die Aufwertungstendenzen des Frankens reagieren. Die jüngste Zinssenkung im Ausmass von 0,5 Prozentpunkten erfolgte am 6. März 2003.

Die weltwirtschaftliche Entwicklung unterliegt trotz positiver Signale aus den USA immer noch Risiken. In der Schweiz ist mit einem spürbaren Konjunkturaufschwung erst im Verlaufe von 2004 zu rechnen. Die Nationalbank setzt ihre expansive Geldpolitik fort. Die tiefen Zinsen sollen die Attraktivität von Frankenanlagen weiterhin gering halten. Die Preisstabilität ist derzeit nicht gefährdet. Die durchschnittliche Jahresteuernummer dürfte bei einem konstanten Dreimonats-Libor von 0,25% in diesem Jahr 0,5%, im nächsten Jahr 0,2% und im Jahre 2005 1,0% betragen. Für 2003 geht die Nationalbank insgesamt von einem moderaten Rückgang der realwirtschaftlichen Aktivität aus.

Konjunktur

In der Schweiz bildete sich das reale Bruttoinlandprodukt im zweiten Quartal 2003 erwartungsgemäss nochmals zurück und die Lage am Arbeitsmarkt verschlechterte sich weiter. Die unbefriedigende Wirtschaftslage ist in erster Linie die Folge der stagnierenden Entwicklung in Europa. Trotz günstigeren Wechselkursverhältnissen nahmen die schweizerischen Exporte auch im zweiten Quartal ab. Während der Konsum stabilisierend wirkte, waren die Investitionen insgesamt weiterhin rückläufig.

Die wirtschaftliche Situation in der Schweiz ist vorerst noch schwierig; sie wird sich aber allmählich verbessern. Bestellungseingang und Auftragsbestand in der Industrie sind zwar nach wie vor ungenügend, und die Nachfrage nach Exportgütern bleibt bescheiden. Auch die Konsumentenstimmung verharrt auf tiefem Niveau. Doch gibt es Anzeichen dafür, dass die Talsohle im zweiten Quartal durchschritten wurde und gegen Ende 2003 allmählich eine Belebung einsetzen wird. Zu diesen positiven Zeichen gehören verbesserte Erwartungen der Unternehmen, die anziehende Wohnbautätigkeit sowie der Stimmungsumschwung an den Finanzmärkten. Weil die wirtschaftliche Belebung bis Ende Jahr nur sehr bescheiden sein wird, muss von einem moderaten Rückgang der realwirtschaftlichen Aktivität im Durchschnitt des laufenden Jahres ausgegangen werden.

Mit einer allmählichen Erhöhung der Exporte, gefolgt von einer Zunahme der Ausrüstungsinvestitionen, sollte sich der wirtschaftliche Aufschwung in der Schweiz im nächsten Jahr festigen. Die Arbeitslosigkeit dürfte jedoch vorerst weiter zunehmen und der Konsum aus diesem Grund noch schwach bleiben. Eine Besserung auf dem Arbeitsmarkt wird erst im Verlauf des nächsten Jahres erwartet.

Inflationsprognose

Die am Landesindex der Konsumentenpreise gemessene Teuerung gegenüber dem Vorjahr fiel im zweiten Quartal 2003 auf 0,5%, nachdem sie im ersten Quartal noch 1,0% betragen hatte. Im Juli sank sie auf 0,3% und betrug im August 0,5%. Der tendenzielle Rückgang der Teuerung ist vor allem auf die nachlassende Wirtschaftsaktivität im In- und Ausland zurückzuführen. Die Binnenteuerung hat sich in den letzten Monaten deutlich abgeschwächt. Insbesondere ist der Preisaufrtrieb bei den privaten Dienstleistungen geringer geworden. Einzig bei den Mieten zog die Teuerung im August leicht an. Die Inflation bei den ausländischen Gütern bleibt sehr tief und nicht zuletzt wegen des schwankenden Ölpreises volatil. Die von der Nationalbank berechnete Kerninflationsrate beläuft sich zurzeit auf 0,7%.

Die Grafik zeigt die Inflationsprognose vom Juni 2003 (grüne strich-punktierte Kurve in der Grafik) sowie die neue Prognose vom September 2003 (rote gestrichelte Kurve). Die Annahmen für die neue Prognose unterscheiden sich in verschiedener

Hinsicht von denjenigen im Juni. Zum einen wird das Wachstum in den USA bereits in diesem Jahr höher ausfallen als damals erwartet, so dass sich die Produktionslücke der amerikanischen Wirtschaft bis Ende 2004 schliessen dürfte. Zum anderen wird sich der Aufschwung in Europa weiter leicht verzögern und insgesamt weniger stark ausfallen. Die europäische Wirtschaft wird ihr Produktionspotenzial erst im Verlaufe von 2005 erreichen. Zudem dürfte die Teuerung in Europa über die nächsten Jahre geringer ausfallen als bisher angenommen. Der Prognose liegt zudem die Erwartung zugrunde, dass der Ölpreis im Verlaufe von 2004 auf rund \$25 pro Fass sinken wird.

Unter der Annahme eines über die nächsten drei Jahre konstanten Dreimonats-Libors von 0,25% sollte die durchschnittliche Inflation gemäss der neuen Prognose in diesem Jahr 0,5% betragen, 2004 auf 0,2% fallen und im Jahr 2005 auf 1,0% steigen. Die prognostizierte Inflation bleibt bis Mitte 2005 unter 1%. Danach setzt eine Beschleunigung ein, so dass die prognostizierte Teuerung im zweiten Quartal 2006 einen Wert von 2,8% erreicht.

