

## Mediengespräch

Bern, 16. Juni 2005

### Einleitende Bemerkungen von Jean-Pierre Roth

Meine Damen und Herren

Wie wir eben in unserer Medienmitteilung bekannt gegeben haben, belässt die Schweizerische Nationalbank das Zielband für den Dreimonats-Libor unverändert bei 0,25%-1,25%. Sie beabsichtigt, den Dreimonats-Libor bis auf weiteres im mittleren Bereich des Zielbandes um 0,75% zu halten.

Im vierten Quartal 2004 und im ersten Quartal 2005 stagnierte die Konjunktur in der Schweiz. Neben dem hohen Erdölpreis hat sich auch die Abwertung des Dollars im Schlussquartal 2004 dämpfend ausgewirkt. Wie erwartet haben diese Faktoren auch die europäische Konjunktur belastet, was die Schweizer Konjunktur zusätzlich geschwächt hat. Trotz der schwachen Entwicklung im ersten Quartal 2005 erwartet die Nationalbank nach wie vor, dass sich die Konjunktur im Verlauf des Jahres belebt und sich die wirtschaftliche Dynamik im zweiten Halbjahr verstärkt. Für 2005 muss dennoch mit einem schwächeren Wachstum gerechnet werden. Die Nationalbank geht nun von einem Wirtschaftswachstum in der Grössenordnung von 1% aus, verglichen mit 1,5% anlässlich der letzten Lagebeurteilung. Die Nationalbank rechnet für 2005 mit der gleichen Teuerung wie an der Lagebeurteilung vom März. Die durchschnittliche Jahresteuern für 2005 dürfte sich auf 1% belaufen. Unter der Annahme eines unveränderten Dreimonats-Libors von 0,75% wird für 2006 eine Jahresteuern von 0,5% und für 2007 von 1,4% erwartet. Im Vergleich zur Lagebeurteilung vom März sind die Inflationsaussichten in der mittleren Frist günstiger geworden. Wenn sich die Wirtschaftsaussichten verbessern, ist eine Korrektur des seit langem expansiven geldpolitischen Kurses der Nationalbank notwendig. Die Schweizerische Nationalbank würde auf eine rasche Aufwertung des Schweizer Frankens angemessen reagieren.

Welche Gründe waren für unseren Entscheid, den Dreimonats-Libor unverändert zu lassen, ausschlaggebend? Bevor ich diese Frage beantworte, möchte ich kurz die Ausgangslage schildern. Zunächst werde ich das konjunkturelle und dann das monetäre Umfeld erläutern.

Was die Konjunktur betrifft, haben wir unsere Einschätzung der letzten Lagebeurteilung nach unten revidiert. Die Konjunktorentwicklung in der Schweiz war im vierten Quartal 2004 leicht negativ. Dieser leichte Rückgang ging mit einer Erdölpreiserhöhung und einer Abwertung des Dollars in den Monaten Oktober bis Dezember einher. Beide Faktoren beeinflussten auch die europäische Konjunktur negativ.

Bern, 16. Juni 2005

2

Entgegen unseren Erwartungen an der letzten Lagebeurteilung blieb die Konjunktur in der Schweiz im ersten Quartal verhalten. Trotz einer leichten Zunahme der Binnennachfrage stagnierte das BIP im Verhältnis zum Vorquartal. Diese enttäuschende Entwicklung war vor allem auf die Exporte zurückzuführen. Da sich die Unternehmen einer schwachen Nachfrage gegenüber sahen, schränkten sie ihre Investitionstätigkeit ein, was sich auch auf die Beschäftigung auswirkte. Die unsichere Lage am Arbeitsmarkt dämpfte den Konsum der privaten Haushalte. Ihre Konsumausgaben nahmen nur unterdurchschnittlich zu. Hingegen profitierte der Immobiliensektor von den anhaltend günstigen Finanzierungsbedingungen.

