

Mediengespräch

Zürich, 15. Dezember 2005

Einleitende Bemerkungen von Jean-Pierre Roth

Meine Damen und Herren

Wie wir soeben in unserer Medienmitteilung bekannt gegeben haben, erhöht die Schweizerische Nationalbank das Zielband für den Dreimonats-Libor mit sofortiger Wirkung um 0,25 Prozentpunkte auf 0,50%-1,50%. Sie beabsichtigt, den Dreimonats-Libor bis auf weiteres im mittleren Bereich des Zielbandes zu halten.

Die Konjunkturerholung setzt sich wie erwartet fort. Sie hat an Stärke gewonnen und ist breiter abgestützt. Für das Jahr 2005 hat die Nationalbank ihre Prognose für das Wirtschaftswachstum erhöht. Sie geht nunmehr von einem BIP-Wachstum von gut 1,5% aus. Für 2006 erwartet sie ein Wachstum von gut 2%. Die Nationalbank rechnet für 2005 unverändert mit einer Teuerung von 1,2% im Jahresdurchschnitt. Unter der Annahme eines konstanten Dreimonats-Libors von 1,0% wird für 2006 eine Jahresteuierung von 0,8% und für 2007 eine solche von 1,2% erwartet.

Die Schweizerische Nationalbank passt mit der Anhebung des Zielbandes ihren geldpolitischen Kurs der sich erwartungsgemäss entwickelnden Konjunktur an. Damit gewährleistet die Nationalbank, dass die Inflationsaussichten weiterhin günstig bleiben. Die Geldpolitik bleibt trotz der Zinserhöhung expansiv und unterstützt den Aufschwung. Mit der fortschreitenden Konjunkturerholung wird die Nationalbank die graduelle Korrektur ihres geldpolitischen Kurses weiterverfolgen. Auf eine rasche Aufwertung des Frankens würde die Nationalbank angemessen reagieren.

Die heutige Anhebung des Dreimonats-Libors ist weitgehend erwartet worden. Warum haben die Finanzmärkte diesen Schritt antizipiert? Die Antwort ist einfach. Die moderate Zinsanhebung ist mit unserer Strategie, eine sehr expansive Geldpolitik im Einklang mit der Konjunkturerholung graduell zu korrigieren, kompatibel. Im Folgenden möchte ich dies verdeutlichen.

Konjunktur

Anlässlich unserer geldpolitischen Lagebeurteilung von Mitte September gingen wir auf die Anzeichen ein, die auf eine Konjunkturerholung im zweiten Quartal hindeuteten. Wir rechneten mit einer verstärkten Fortsetzung dieser Tendenz in der zweiten Jahreshälfte. Die Entwicklung der Konjunkturindikatoren der letzten drei Monate bestätigte dieses Szenario.

Zürich, 15. Dezember 2005

2

Gemäss Schätzungen des Staatssekretariats für Wirtschaft (Seco) wuchs das reale BIP im dritten Quartal gegenüber der Vorperiode um hochgerechnet 4,3% und übertraf den Vorjahresstand um 2,3%. Gleichzeitig mit den BIP-Daten für das dritte Quartal revidierte das Seco die Ergebnisse der ersten zwei Quartale kräftig nach oben, nachdem es die Schätzung für das erste Quartal schon einmal im September deutlich nach oben korrigiert hatte. Das Ausmass der Wachstumsschätzung für das dritte Quartal hat die meisten Beobachter überrascht. Zudem haben die nachträglichen Revisionen das Konjunkturbild der ersten Jahreshälfte entscheidend verändert. Die Interpretation der Quartalsschätzungen wird indessen durch die stark schwankende Endnachfrage und die Tatsache, dass die Dynamik des BIP grösstenteils von den Lagerveränderungen beeinflusst wird, erheblich erschwert. Andere Indikatoren wie der Vertrauensindex der Konsumenten, die Erwartungen der Unternehmen, die Arbeitsnachfrage oder die auf tiefem Niveau verharrenden Inflationserwartungen scheinen eine etwas moderatere Dynamik naheulegen.

