

## Kommunikation

Postfach, CH-8022 Zürich  
Telefon +41 44 631 31 11  
Telefax +41 44 631 39 10  
www.snb.ch  
snb@snb.ch

Zürich, 16. März 2006

## Medienmitteilung

# Geldpolitische Lagebeurteilung vom 16. März 2006

### **Nationalbank erhöht Zielband für den Dreimonats-Libor um 0,25 Prozentpunkte auf 0,75%-1,75%.**

Die Schweizerische Nationalbank erhöht das Zielband für den Dreimonats-Libor mit sofortiger Wirkung um 0,25 Prozentpunkte auf 0,75%-1,75%. Sie beabsichtigt, den Dreimonats-Libor bis auf weiteres im mittleren Bereich des Zielbandes zu halten.

Die wirtschaftliche Entwicklung verläuft wie erwartet. Die Konjunktur hat weiter an Stärke gewonnen und ist zunehmend breiter abgestützt. Für das Jahr 2006 geht die Nationalbank unverändert von einem BIP-Wachstum von gut 2% aus. Die Teuerung ist derzeit weitgehend erdölpreisbedingt. Sie dürfte weiterhin moderat bleiben und im Verlauf des Jahres 2006 etwas nachlassen. Im Jahresdurchschnitt rechnet die Nationalbank mit einer Inflation von 1%.

Die Nationalbank passt mit der Anhebung des Zielbandes ihren geldpolitischen Kurs dem Konjunkturverlauf an. Die Geldpolitik bleibt trotz der Zinserhöhung expansiv und unterstützt den Aufschwung. Mit ihrem Schritt gewährleistet die Nationalbank indessen, dass die Inflationsaussichten günstig bleiben. Unter der Annahme eines konstanten Dreimonats-Libors von 1,25% wird für 2007 mit einer Jahreststeuerung von 1,1% und für 2008 mit einer solchen von 2,0% gerechnet. Verläuft die wirtschaftliche Entwicklung weiterhin wie erwartet, wird die Nationalbank die Anpassung ihres geldpolitischen Kurses graduell weiterführen. Auf eine rasche Aufwertung des Frankens würde sie angemessen reagieren.

## **Internationales Umfeld**

Die Inflationsprognosen der Nationalbank sind in ein weltwirtschaftliches Szenario eingebettet. Dieses stellt jeweils die nach ihrer Einschätzung wahrscheinlichste Entwicklung der Weltwirtschaft dar. Die weltwirtschaftlichen Annahmen wurden im Vergleich zur Dezember-Prognose insgesamt nur geringfügig verändert. Somit wird weiterhin von einer robusten Weltkonjunktur ausgegangen.

Das tiefer als erwartete BIP-Wachstum in den USA im vierten Quartal 2005 ist weitgehend auf vorübergehende Faktoren zurückzuführen. Für 2006 wird wieder mit einem höheren Wachstum von über 3% gerechnet. Im Euroraum zeichnet sich ein besserer Konjunkturverlauf ab als noch im Dezember erwartet. Für 2006 geht die Nationalbank von einer Wachstumsrate von rund 2,5% aus.

Für den Euro/Dollar-Wechselkurs wurde nahezu derselbe Wert unterstellt wie im Dezember 2005. Der Erdölpreis schwankt seit Mitte letzten Jahres auf einem hohen Niveau. Die Annahme zum Erdölpreis wurde im Vergleich zur letzten Lagebeurteilung im Dezember leicht nach oben angepasst.

## **Erdölpreis und Wettbewerbsdruck**

Geht man davon aus, dass der Ölpreis stabil bleiben wird, so wird sich die Jahreststeuerung im Verlaufe von 2006 abschwächen. Das Auftreten neuer globaler Anbieter und der erhöhte Wettbewerb im Detailhandel wirken weiterhin dämpfend auf das Preisniveau. Derartige Änderungen der relativen Preise können die Preisentwicklung aber nur vorübergehend beeinflussen.