Am Anfang des Jahres sind die Erdölpreise erneut gestiegen, was sich weiter dämpfend auf die internationale Konjunktur auswirkte. In Europa blieb die Lage besonders trüb. Vor diesem Hintergrund ist ein Wirtschaftswachstum von 1,5% für 2005, wie noch bei der letzten Lagebeurteilung prognostiziert, kaum noch zu erreichen. Im ersten Quartal wurden indessen Anzeichen für eine Verbesserung der Konjunktur in der Schweiz sichtbar. Und in den letzten zwei Monaten hat sich auch die Exporttätigkeit wieder belebt. Wir gehen davon aus, dass sich diese Entwicklung in den kommenden Monaten bestätigt, und rechnen nun für das ganze Jahr 2005 mit einem realen BIP-Wachstum in der Grössenordnung von 1%. Diese Verzögerung in der konjunkturellen Erholung wirkt sich dämpfend auf die Preisentwicklung im nächsten Jahr aus.

Ich komme nun zur Einschätzung der monetären Entwicklung. Diese hat sich gegenüber der Lagebeurteilung vom März wenig geändert. Der Dreimonats-Libor liegt bereits seit langem auf einem tiefen Niveau. Er notiert seit dem Juli 2002, also seit annähernd drei Jahren, unter einem Prozent. Die realen Zinssätze sind für diese Laufzeit seit zwei Jahren negativ.

Angesichts des ungewöhnlich niedrigen Zinsniveaus bleibt die Bereitschaft, liquide Anlagen zu halten, hoch. Gemäss unseren Schätzungen ist nach wie vor ein Geldüberhang vorhanden. Er hat sich aber, wie das nur mässige Wachstum der Geldmenge M3 zeigt, im Vergleich zur letzten Lagebeurteilung nicht mehr erhöht. Die monetäre Analyse zeigt somit, dass wir unsere expansive Geldpolitik vorerst fortsetzen können, ohne zusätzliche Risiken einzugehen.

Die Hypothekarkredite wachsen seit dem ersten Quartal 2003 im Vorjahresvergleich mit Raten von über 5%. Bei den Hypothekarkrediten an Haushalte ist das Wachstum Ende 2004 allerdings etwas geringer geworden. Inzwischen wachsen diese Hypothekarkredite aber wieder stärker als in den letzten Jahren. Auch die Hypothekarkredite an Unternehmungen, die in den letzten fünf Jahren schrumpften, nehmen seit Anfang dieses Jahres wieder zu. Im Immobiliensektor sind anhaltende Preissteigerungen festzustellen. Wir gehen davon aus, dass diese Entwicklung am Immobilienmarkt von den tiefen Hypothekarsätzen beeinflusst wird. Im Bewusstsein unserer anhaltend expansiven Geldpolitik beobachten wir die Entwicklung des Immobiliensektors deshalb sorgfältig.

Vor dem Hintergrund dieser Entwicklungen haben wir beschlossen, das Zielband für den Dreimonats-Libor unverändert bei 0,25%-1,25% zu belassen. Welche Gründe sind für diesen Entscheid ausschlaggebend gewesen? Es sind deren drei. Erstens mussten wir

Bern, 16. Juni 2005

3

unsere Erwartungen bezüglich des Konjunkturverlaufs zurücknehmen. Dennoch gibt es keine Hinweise, dass es zu einem konjunkturellen Einbruch kommt. Vielmehr setzt die Konjunktur ihre Erholung, wenn auch etwas verzögert und gedämpft, fort. Zweitens geht der verhaltene Wirtschaftsgang einher mit einer Verbesserung der mittelfristigen Inflationsperspektiven. Dies bedeutet, dass eine Erhöhung des Libor-Zielbandes weniger dringlich erscheint. Drittens hat die Unsicherheit zugenommen. Die Konjunkturaussichten in Europa sind schwerer einzuschätzen als noch im März. Der Erdölpreis ist zwar im April und Mai zurückgegangen, hat aber im Juni wieder deutlich angezogen. Die hohen Preise am Erdölmarkt könnten noch lange Bestand haben. Ausserdem will der Rückgang der langfristigen Zinsen nicht gut zum Bild einer Konjunkturerholung passen.

Lassen Sie mich kurz unsere neue Inflationsprognose vorstellen. In der Grafik finden Sie die aktuelle und die letzte Prognose. Die rot-gestrichelte Linie stellt die heutige Prognose dar. Sie erstreckt sich vom zweiten Quartal 2005 bis zum ersten Quartal 2008. Die grüne Linie mit Strichpunkten ist diejenige der letzten Lagebeurteilung. Beide Prognosen beruhen auf der Annahme eines Dreimonats-Libor von 0,75%.