Trotz der Ungewissheit über die BIP-Schätzungen weisen die uns vorliegenden Informationen darauf hin, dass sich die Konjunkturerholung in den letzten Monaten beschleunigt hat. Die Indikatoren zum vierten Quartal lassen eine Fortsetzung des Konjunkturaufschwungs erwarten.

Auch wenn sich das Exportwachstum verlangsamt, bleibt die ausländische Nachfrage robust. Sie überträgt sich zusehends auf den Binnensektor und gibt diesem Impulse. Die Produktionskapazitäten der Industrie sind allmählich stärker ausgelastet. Gleichzeitig erwarten die Unternehmen in den nächsten Monaten, dass sich die Entwicklung der Nachfrage verbessert.

Im dritten Quartal wurden Anzeichen für eine Erholung der Unternehmensinvestitionen erkennbar. Der hohe Auslastungsgrad der technischen Produktionskapazitäten und die günstigeren Absatzperspektiven dürften in den kommenden Quartalen dazu beitragen, die Ausrüstungsinvestitionen verstärkt zu stützen und die Arbeitsnachfrage graduell zu erhöhen. Die Ungleichgewichte auf dem Arbeitsmarkt dürften sich damit verringern.

Der Privatkonsum ist im letzten Quartal stark geblieben. Da im Verlaufe von 2006 wieder mit einem Beschäftigungsanstieg zu rechnen ist, sollte sich das Konsumentenvertrauen festigen.

Die von den Bauinvestitionen herrührenden Impulse dürften dagegen im kommenden Jahr nachlassen. Insbesondere ist davon auszugehen, dass die Investitionen in den Wohnungsbau nach drei Jahren starken Wachstums auf hohem Niveau stagnieren werden.

Insgesamt erwarten wir ein BIP-Wachstum von gut 1,5% in diesem Jahr. Bislang gingen wir von einem Wachstum in der Grössenordnung von 1% aus. Diese Korrektur unserer Wachstumsprognose ist zu einem guten Teil auf die durch das Seco vorgenommene Revision der Ergebnisse der ersten zwei Quartale zurückzuführen. Im Jahre 2006 rechnen wir mit einem Wirtschaftswachstum von gut 2%. Die Entwicklung des BIP dürfte somit über das Potenzialwachstum der schweizerischen Volkswirtschaft zu liegen kommen. Die Produktionslücke, das heisst die Lücke zwischen normaler und effektiver Auslastung der Ressourcen, wird sich verringern.

Zürich, 15. Dezember 2005

3

Monetäre Entwicklung

Die konjunkturelle Erholung ist nicht nur an realen Faktoren, sondern auch an der Entwicklung der Kredit- und Geldaggregate erkennbar. Seitdem wir vor drei Jahren zu einer resolut expansiven Geldpolitik übergegangen sind, wachsen die Hypothekarkredite jeweils mit mehr als 5% gegenüber dem Vorjahr. Wir beobachten die Entwicklung am Immobilienmarkt weiterhin sorgfältig. Seit September weisen auch die übrigen Kredite eine positive Wachstumsrate gegenüber dem Vorjahr auf. In der Vergangenheit deutete eine solche Entwicklung jeweils auf eine Verstärkung des Konjunkturaufschwungs hin.

Als Folge der expansiven Geldpolitik ist die Wirtschaft reichlich mit Liquidität versorgt. Zwar war das Wachstum der breit definierten Geldmenge M3 im Oktober 2004 bis auf 1% zurückgegangen. In der Zwischenzeit hat es sich aber wieder auf über 6% erhöht. Mit der heute bekannt gegebenen Zinserhöhung bauen wir indessen langsam überschüssige Liquidität ab. Damit wollen wir gewährleisten, dass die Preisstabilität auch in der Zukunft nicht gefährdet ist.

Der geldpolitische Entscheid

Die konjunkturelle und monetäre Entwicklung verlief wie von uns erwartet. So stimmten die Inflationsaussichten, wie sie sich vor unserem heutigen Entscheid präsentierten, weitgehend mit denjenigen der letzten Lagebeurteilung überein. Für das Jahr 2006 rechnen wir allerdings mit einer leicht höheren Teuerung als bei der letzten geldpolitischen Lagebeurteilung. Der Grund ist die Revision gewisser Daten, die einen höheren Auslastungsgrad der Wirtschaft nahe legt.