## **Wirtschaftsaussichten**

Die wirtschaftliche Entwicklung entspricht den Erwartungen der Nationalbank. Für die Schweiz rechnet die Nationalbank wie bei der letzten Lagebeurteilung mit einem Wirtschaftswachstum von gut 2,0% im laufenden Jahr. Die Konjunktur hat weiter an Stärke gewonnen und ist zunehmend breiter abgestützt. Am Arbeitsmarkt zeichnet sich eine Aufhellung ab. Dank einer günstigen Absatzentwicklung auf den wichtigsten Märkten dürften die Exporte auch im laufenden Jahr zunehmen, wenn auch etwas weniger stark als zuvor. Dies wird sich weiter günstig auf die Binnenwirtschaft auswirken. Die höhere Auslastung der technischen Produktionskapazitäten dürfte die Investitionstätigkeit anregen und die Nachfrage nach Ausrüstungsgütern erhöhen. Die Bedingungen für eine Stimulierung der Beschäftigung und des privaten Konsums sind somit erfüllt. Allein die Bauinvestitionen dürften sich aufgrund des erhöhten Bestandes im laufenden Jahr etwas abschwächen.

Aufgrund der soliden Konjunktur geht die Nationalbank davon aus, dass die normale Auslastung der Produktionskapazitäten im Verlaufe des Jahres erreicht sein dürfte. Der Auslastungsgrad wird in den einzelnen Unternehmungen zwar unterschiedlich bleiben. Doch der Zeitpunkt, in dem eine höhere gesamtwirtschaftliche Nachfrage sich eher auf die Preise als auf die wirtschaftlichen Aktivitäten auswirkt, rückt näher, weil mehr Unternehmungen ihre Produktionskapazitäten zunehmend ausschöpfen.

### **Monetäre Entwicklung**

Die Geldaggregate reagieren schnell und sensibel auf Zinsentscheidungen der Nationalbank. Bereits die Erwartungen auf eine Änderung des Dreimonats-Libors beeinflussen die Zinssätze auf Anlagen mit längeren Laufzeiten, was zu einer Neueinschätzung der Opportunitätskosten der Geldhaltung führt. So konnte mit den beiden Zinsschritten vom Juni und September 2004 ein Wachstumsrückgang bei den Geldaggregaten festgestellt werden. Dieses Muster bestätigte sich nach der Zinserhöhung vom Dezember 2005. Der Geldüberhang, der mit der stark expansiven Geldpolitik der Vergangenheit aufgebaut worden war, nahm aufgrund der letzten drei Zinsschritte nicht mehr zu.

Das Wachstum der Kredite hat sich auf relativ hohem Niveau stabilisiert. Die Hypothekarkredite wachsen gegenüber dem Vorjahr unverändert mit über 5%. Da die übrigen Kredite konstant blieben, nahm die gesamte Kreditvergabe etwas schwächer zu als die Hypotheken. Die Nationalbank beobachtet die Entwicklung am Immobilienmarkt weiterhin sorgfältig.

### **Inflationsaussichten und Begründung des geldpolitischen Entscheides**

An der letzten Lagebeurteilung wurde das Libor-Zielband um 0,25 Prozentpunkte angehoben. Die auf einem Libor von 1,0% beruhende Inflationsprognose wies auf zunehmende Inflation in der längeren Frist hin. Vor diesem Hintergrund teilte die Nationalbank mit, dass sie ihren geldpolitischen Kurs bei einer fortschreitenden Konjunkturerholung weiter anpassen werde. Die Konjunktur verlief wie erwartet, und auch die Inflationsaussichten haben sich anlässlich der neuen Lagebeurteilung bestätigt. Mit der weiteren Anhebung des Zinsbandes um 25 Basispunkte soll einer übermässigen Auslastung der Produktionskapazitäten und einer zu hohen Versorgung mit Liquidität entgegengewirkt werden.

### **Inflationsprognose nach der geldpolitischen Entscheidung**

Die Inflationsprognose dient der Nationalbank dazu, ihre Beurteilung der Inflationsaussichten zusammenzufassen und den zukünftigen geldpolitischen Handlungsbedarf sichtbar zu machen. Die neue Inflationsprognose (rot gestrichelte Linie) erstreckt sich vom ersten Quartal 2006 bis zum vierten Quartal 2008. Sie beruht auf der Annahme eines konstanten Dreimonats-Libors von 1,25%, gegenüber einem Zinssatz von 1,0% in der Dezember-Prognose (strichpunktierte grüne Linie).

