

Mediengespräch

Genf, 15. Juni 2006

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 1,0%-2,0%. Sie beabsichtigt, den Dreimonats-Libor bis auf weiteres im mittleren Bereich des Zielbandes zu halten.

Die wirtschaftliche Entwicklung verläuft weiterhin positiv. Der Konjunkturverlauf hat an Breite und Tiefe gewonnen und wirkt sich zunehmend günstig auf den Arbeitsmarkt aus. Für das Jahr 2006 geht die Nationalbank neu von einem BIP-Wachstum von gut 2,5% aus. Trotz der jüngsten Entwicklung des Erdölpreises ist die Teuerung mässig geblieben. Im Jahresdurchschnitt rechnet die Nationalbank mit einer Inflation von 1,2%.

Die Nationalbank passt mit der Anhebung des Zielbandes ihren geldpolitischen Kurs der Wirtschaftsentwicklung weiter an. Mit ihrem Schritt gewährleistet die Nationalbank, dass die Inflationsaussichten günstig bleiben. Sie rechnet unter der Annahme eines konstanten Dreimonats-Libors von 1,5% für 2007 mit einer Jahreststeuerung von 1,2% und für 2008 mit einer solchen von 1,9%. Die Geldpolitik bleibt trotz der Zinserhöhung expansiv. Verläuft die wirtschaftliche Entwicklung wie erwartet, wird die Nationalbank die Anpassung ihres geldpolitischen Kurses graduell weiterführen. Auf eine rasche Aufwertung des Frankens würde sie angemessen reagieren.

Lassen sie mich zur Begründung unseres heutigen geldpolitischen Entscheids kommen. Unser geldpolitischer Kurs wird massgeblich davon bestimmt, wie wir die Inflationsaussichten beurteilen. Dieser Beurteilung liegt eine Einschätzung des internationalen Umfelds sowie der konjunkturellen und monetären Entwicklung in der Schweiz zu Grunde.

Internationales Umfeld

Gegenüber der letzten Lagebeurteilung präsentiert sich das internationale Umfeld im Wesentlichen unverändert. Wir gehen für die Vereinigten Staaten von einem "Soft Landing" aus. Das heisst, dass das BIP-Wachstum in diesem Jahr zwar wieder über das Potenzialwachstum zu liegen kommen dürfte, sich danach aber graduell zurückbilden wird. Auch in Europa dürfte der Aufschwung, der im letzten Jahr einsetzte, in diesem Jahr zu einem Wachstum über dem Potenzial führen und sich danach langsam abschwächen.

Genf, 15. Juni 2006

2

Erneut verändert hat sich indessen unsere Einschätzung der Ölpreisentwicklung. Wir gehen nun von einem leicht höheren Erdölpreis als noch im März erwartet aus. Die Inflation in der Schweiz wird in diesem Jahr deshalb etwas höher ausfallen als angenommen.

Wirtschaftsaussichten

Wie die internationale Konjunktur verläuft auch die wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz positiv. Nachdem sich das Wachstum im vierten Quartal 2005 vorübergehend abgeschwächt hatte, gewann es in diesem Jahr wieder an Schwung. Gemäss den Schätzungen des Staatssekretariats für Wirtschaft (Seco) wuchs das reale BIP im ersten Quartal dieses Jahres gegenüber der Vorperiode um hochgerechnet 3,8%. Allerdings unterliegen die Quartalswachstumsraten leicht grösseren Schwankungen aufgrund einer neuen Berechnungsart.

In den nächsten Quartalen dürften die meisten Nachfragekomponenten das Wirtschaftswachstum stützen:

Die Exporte entwickeln sich weiterhin sehr lebhaft. Die kräftige Auslandsnachfrage, die Zunahme der Industrieproduktion und die gestiegene Auslastung der technischen Kapazitäten werden die Nachfrage nach Investitionsgütern nach wie vor stimulieren. Einzig die Bauinvestitionen dürften sich im laufenden Jahr nach einer sehr dynamischen Entwicklung etwas abkühlen.

Der Privatkonsum war bis anhin eine Stütze für die Konjunktur. Die Aufhellung am Arbeitsmarkt und die verbesserten Einkommensperspektiven werden dem Konsum zusätzliche Impulse verleihen.