Wie lässt sich unser Entscheid, das Zielband für den Dreimonatssatz um 25 Basispunkte anzuheben, vor dem Hintergrund dieser Teuerungsaussichten begründen? Zwar erwarten wir im nächsten Jahr fallende Inflationsraten. Dieser Rückgang ist jedoch geldpolitisch nicht relevant. Die in jüngster Zeit festzustellende Teuerung von über 1% dürfte grösstenteils auf den Erdölpreisanstieg, der in der ersten Jahreshälfte von 2004 einsetzte, zurückzuführen sein. Wir beschlossen damals, diesen Teuerungsanstieg in unseren geldpolitischen Entscheidungen nicht zu berücksichtigen, da seine Folgen mit der Geldpolitik nicht neutralisiert werden können. Es ist deshalb nur folgerichtig, dass wir auch einen Inflationsrückgang, der sich infolge nachlassender Erdölpreise ergibt, nicht beachten. Dies um so mehr, als dieser Rückgang auch das Ergebnis eines statistischen Basiseffektes ist. Einzelne Komponenten der Inflation dürften auch im Jahre 2006 tief bleiben. Wir gehen davon aus, dass die Preise von importierten Produkten vor allem aufgrund des anhaltend starken internationalen Wettbewerbsdrucks weiterhin fallen und damit einen dämpfenden Einfluss auf die Preise im Inland ausüben werden. Diese Entwicklung führt dazu, dass Produktivitätsgewinne teilweise in Form von Preisnachlässen an die Konsumenten weitergegeben werden.

Da geldpolitische Massnahmen sich nur mit grösserer Verzögerung in den Preisen bemerkbar machen, kann die Preisentwicklung in der nahen Zukunft nicht mit der Geldpolitik beeinflusst werden. Die Nationalbank orientiert sich deshalb nicht an den kurzfristigen, sondern an den mittelfristigen Inflationsaussichten. Die seit 2003 publizierten Inflationsprognosen zeigen hohe Teuerungsraten am Ende des jeweiligen

Zürich, 15. Dezember 2005

4

Prognosehorizonts an. Dies verdeutlicht, dass die expansive Geldpolitik nicht unbeschränkt weiterverfolgt werden kann. Der 3M-Libor wurde bereits im Juni und September 2004 jeweils um 25 Basispunkte angehoben. Da sich die Konjunktur im vierten Quartal 2004 abschwächte, verbesserten sich die Inflationsaussichten bei den Lagebeurteilungen vom Dezember 2004, März und Juni 2005. Aus diesem Grunde war es angezeigt, auf weitere Zinserhöhungen zu verzichten. Die Inflationsprognose von Mitte September 2005 deutete indessen keine weitere Aufhellung der Teuerungsaussichten mehr an. Dennoch verzichteten wir damals auf eine Zinserhöhung. Wir nahmen eine abwartende Haltung ein, denn kurz vor der Lagebeurteilung hatte der Erdölpreis Rekordwerte erreicht. Seine Auswirkungen auf die Konjunktur und die Inflation konnten damals noch zu wenig klar beurteilt werden.

In der aktuellen Lagebeurteilung wären die mittelfristigen Teuerungsaussichten bei unveränderter Geldpolitik ein weiteres Mal dieselben geblieben. Der Spielraum der Geldpolitik hat sich seither aber verringert. Der erfreuliche Wirtschaftsgang hat die Bedenken, die wir noch im September aufgrund des hohen Erdölpreises haben mussten, zerstreut. Infolgedessen haben wir beschlossen, das Zielband für den Dreimonats-Libor um 0,25 Prozentpunkte zu erhöhen. Dieser Beschluss steht somit im Einklang mit unseren Ankündigungen anlässlich der letzten Lagebeurteilung.

