

Mediengespräch

Zürich, 16. Dezember 2004

Einleitende Bemerkungen von Jean-Pierre Roth

Die Dynamik des Wirtschaftswachstums in der Schweiz hat etwas nachgelassen. Für dieses Jahr gehen wir aber nach wie vor von einem Wirtschaftswachstum von gegen 2% aus. Im nächsten Jahr erwarten wir ein Wachstum von 1,5% bis 2%. Unter der Annahme eines unveränderten Dreimonats-Libors von 0,75% rechnen wir mit einer Jahresteuierung von 1,1% im Jahre 2005 und von 1,3% im Jahre 2006. Die Verlangsamung der Wachstumsdynamik, die Abschwächung des Dollars und der Rückgang der überschüssigen Liquidität haben den prognostizierten Inflationsdruck etwas gedämpft. Das Zielband für den Dreimonats-Libor wird aus diesem Grund unverändert bei 0,25% - 1,25% belassen. Dabei wird weiterhin die Mitte des Bandes angestrebt. Die Geldpolitik der Nationalbank wirkt weiterhin expansiv. Sollte sich der Schweizer Franken aufgrund unerwarteter Ereignisse stark aufwerten, werden wir auf angemessene Weise reagieren.

Lassen Sie mich unseren Beschluss erklären. Dieser basiert auf den Aussichten für die Preisentwicklung in den kommenden drei Jahren, wie sie in unserer neuen Inflationsprognose zusammengefasst werden. In der Grafik finden Sie die aktuelle und die vorangegangene Inflationsprognose. Die grüne strich-punktierte Kurve spiegelt die September-Prognose wider. Sie basierte, wie auch die aktuelle Prognose, auf der Annahme eines in den nächsten drei Jahren unveränderten Dreimonats-Libors von 0,75%. Wie der Grafik entnommen werden kann (blaue Linie,) fiel die Inflation im dritten Quartal dieses Jahres unwesentlich höher aus als wir im September voraussagten. Die rot-gestrichelte Kurve stellt die neue Prognose dar. Sie beginnt im vierten Quartal 2004 und endet im dritten Quartal 2007.

Die neue Prognose unterscheidet sich von der bisherigen in drei Punkten. Erstens liegt die prognostizierte Inflation bis zum dritten Quartal 2005 höher. Zweitens beginnt der trendmässige Anstieg der Inflation ein halbes Jahr später. Und drittens hat sich der Inflationsdruck in der längeren Perspektive verringert, was man am tiefer liegenden Kurvenverlauf ersehen kann. Hinter diesen drei Abweichungen verbergen sich bedeutende ökonomische Sachverhalte, auf die ich nachfolgend eingehen möchte.

1. Leicht höhere Teuerung im Jahre 2005

Die Zunahme der prognostizierten Inflation bis zum dritten Quartal 2005 ist im Wesentlichen auf die Verteuerung der Erdölpreise zurückzuführen. Anlässlich der Lagebeurteilung vom September lag der Erdölpreis der Brent-Qualität in London bei 41 Dollar. Bis Ende Oktober stieg der Preis bis auf über 50 Dollar, um sich danach wieder auf rund 40 Dollar zu verbilligen. Der Preisanstieg bei den Erdölprodukten war die wichtigste

Zürich, 16. Dezember 2004

2

Ursache für die anziehende Teuerung in den letzten Monaten. Unsere Jahresinflation pendelte vom Mai bis im September um 1% herum. Mit der nochmaligen Verteuerung der Erdölprodukte im Oktober und November erhöhte sich die Jahresteuierung auf 1,3% bzw. 1,5%. Gemäss der neuen Inflationsprognose steigt die Inflationsrate auf durchschnittlich 1,5% im ersten Quartal 2005. Wir gehen davon aus, dass sich das Erdöl tendenziell verbilligen wird. Dadurch wird der Inflationsdruck vor allem gegen Ende 2005 etwas abnehmen. Bei unveränderter Geldpolitik dürfte die Inflation im ersten Quartal von 2006 auf 0,9% zu liegen kommen.

2. Fortsetzung der Erholung

Für die Beurteilung der Inflation in der mittleren Frist sind die Konjunkturaussichten entscheidend. In einer konjunkturellen Erholungsphase, wie wir sie derzeit erleben, ist es aus geldpolitischer Sicht von Bedeutung, wie schnell der Auslastungsgrad der Produktionskapazitäten zunimmt.