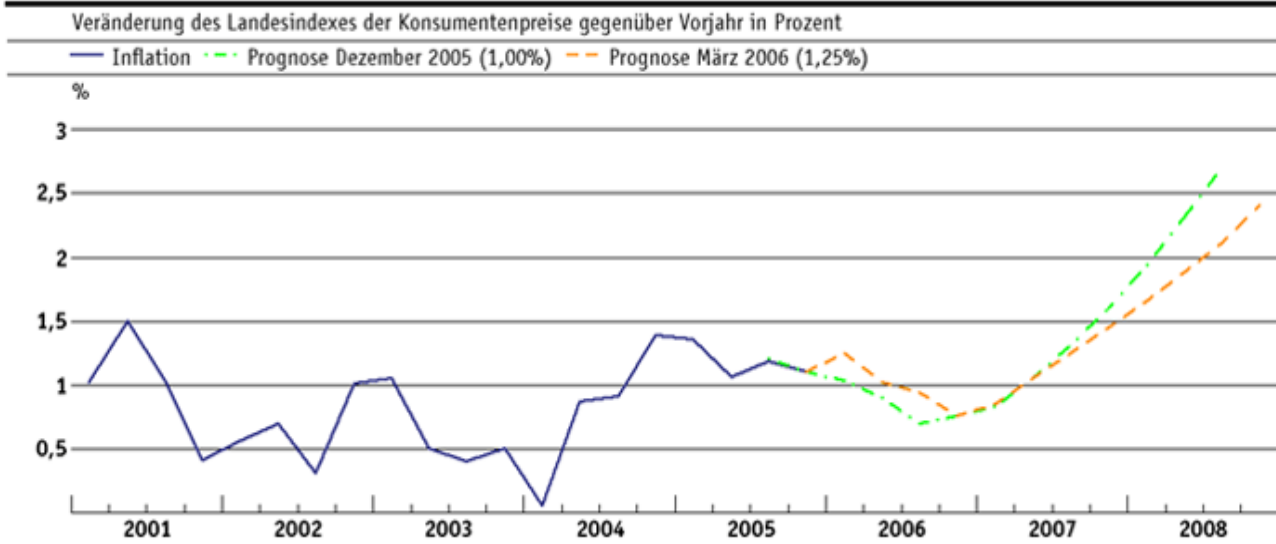
Trotz des höheren Zinssatzes verläuft die neue Prognose bis Ende Jahr über der Prognose vom Dezember 2005. Zwei Gründe sind dafür verantwortlich. Zum einen führt die nach oben korrigierte Ölpreisannahme zu einem vorübergehend höheren Teuerungsdruck. Zum andern zeichnet sich eine leichte Preiszunahme bei den importierten Gütern ab. Ab Anfang 2007 verläuft die neue Prognose unterhalb der alten Prognose. Darin spiegelt sich der dämpfende Effekt des heutigen Zinsentscheides auf die zukünftige Inflation.

Die erwartete Teuerung bleibt mit durchschnittlich 1,0% und 1,1% in diesem und im nächsten Jahr tief. Wie aber die Inflationsdynamik andeutet, reicht auch ein Dreimonats-Libor von 1,25% nicht aus, um längerfristig die Preisstabilität zu gewährleisten.

### **Fortführung der bisherigen Geldpolitik**

Mit ihrem Entscheid, den Dreimonats-Libor um 0,25 Prozentpunkte anzuheben, setzt die Nationalbank ihren geldpolitischen Kurs fort. Sie nützt weiterhin ihren Spielraum, um die Konjunktur zu stützen. Die Preisstabilität dürfte dabei längerfristig gewährleistet sein. Verläuft die wirtschaftliche Entwicklung weiterhin wie erwartet, wird die Nationalbank die Anpassung ihres geldpolitischen Kurses graduell weiterführen. Sollte sich der Franken rasch aufwerten, würde die Nationalbank angemessen reagieren.

## Inflationsprognose Dezember 2005 mit Libor 1,00% und März 2006 mit Libor 1,25%



### Beobachtete Inflation März 2006

	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	1,38	1,35	1,06	1,18	1,10

### Inflationsprognose Dezember 2005 mit Libor 1,00% und März 2006 mit Libor 1,25%

	2005				2006				2007				2008			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
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
Prognose März 2006, Libor 1,25%					1,25	1,01	0,94	0,76	0,85	1,05	1,24	1,45	1,65	1,88	2,11	2,40

Inflationsprognose März 2006

Schweizerische Nationalbank