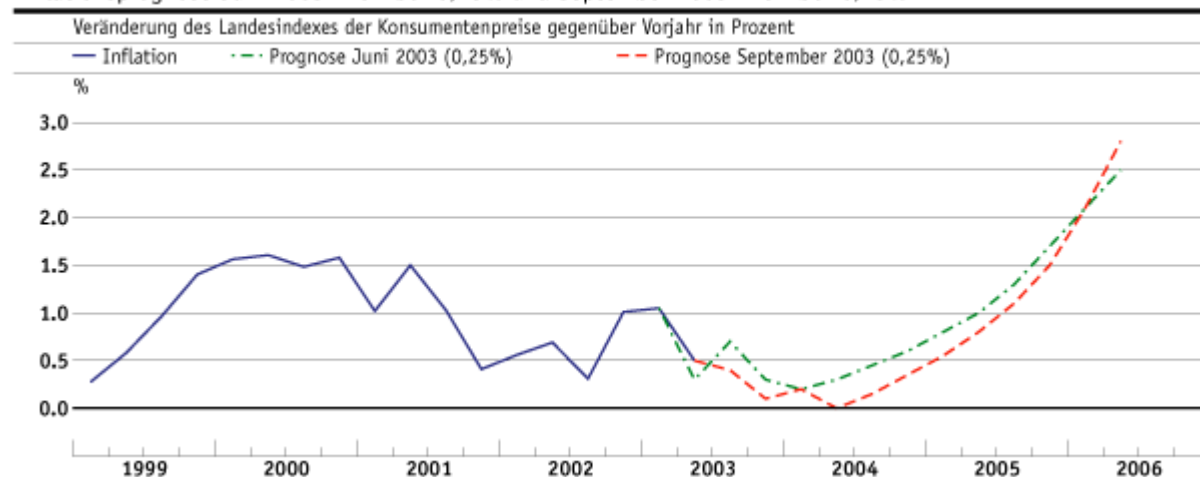
Der Teuerungsverlauf gemäss neuer Prognose liegt bis zu Beginn des Jahres 2006 unter demjenigen der Juni-Prognose. Die Inflation sinkt in den nächsten Quartalen auf annähernd 0% und könnte vorübergehend auch leicht in den negativen Bereich geraten. Dies ist eine Folge des schwachen Wirtschaftswachstums in der Schweiz, des allgemein geringen Preisdrucks im Ausland sowie der erwarteten Abnahme des Ölpreises. Eine solche Entwicklung darf allerdings nicht als Deflation betrachtet werden. Der erwartete Teuerungsrückgang ist zeitlich und im Ausmass eng begrenzt. Bereits ab Mitte 2004 ist wieder mit steigenden Inflationsraten zu rechnen. Zudem ist er nicht mit einer Verschlechterung der realwirtschaftlichen Aktivität verbunden, da für diesen Zeitraum im Gegenteil wieder mit einem anziehenden Wachstum zu rechnen ist.

Als Folge der langen Wirkungsverzögerung in der Geldpolitik ist der Verlauf der Inflation über die nächsten Quartale weitgehend unabhängig vom gegenwärtigen geldpolitischen Kurs. Die Inflationsprognose zeigt indessen, dass aufgrund der heutigen expansiven Geldpolitik die Inflation ab Mitte 2005 trendartig anzusteigen droht. Sie würde im Jahre 2006 nicht mehr in dem Bereich liegen, den die Nationalbank mit Preisstabilität gleichsetzt. Dabei muss beachtet werden, dass die Prognose von der Annahme eines über die nächsten drei Jahre unveränderten Zinssatzes ausgeht. Mit einer Straffung der Geldpolitik zu einem späteren Zeitpunkt kann der Anstieg der Inflation abgeschwächt werden. Wichtig ist auch zu verstehen, dass die Unsicherheit der Prognose mit der Länge des Prognosehorizontes zunimmt.

Fortführung der expansiven Geldpolitik

Die Nationalbank ist in den letzten zwei Jahren zu einer stark expansiven Geldpolitik übergegangen. Nach der letzten Zinssenkung im März dieses Jahres hat sich der Franken spürbar abgewertet. In der Folge haben sich die monetären Rahmenbedingungen weiter gelockert. Die expansive Geldpolitik äussert sich auch in einer starken Erhöhung der Geldmenge. Gleichzeitig herrscht immer noch erhebliche Unsicherheit über eine wirtschaftliche Erholung in der Schweiz. Die Nationalbank beobachtet die Ausdehnung der Liquidität sorgfältig. Sie will aber verhindern, dass der Aufschwung in der Schweiz durch einen zu frühen Übergang zu einer restriktiveren Geldpolitik gefährdet wird. Sie führt daher ihre expansive Geldpolitik fort und unterstützt die realwirtschaftliche Erholung weiter. Anlagen in Schweizer Franken sollen unattraktiv bleiben. Eine unerwünschte Verschärfung der monetären Rahmenbedingungen über eine allfällige markante Aufwertung des Frankens gegenüber dem Euro würde die Nationalbank nach wie vor entschlossen bekämpfen.

Inflationsprognose Juni 2003 mit Libor 0,25% und September 2003 mit Libor 0,25%



Inflationsprognose September 2003, Libor 0,25%	2003	2004	2005
Durchschnittliche Jahresteuierung in %	0,5	0,2	1,0

Inflationsprognose September 2003

Schweizerische Nationalbank