Das BIP-Wachstum im vierten Quartal 2004 dürfte zwar tiefer ausfallen als wir an der Lagebeurteilung vom September erwarteten. Dennoch gehen wir davon aus, dass die Schweizer Wirtschaft in diesem Jahr wie von uns angekündigt gegen 2% wachsen wird. Im nächsten Jahr wird sich der Aufschwung fortsetzen. Wir rechnen für das ganze Jahr 2005 mit einem Wachstum von 1,5% bis 2%. Die Tatsache, dass die Konjunktur dem Erdölanstieg und der Frankenaufwertung trotzte, weist auf eine robuste Erholung hin.

Die Ungewissheit bezüglich der Inflationsaussichten im kommenden Jahr hat sich verringert. Der langsam zunehmende Auslastungsgrad der volkswirtschaftlichen Ressourcen führt zu keinem zusätzlichen Preisdruck im Jahre 2005. Erst im Verlaufe von 2006 dürfte sich die verbesserte Kapazitätsauslastung bei der Preisentwicklung bemerkbar machen, wie der neuen Inflationsprognose zu entnehmen ist.

Die aktuelle Inflationsprognose für die mittlere Frist, das heisst für die beiden kommenden Jahre, zeichnet sich durch einen ähnlichen Verlauf aus wie die September-Prognose. Der Zeitpunkt, ab dem die Inflation wieder zu steigen beginnt, hat sich in der neuen Prognose um ein halbes Jahr in die Zukunft verschoben. Bei unveränderter Geldpolitik ergibt sich für 2005 eine Jahresteuierung von 1,1% und im Jahre 2006 eine solche von 1,3%.

3. Verminderte Inflation in der längeren Frist

Lassen Sie mich nun, nachdem ich die mittelfristigen Inflationsperspektiven diskutiert habe, zu den Aussichten in der längeren Frist übergehen.

Die Einschätzung der längerfristigen Inflationsaussichten hängt von einer Reihe von Faktoren ab, wie der Entwicklung der Geld- und Kreditaggregate sowie verschiedener Vermögenspreise. Langfristige Prognosen sind mit einer hohen Unsicherheit behaftet. Dennoch muss sich eine Zentralbank ein fundiertes Bild der längerfristigen Auswirkungen ihrer Geldpolitik machen. Die Notwendigkeit einer vorausschauenden Haltung ergibt sich daraus, dass die Geldpolitik erst nach zwei bis drei Jahren ihre stärkste Wirkung auf die Preise entfaltet.

Das Geldaggregat M1 lag im November um 5,4% unter dem Stand vor Jahresfrist; M2 verringerte sich um rund 3%. M3 nahm um 1,4% zu. Es besteht immer noch eine reichliche

Zürich, 16. Dezember 2004

3

Versorgung mit Liquidität. Diese hat aber aufgrund der jüngsten Entwicklung abgenommen. Im Vergleich zur Lagebeurteilung vom September haben wir deshalb unsere Einschätzung der Inflation in den Jahren 2006 und 2007 zurückgenommen.

Gemäss unserer Prognose vom September wäre die Inflation bei einem unveränderten Dreimonats-Libor von 0,75% im zweiten Quartal 2007 auf 2,9% geklettert. Die aktuelle Prognose lässt bei gleicher Geldpolitik nur noch ein Anstieg auf 2,3% erwarten. Am Ende des neuen Prognosehorizonts im dritten Quartal 2007 würde die Inflation 2,6% betragen. Die tiefere Inflationsprognose in der langen Frist weist darauf hin, dass für eine Beibehaltung des expansiven geldpolitischen Kurses gegenwärtig mehr Spielraum besteht.

4. Wechselkurs

Seit Oktober hat sich der Dollar stark abgeschwächt. Gegenüber dem Franken hat er 7,9% verloren. Trotz diesen starken Bewegungen des Dollars hat sich der Franken gegenüber dem Euro kaum verändert. Die eingetretene Abwertung des Dollars wirkt direkt auf die Schweizer Konjunktur, indem sie die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Exportindustrie verringert. Ferner wirkt sich ein schwacher Dollarkurs auch indirekt über eine Eintrübung der Wachstumsaussichten in Europa, unserem grössten Absatzmarkt, aus.