Angesichts der breit abgestützten Konjunkturerholung wird auch die Nachfrage am Arbeitsmarkt zunehmen. Nachdem die Beschäftigung in der Industrie bereits im vergangenen Jahr gestiegen war, liegt die Zahl der Beschäftigten auch im Dienstleistungssektor erstmals seit über einem Jahr wieder höher, wobei der Zuwachs deutlich ausfiel. Die Arbeitslosenquote hat sich von 3,7% im Dezember auf 3,4% im Mai zurückgebildet. Der Rückgang dürfte sich im laufenden Jahr fortsetzen.

Insgesamt rechnen wir mit einem BIP-Wachstum von gut 2,5% im laufenden Jahr. Die Outputlücke dürfte sich in der ersten Jahreshälfte geschlossen haben. Durch eine weniger expansive Geldpolitik werden die zinsempfindlichen Komponenten der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage, wie dauerhafte Konsumgüter und Immobilien, weniger stark wachsen. Auf diese Weise wird verhindert, dass die Ressourcen übermässig ausgelastet werden und Preisdruck entsteht.

Damit komme ich zur monetären Analyse.

Monetäre Entwicklung

Obwohl die Nationalbank bereits im Juni 2004 die graduelle Normalisierung ihrer expansiven Geldpolitik eingeleitet hatte, blieben die mittel- bis langfristigen Zinssätze lange tief. Seit Anfang dieses Jahres sind sie nun deutlich gestiegen. Im Mai erreichte der Kassazinssatz für eidgenössische Anleihen mit zehnjähriger Laufzeit 2,9%. Er hat sich seither zurückgebildet, liegt aber deutlich über dem Niveau von Mitte März, dem Zeitpunkt

Genf, 15. Juni 2006

3

unserer letzten Lagebeurteilung. Angesichts des Zinsanstiegs in diesem Bereich ist nun davon auszugehen, dass die Geldpolitik ihre Wirkung auch auf längerfristige Investitionsprojekte zu entfalten beginnt. Die Zinsen für kurze Laufzeiten reagierten auf unsere bisherigen Zinsschritte jeweils unmittelbarer, doch blieben die Realzinsen in diesem Bereich lange negativ. Erst nach den letzten zwei Zinserhöhungen wurden beispielsweise die einjährigen Realzinsen wieder positiv.

Die höheren Zinsen dürften sich nicht nur bei den Bauinvestitionen, sondern auch bei der Kreditnachfrage bemerkbar machen. Dies lässt sich aber aus den Statistiken über die Hypothekarkredite noch kaum ersehen. Die Hypotheken wachsen nach wie vor in der Grössenordnung von 5%. Nachdem das Verhältnis der Hypothekarkredite zum nominellen BIP einige Jahre unter dem Spitzenwert von 1999 gelegen hat, übertraf es diesen Wert um 6% im ersten Quartal 2006. Daher beobachten wir die Entwicklung am Immobilienmarkt weiterhin sorgfältig.

Die Entwicklung der Geldmenge verläuft in geordneten Bahnen. Die Geldmengen M1 und M2 verharren unter ihrem Niveau von Ende 2003. Die Geldmenge M3 verbleibt ungefähr auf dem Niveau, das sie im November 2005 erreicht hatte. Die Nachfrage nach Liquidität steigt indessen im Zuge der wirtschaftlichen Entwicklung. Damit dürfte eine allfällig im Jahre 2003 entstandene Überschussliquidität weiterhin langsam abgebaut werden.

Der geldpolitische Entscheid

Welche Überlegung stand bei unserem heutigen Entscheid im Vordergrund? Um diese Frage zu beantworten, möchte ich etwas weiter ausholen. Sie erinnern sich an das Platzen der Internet-Blase Ende 2000, an die Terrorattacken vom 11. September 2001 in den USA und an die reale Aufwertung des Frankens im Jahre 2002. Als wir 2001 einen expansiven geldpolitischen Kurs einschlugen, stand die Frage über das Tempo und Ausmass der Zinssenkung im Mittelpunkt, damit eine Rezession und sogar eine Deflation verhindert werden konnte. In der Folge nahmen wir den Dreimonats-Libor bis auf 0,25% im März 2003 zurück.

Danach stellte sich vor allem die Frage, wie lange dieser expansive Kurs aufrechterhalten werden konnte, ohne dass die Preisstabilität gefährdet würde. Diese Frage wurde nach fünf Quartalen stark expansiver Politik mit der Zinswende vom Juni 2004 beantwortet.