Grafik der Inflationsprognose

Lassen Sie mich nun kurz auf die aktuelle Inflationsprognose eingehen, die neu auf der Annahme eines Dreimonats-Libors von 1,0% beruht. In der Grafik finden Sie die neue und die letzte Prognose. Die rot-gestrichelte Linie stellt die heutige Prognose dar. Sie erstreckt sich vom vierten Quartal 2005 bis zum dritten Quartal 2008. Sie fasst die Inflationsperspektiven nach der heutigen Zinserhöhung zusammen. Die grüne Linie mit Strichpunkten ist diejenige der letzten Lagebeurteilung und gründet auf der Annahme eines Dreimonats-Libors von 0,75%.

Für das Jahr 2006 unterscheiden sich die beiden Prognosen nur wenig. Die rückläufigen Inflationsraten sind die Folge nicht weiter steigender Erdölpreise. Ab 2007 verläuft die neue Inflationsprognose unterhalb der alten Prognose. Darin spiegelt sich der dämpfende Effekt des heutigen Zinsentscheides auf die zukünftige Inflation.

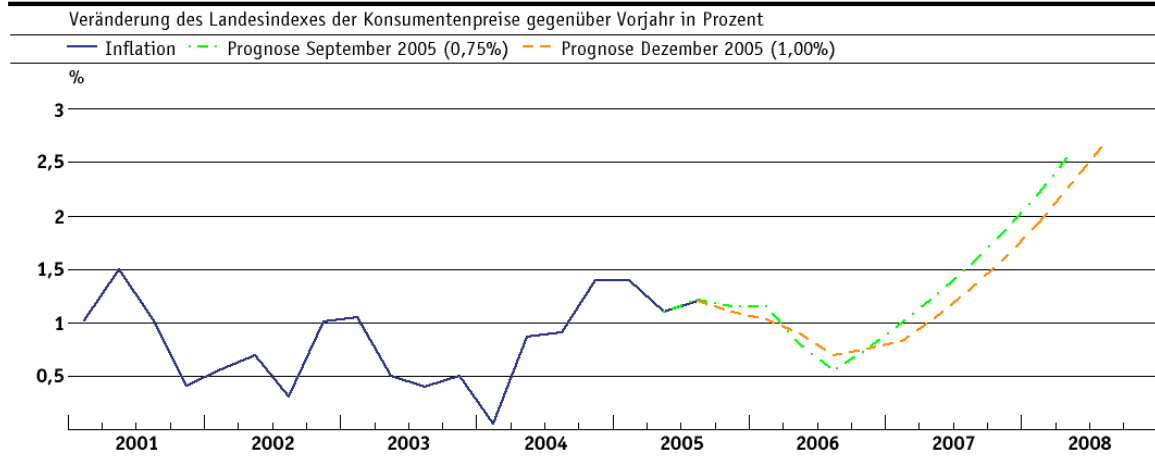
Die Prognose zeigt, dass kein unmittelbares Inflationsrisiko besteht. Die erwartete Inflation bleibt mit 0,8% und 1,2% in den nächsten zwei Jahren weiterhin tief. An der Inflationsdynamik lässt sich aber ablesen, dass die Geldpolitik auch mit einem Dreimonats-Libor von 1,0% expansiv wirkt.

Mit dem heutigen Entscheid, den Dreimonats-Libor um 25 Basispunkte anzuheben, setzen wir unseren geldpolitischen Kurs fort. Wir nützen weiterhin unseren Spielraum, um die Konjunktur zu stützen. Die Preisstabilität dürfte dabei längerfristig gewährleistet sein. Sollte sich der Franken rasch aufwerten, wird die Nationalbank angemessen reagieren. Sie hält sich für solche Fälle wie bisher alle Optionen offen.

Zürich, 15. Dezember 2005

5

Inflationsprognose September 2005 mit Libor 0,75% und Dezember 2005 mit Libor 1,00%



Beobachtete Inflation Dezember 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	1,10	1,20	

Inflationsprognose September 2005 mit Libor 0,75% und Dezember 2005 mit Libor 1,00%

	2005				2006				2007				2008			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Prognose September 2005, Libor 0,75%					1,21	1,15	1,15	0,80	0,55	0,75	1,00	1,25	1,53	1,85	2,20	2,60
Prognose Dezember 2005, Libor 1,00%					1,10	1,03	0,90	0,70	0,75	0,83	1,05	1,30	1,60	1,93	2,30	2,70