Durch die Aufwertung des Frankens haben sich die monetären Rahmenbedingungen verschärft. Gleichzeitig wirkt sich der Dollarrückgang dämpfend auf die Importpreise und damit auf die Inflationsaussichten aus.

5. Fortführung der expansiven Geldpolitik

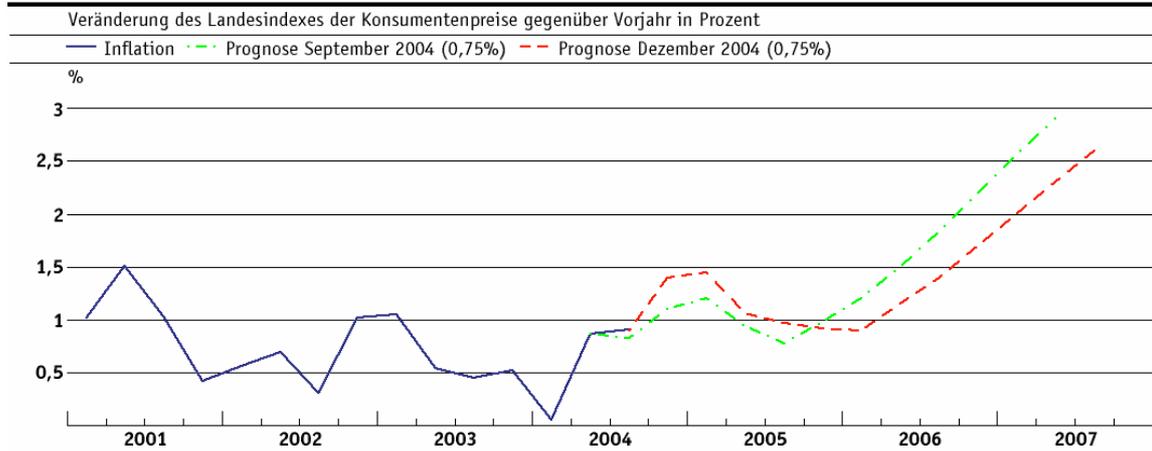
Ich komme zum Schluss meiner Ausführungen. Die Inflationsprognose zeigt, dass der geldpolitische Normalisierungsprozess noch nicht abgeschlossen ist. Im Lichte meiner Erläuterungen dürfte es aber dennoch nicht schwierig sein, unseren Entscheid, den Dreimonats-Libor bei 0,75% zu belassen, nachzuvollziehen. Da in der längeren Frist ein Nachlassen des Inflationsdrucks zu erwarten ist, besteht derzeit keine Notwendigkeit zu einem weiteren Schritt in Richtung Normalisierung der Zinssätze. Hinzu kommt, dass mit der Aufwertung des Frankens die monetären Rahmenbedingungen bereits restriktiver geworden sind. Mit unserem Entscheid, den Dreimonats-Libor unverändert zu lassen, setzen wir unseren bisherigen geldpolitischen Kurs fort: Wir nützen den geldpolitischen Spielraum aus, der uns für die Unterstützung des Wachstums zu Verfügung steht, ohne die langfristige Preisstabilität zu gefährden.

Jede Prognose und jeder Entscheid ist mit Unsicherheiten verbunden. Sollte sich die wirtschaftliche Erholung aufgrund von unerwarteten Ereignissen verzögern oder der Franken sich stark aufwerten, werden wir auf angemessene Weise reagieren. Die Schweizerische Nationalbank hält sich für solche Fälle alle Optionen offen.

Zürich, 16. Dezember 2004

4

Inflationsprognose September 2004 mit Libor 0,75% und Dezember 2004 mit Libor 0,75%



Beobachtete Inflation Dezember 2004

	2001				2002				2003				2004			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Inflation	1,02	1,50	1,03	0,41	0,56	0,69	0,31	1,01	1,05	0,54	0,45	0,52	0,06	0,87	0,91	

Inflationsprognose September 2004 mit Libor 0,75% und Dezember 2004 mit Libor 0,75%

	2004				2005				2006				2007			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Prognose September 2004, Libor 0,75%					0,83	1,10	1,20	0,93	0,78	0,98	1,21	1,50	1,84	2,20	2,55	2,90
Prognose Dezember 2004, Libor 0,75%					1,40	1,45	1,06	0,97	0,92	0,90	1,15	1,40	1,70	2,00	2,30	2,60