

Kommunikation

Postfach, CH-8022 Zürich
Telefon +41 44 631 31 11
Fax +41 44 631 39 10

Zürich, 18. September 2008

Geldpolitische Lagebeurteilung vom 18. September 2008

Nationalbank belässt Zielband für den Dreimonats-Libor unverändert bei 2,25%-3,25%

Die Schweizerische Nationalbank belässt das Zielband für den Dreimonats-Libor unverändert bei 2,25%-3,25%. Sie beabsichtigt, den Dreimonats-Libor bis auf weiteres im mittleren Bereich des Zielbandes zu halten. Sie versorgt den Schweizer-Franken-Geldmarkt weiterhin grosszügig und flexibel mit Liquidität.

Die Verlangsamung der Wirtschaftsaktivität, die sich zuerst in den USA zeigte, erfasst nun auch Europa und, in etwas geringerem Ausmass, die Schwellenländer. Die Erdölpreise bleiben hoch, obwohl sie eine deutliche Korrektur erfahren haben. Sie bremsen die weltweite konjunkturelle Entwicklung weiterhin und verursachen inflationären Druck. Die Lage an den Finanzmärkten ist besorgniserregend.

Die wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz entspricht den Erwartungen der Nationalbank. Das Wachstum war in der ersten Hälfte des laufenden Jahres rückläufig, nachdem es 2007 eine Rate von 3,3% verzeichnet hatte. Es ist trotz der Verschlechterung der Weltkonjunktur ziemlich robust geblieben, doch dürfte sich die Verlangsamung in den nächsten Monaten fortsetzen. Für das Jahr 2008 rechnet die Nationalbank unverändert mit einem realen BIP-Wachstum von 1,5% bis 2%.

Die Inflationsprognose weicht kaum von jener ab, die im Juni publiziert wurde, auch wenn sich die Teuerung nächstes Jahr etwas weniger rasch zurückbilden wird als noch vor drei Monaten erwartet. Unter der Annahme eines konstanten Dreimonats-Libors von 2,75% dürfte die Teuerung im Jahr 2008 2,7% betragen und aufgrund der konjunkturellen Abflachung sowie der Stabilisierung der Erdölpreise im Jahre 2009 auf 1,9% und im Jahre 2010 auf 1,3% sinken. Da die Risiken im Hinblick auf die weltwirtschaftliche Entwicklung, die Finanzmärkte und die Energiepreise bedeutend sind, ist diese Prognose mit grossen Unsicherheiten behaftet.

Die erwartete mittelfristige Verlangsamung der Teuerung erlaubt es der Nationalbank, ihren geldpolitischen Kurs unverändert beizubehalten. Angesichts der gegenwärtigen Risiken ist aber Vorsicht geboten. Die Nationalbank wird deshalb die Entwicklung der

Zürich, 18. September 2008

2

internationalen Konjunktur, der Finanzmärkte und des Erdölpreises aufmerksam verfolgen, um falls nötig rasch handeln zu können.

Internationale Wirtschaftsaussichten

Die wirtschaftlichen Aussichten in der Schweiz werden stark durch das internationale Umfeld beeinflusst. Aus diesem Grund beruhen die Inflationsprognosen auf Annahmen über die zukünftige Entwicklung der Weltwirtschaft. Die Nationalbank hat ihre Annahmen gegenüber der Lagebeurteilung vom Juni in zweierlei Hinsicht angepasst: Erstens geht sie für den Rest des Jahres von einer schwächeren Konjunktur aus; dies gilt sowohl für die USA als auch für Europa. In der Folge verzögert sich die für 2009 und 2010 erwartete Konjunkturerholung. Zweitens erwartet die Nationalbank für nächstes Jahr einen weniger deutlichen Rückgang der Inflation in den USA und in Europa, als sie es noch vor drei Monaten voraussagte.

Wirtschaftsaussichten für die Schweiz

Was die Schweiz anbelangt, entspricht die Konjunktorentwicklung der letzten Monate den Erwartungen der Nationalbank. Im zweiten Quartal setzte sich das Wachstum des realen Bruttoinlandprodukts auf einem leicht unter dem mittelfristigen Potenzial liegenden Niveau fort. Die rückläufige Entwicklung bei den Finanztransaktionen belastet das Wachstum weiterhin. In der verarbeitenden Industrie und im Bauwesen zeichnet sich nun aber eine deutlichere Verlangsamung ab. Doch geht sie in den meisten Fällen von einem sehr hohen Aktivitätsniveau aus. Auch wenn der Auslastungsgrad leicht gesunken und der Personalmangel weniger akut ist, liegt die Nutzung der Produktionskapazitäten weiterhin über dem historischen Stand.