Die neue Inflationsprognose verläuft zunächst leicht über der alten Prognose und ab dem nächsten Jahr deutlich darunter. Die rückläufigen Inflationsraten in diesem Jahr sind die Folge einer Stabilisierung des Erdölpreises. Die tiefere Inflation im kommenden Jahr ist auf den schwächeren Konjunkturverlauf zurückzuführen. Im Jahre 2007 sorgen dann der hohe Auslastungsgrad der Ressourcen und die hohe Liquidität für einen raschen Anstieg der Inflation. Am Ende des Prognosehorizonts käme bei einem unveränderten Dreimonats-Libor von 0,75% die Inflation auf 2,4% zu stehen. Sie läge über dem Bereich, den die Nationalbank mit Preisstabilität gleichsetzt.

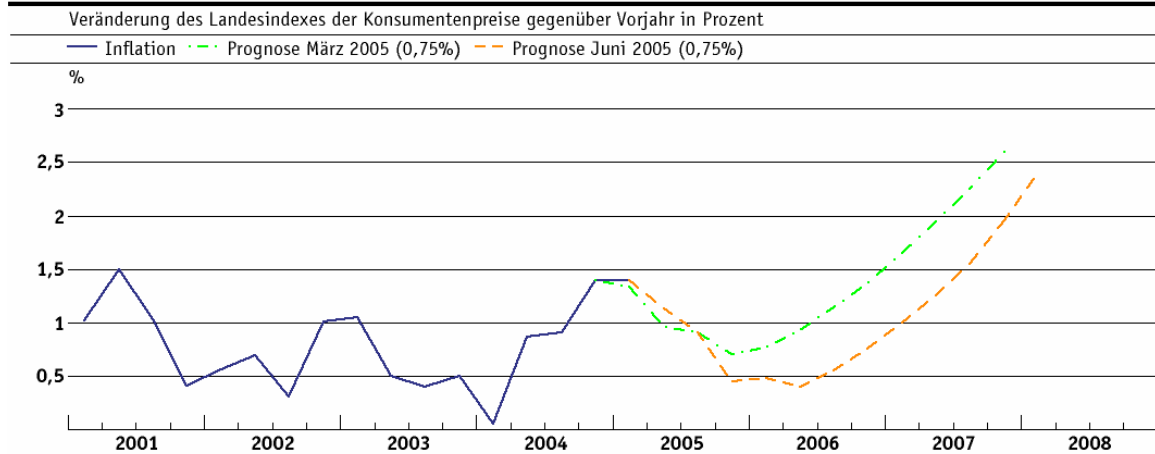
Die Prognose zeigt, dass das derzeitige Zinsniveau nicht aufrechterhalten werden kann, wenn die Wirtschaftslage sich normalisiert. Da die Geldpolitik schon seit langem expansiv ist, steigt die Teuerungsgefahr in der Zukunft. Sollten sich die Wirtschaftsaussichten weiter verbessern, ist eine Korrektur des geldpolitischen Kurses nötig.

Mit dem Entscheid, den Dreimonats-Libor unverändert zu lassen, setzen wir unseren bisherigen geldpolitischen Kurs vorerst fort. Wir nützen unseren Spielraum, um die Konjunktur weiterhin zu stützen. Die Preisstabilität dürfte dabei längerfristig gewährleistet sein. Sollte der Schweizer Franken sich rasch aufwerten, wird die Nationalbank wie erwähnt angemessen reagieren. Sie hält sich für solche Fälle wie bisher alle Optionen offen.

Bern, 16. Juni 2005

4

**Inflationsprognose März 2005 mit Libor 0,75% und Juni 2005 mit Libor 0,75%**



**Beobachtete Inflation Juni 2005**

	2002				2003				2004				2005			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Inflation	0,56	0,69	0,31	1,01	1,05	0,50	0,40	0,50	0,06	0,87	0,91	1,40	1,40			

**Inflationsprognose März 2005 mit Libor 0,75% und Juni 2005 mit Libor 0,75%**

	2005				2006				2007				2008			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Prognose März 2005, Libor 0,75%	1,33	0,96	0,91	0,70	0,76	0,93	1,14	1,36	1,65	1,94	2,25	2,60				
Prognose Juni 2005, Libor 0,75%		1,13	0,91	0,45	0,48	0,40	0,55	0,75	1,00	1,25	1,55	1,95	2,40			