Die neue Herausforderung bestand darin, die Zinsnormalisierung fortzusetzen, ohne den Aufschwung im Keim zu ersticken. Um dieses Ziel zu erreichen, haben wir die Weiterführung der Zinsnormalisierung an die Bedingung geknüpft, dass sich die Konjunktur wie von uns erwartet entwickelt. Nach einer zweiten Erhöhung im September 2004 waren die angekündigten Voraussetzungen für eine weitere Zinsanhebung im Dezember 2004 infolge der konjunkturellen Verschlechterung und steigender Ölpreise nicht mehr erfüllt. Erst im September 2005 mehrten sich die Anzeichen für eine breit abgestützte Erholung. Wir kündigten an, dass eine Korrektur des geldpolitischen Kurses notwendig werde, falls sich diese Erholung bestätigen würde. Die Marktteilnehmer begannen, eine Erhöhung des Zinsbandes an der Lagebeurteilung vom Dezember vorwegzunehmen, was sich in einem Anstieg des Dreimonats-Libors widerspiegelte.

Genf, 15. Juni 2006

4

Dasselbe Muster konnte im März sowie im Vorfeld der heutigen Lagebeurteilung beobachtet werden.

Die Frage, die jetzt im Vordergrund steht, lautet: Ist das eingeschlagene Tempo der Zinsnormalisierung angemessen? Die Inflationsaussichten haben sich seit März gemäss unseren Berechnungen nur unwesentlich verändert. Danach genügt eine Politik der graduellen Normalisierung, um die Inflation tief zu halten. Dies bestärkt uns in der Ansicht, dass der eingeschlagene Kurs dazu geeignet ist, die Preisstabilität auch bei einer verbesserten Auslastung der Ressourcen zu gewährleisten. Unsere Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte bestätigen dies: Obwohl die Kapazitäten besser ausgelastet sind, scheinen auch in der nahen Zukunft kaum grössere Überwälzungen der gestiegenen Energie- und Rohstoffpreise dank dem hohen Wettbewerb möglich zu sein. Zum andern wird die Wirtschaftslage zuversichtlich, aber nicht als angespannt beurteilt. Aus diesem Grunde darf ein einzelner Quartalswert für das BIP nicht überinterpretiert werden.

Grafik der Inflationsprognose

Ich werde nun kurz auf die Inflationsprognose eingehen. Die rot-gestrichelte Linie stellt die heutige Prognose dar. Sie erstreckt sich vom zweiten Quartal 2006 bis zum ersten Quartal 2009. Sie zeigt die Inflationsperspektiven nach der heutigen Zinserhöhung. Die grüne Linie mit Strichpunkten ist diejenige der letzten Lagebeurteilung und gründet noch auf der Annahme eines Dreimonats-Libors von 1,25%. Aufgrund der zeitweiligen Erhöhung des Erdölpreises dürfte die Inflation in diesem Jahr wie erwähnt etwas höher ausfallen als noch im März erwartet. Die prognostizierte Inflation in den Jahren 2007 und 2008 ist wegen des gestiegenen Auslastungsgrades in der Wirtschaft trotz des dämpfenden Effektes der heutigen Zinserhöhung weitgehend unverändert geblieben.

Die Prognose zeigt, dass kein unmittelbares Inflationsrisiko besteht. Die im nächsten Jahr erwartete Inflation bleibt mit 1,2% tief. Danach lässt sich an der Inflationsdynamik ablesen, dass die Geldpolitik auch mit einem Dreimonats-Libor von 1,50% expansiv wirkt.

Mit dem heutigen Entscheid, den Dreimonats-Libor um 25 Basispunkte anzuheben, setzen wir unseren geldpolitischen Kurs der graduellen Normalisierung fort. Die Preisstabilität dürfte dabei längerfristig gewährleistet sein.

Genf, 15. Juni 2006

5

Kosa-Initiative

Bevor ich meine einleitenden Bemerkungen abschliesse, möchte ich nochmals auf die Kosa-Initiative zu sprechen kommen. Sie kennen den Standpunkt der SNB zu diesem Thema bereits: Wir sind der Ansicht, dass diese Initiative auf gefährliche Weise populistisch ist, da sie ein unrealistisches Bild unseres Gewinnpotenzials vermittelt. Die Initianten sprechen nämlich von einem jährlich ausschüttbaren Gewinn von etwa 2,5 Milliarden Franken, während unsere Schätzungen einen Gewinn von etwa einer Milliarde Franken veranschlagen.