Für das zweite Semester 2008 und für Anfang 2009 rechnet die Nationalbank mit einer Fortsetzung der konjunkturellen Verlangsamung. Der derzeitige Produktionsüberhang dürfte somit allmählich abgebaut werden. Für das laufende Jahr behält die Nationalbank ihre BIP-Wachstumsprognose von 1,5% bis 2% unverändert bei. Infolge des nach oben revidierten BIP-Niveaus für 2007 dürfte das Wachstum 2008 eher im oberen Teil der Bandbreite liegen.

Entwicklung der monetären und finanziellen Rahmenbedingungen

Die monetären Bedingungen haben sich gegenüber der Lagebeurteilung vom Juni praktisch nicht verändert. Trotz der Turbulenzen auf den Finanzmärkten ist der Schweizer Franken verhältnismässig stabil geblieben. Die Rendite der Bundesobligationen, die weitgehend von den Zinssatzbewegungen an den internationalen Finanzmärkten bestimmt wird, ist unabhängig von der Laufzeit gesunken. Dies widerspiegelt die Verschlechterung der weltweiten Konjunkturaussichten und die starke Nachfrage nach Papieren erster Qualität. Am Interbankenmarkt bleiben die Risikoprämien aufgrund der Finanzkrise auf einem hohen Niveau. Da die Nationalbank das Ziel hat, den Dreimonats-Libor und nicht den Zinssatz für gedeckte Interbankenkredite zu stabilisieren, kann sie die Schweizer Wirtschaft weiterhin weitgehend von den Schwankungen der Risikoprämien abschirmen.

Zürich, 18. September 2008

3

Die Finanzkrise hat einstweilen keine Auswirkungen auf die Gewährung von Krediten im Inland. So lag die Wachstumsrate bei den Hypothekarkrediten im Juli bei 3,6%. Wie jedoch am Ende eines Konjunkturzyklus üblich, scheint sich eine Wachstumsverlangsamung bei den übrigen Krediten, vorab bei den ungedeckten Krediten, abzuzeichnen. Was die Kreditbedingungen anbelangt, zeigt eine Umfrage der Nationalbank vom Juli bei 20 Banken, die 85% des Kreditmarktes im Inland abdecken, dass die Krise im Bereich der risikobehafteten Kredite zu keiner Verschlechterung der Konditionen geführt hat. Laut ähnlichen Umfragen war dies dagegen in den USA und in der Eurozone der Fall.

Die Geldaggregate verzeichnen seit Anfang 2006 mässige oder sogar negative Wachstumsraten, was mittel- und längerfristig auch auf eine tiefe Inflation schliessen lässt.

Inflation und Inflationsrisiken

Die Inflation liegt seit Dezember 2007 über der Marke von 2%. Die höheren Erdölpreise konnten letztes Jahr verhältnismässig einfach auf die Konsumentenpreise überwältigt werden, da die Wirtschaft in einer ausgezeichneten Verfassung war. Die seit Juli sinkenden Mineralölpreise haben bislang zu keiner bedeutenden Abnahme der Inflation geführt. Sie lag im August noch bei 2,9%, nachdem sie im Juli 3,1% erreicht hatte.

Die Aussichten für die weitere Teuerungsentwicklung bleiben grundsätzlich unverändert: Die Inflation dürfte nächstes Jahr aufgrund der in den letzten Monaten verzeichneten Abflachung der Erdölpreise und der erwarteten Verlangsamung der Wirtschaftstätigkeit weiter zurückgehen. Demzufolge ist die derzeitige Inflation eine vorübergehende Erscheinung.

Die seit der Lagebeurteilung vom Juni vorgenommenen Änderungen der Inflationsprognose sind im Wesentlichen technischer Natur. Die prognostizierte Inflation ist etwas höher und hartnäckiger, doch die mittelfristigen Aussichten bleiben mehrheitlich unverändert.

Diese Inflationsprognose ist mit besonderen Unsicherheiten behaftet. Diese betreffen vorwiegend die Annahmen über die Entwicklung der Weltwirtschaft. Darüber hinaus ist es schwierig, das Ausmass, die Dauer und die Auswirkungen der internationalen Finanzkrise abzuschätzen. Überdies kann nicht genau bestimmt werden, wie die Inflation auf die Konjunkturverlangsamung reagiert. Da die Nachfrage auf hohem Niveau liegt, die Produktionskapazitäten voll ausgelastet sind und die Kosten für Rohstoffe und Zwischenprodukte hoch bleiben, besteht die Gefahr, dass die Inflation weniger rasch zurückgeht als erwartet.