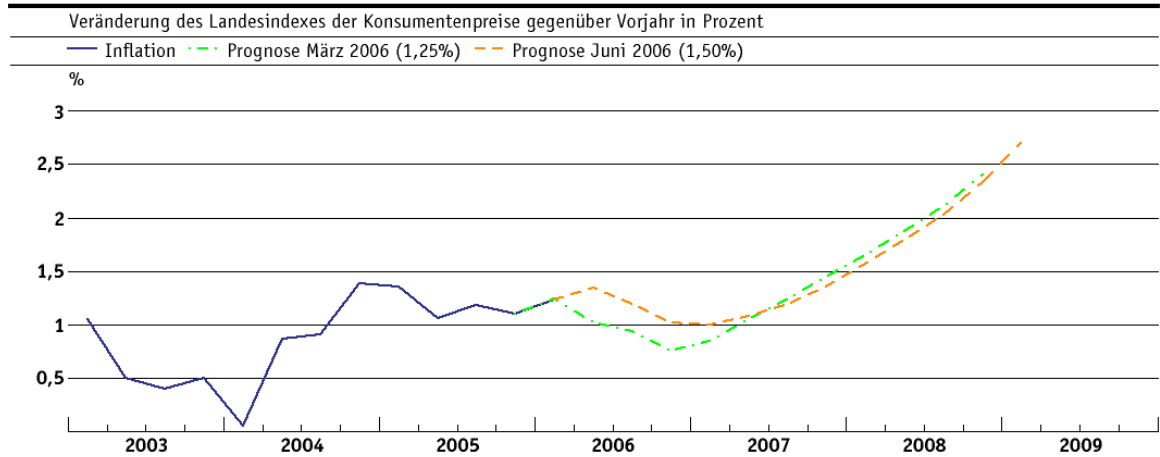
In Anbetracht der steigenden finanziellen Bedürfnisse, mit denen die AHV in den kommenden Jahren konfrontiert ist, wird die sukzessive Verminderung der Ausschüttungen, die wir vornehmen können, unweigerlich zu ständigen Spannungen zwischen den politischen Kreisen und der Nationalbank führen. Selbst wenn unsere Unabhängigkeit formell unangetastet bleibt, wird ein derart mit Konflikten beladenes Klima unsere Glaubwürdigkeit auf den Märkten beeinträchtigen. Es ist weitherum unbestritten, dass die Abschirmung der Zentralbank vor politischem Druck ein wichtiger Faktor für die Bewahrung der monetären Stabilität darstellt. Das ist im Übrigen der Grund, weshalb in keinem einzigen Land die Zentralbank zur Quelle für die direkte Finanzierung der Sozialversicherung bestimmt worden ist. Überall liefert die Zentralbank ihre Gewinne dem Staat ab, der dann seinerseits die Zuweisung an die verschiedenen Budgetposten vornimmt. Die Schaffung einer direkten Verbindung zwischen Sozialversicherung und Notenbank würde zudem unseren Mitbürgerinnen und Mitbürgern die Illusion vermitteln, dass die Nationalbank die zukünftigen finanziellen Bedürfnisse der AHV decken könne, ohne dass weitere Reformen notwendig seien.

Die Beurteilung der Kosa-Initiative fällt letztlich einfach: Die Initiative kann ihre finanziellen Versprechen gegenüber der AHV nicht einlösen, und sie wird den öffentlichen Haushalten keinen einzigen zusätzlichen Franken einbringen. Sie schafft lediglich schwer wiegende Risiken für das Funktionieren unserer Institutionen. Die kluge Entscheidung ist deshalb, die Initiative abzulehnen.

Genf, 15. Juni 2006

6

Inflationsprognose März 2006 mit Libor 1,25% und Juni 2006 mit Libor 1,50%



Beobachtete Inflation Juni 2006

	2003				2004				2005				2006			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Inflation	1,05	0,50	0,40	0,50	0,06	0,87	0,91	1,38	1,35	1,06	1,18	1,10	1,23			

Inflationsprognose März 2006 mit Libor 1,25% und Juni 2006 mit Libor 1,50%

	2006				2007				2008				2009			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
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				
Prognose Juni 2006, Libor 1,50%		1,34	1,19	1,02	1,00	1,08	1,20	1,35	1,57	1,79	2,03	2,33	2,70			