Der geldpolitische Entscheid

Die Inflationsprognose zeigt, dass die Teuerungsrate 2009 wieder unter die Marke von 2% zu liegen kommt. Die derzeitige Inflation ist eine vorübergehende Erscheinung, weil die zu erwartende Konjunkturverlangsamung dämpfend wirken wird und die Folgen der hohen Erdölpreise allmählich abflauen werden. Die mittelfristige Preisstabilität ist also nicht

Zürich, 18. September 2008

4

nachhaltig gefährdet. Ausserdem veranlassen die bedeutenden Unsicherheiten über die Weltkonjunktur und die Auswirkungen der internationalen Finanzkrise die Nationalbank dazu, eine vorsichtige Haltung einzunehmen und ihren geldpolitischen Kurs unverändert beizubehalten. Das hohe Inflationsniveau erfordert derzeit aber grosse Aufmerksamkeit: Ein erneuter Energiepreisanstieg, eine über Erwarten kräftige Konjunktur, ein schwächerer Franken oder ein Anstieg der Inflationserwartungen würden die mittelfristige Preisstabilität bedrohen. Auf der anderen Seite könnte die Finanzkrise eine stärkere Verlangsamung der Konjunktur bewirken, was den Teuerungsdruck verringern würde. Die Nationalbank wird diese Faktoren deshalb weiterhin sehr genau beobachten, um bei Bedarf rasch handeln zu können.

Grafik der Inflationsprognose

Die neue Inflationsprognose (rot-gestrichelte Linie) reicht vom dritten Quartal 2008 bis zum zweiten Quartal 2011. Sie beruht, wie die Prognose vom Juni (strichpunktierte grüne Linie), auf der Annahme eines konstanten Dreimonats-Libors von 2,75%.

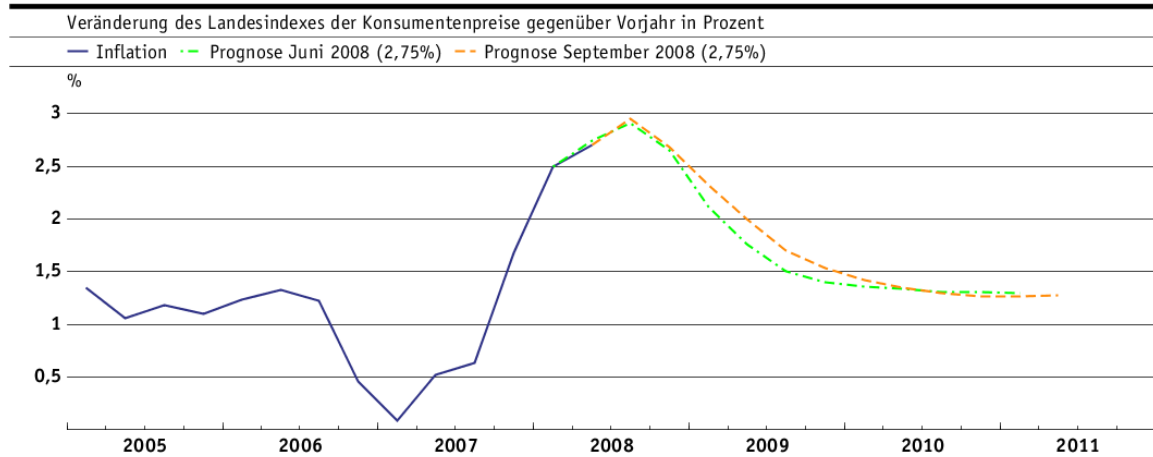
Die neue Prognose zeigt eine zunächst etwas hartnäckigere Inflation, die bis zum zweiten Quartal 2009 über der 2%-Marke liegt. Dies ist vor allem die Folge der Erdölpreiserhöhungen in der Vergangenheit und einer Wirtschaftsaktivität auf hohem Niveau. Die Prognose zeigt jedoch, dass die Verlangsamung der Konjunktur, die in letzter Zeit rückläufigen Erdölpreise und der damit verbundene Basiseffekt zu einer Abnahme der Inflation in den kommenden Monaten beitragen werden. Die Teuerung dürfte 2009 wieder auf einem Niveau liegen, das mit der mittelfristigen Preisstabilität vereinbar ist.



Zürich, 18. September 2008

5

Inflationsprognose Juni 2008 mit Libor 2,75% und September 2008 mit Libor 2,75%



Beobachtete Inflation September 2008

	2005				2006				2007				2008			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Inflation	1,35	1,06	1,18	1,10	1,23	1,33	1,22	0,46	0,09	0,52	0,63	1,68	2,50	2,70		

Inflationsprognose Juni 2008 mit Libor 2,75% und September 2008 mit Libor 2,75%

	2008				2009				2010				2011			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Prognose Juni 2008, Libor 2,75%	2,75	2,91	2,65	2,12	1,76	1,50	1,40	1,36	1,34	1,31	1,31	1,30				
Prognose September 2008, Libor 2,75%		2,96	2,69	2,32	2,00	1,70	1,54	1,42	1,35	1,30	1,27	1,27	1,28			

Medienmitteilung