

## Kommunikation

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

Zürich, 11. März 2010

## Geldpolitische Lagebeurteilung vom 11. März 2010

### Die Schweizerische Nationalbank setzt ihre expansive Geldpolitik fort

Die Schweizerische Nationalbank setzt ihre expansive Geldpolitik fort. Sie belässt deshalb das Zielband für den Dreimonats-Libor bei 0%–0,75% und strebt dabei an, den Libor im unteren Bereich des Bandes um 0,25% zu halten. Sie wird einer übermässigen Aufwertung des Frankens gegenüber dem Euro entschieden entgegenwirken.

Die Anzeichen einer wirtschaftlichen Erholung verdichten sich. Der Schweizer Exportsektor beginnt, davon zu profitieren, während der Binnensektor sich erfreulich entwickelt. Für 2010 rechnet die Nationalbank nun mit einem realen BIP-Wachstum von rund 1,5%. Der Aufschwung bleibt aber fragil und mit Unsicherheiten behaftet.

Die bedingte Inflationsprognose der Nationalbank hat sich seit Dezember kaum verändert. Die durchschnittliche Teuerung wird im Jahr 2010 voraussichtlich bei 0,7% und im Jahr 2011 bei 0,9% liegen. Die Inflationsprognose zeigt, dass die Preisstabilität in der kurzen Frist nicht gefährdet ist. Die Konjunktur erholt sich weltweit zwar weiter, bleibt aber anfällig. Im Falle von erneuten externen Schocks können Deflationsgefahren nicht ganz ausgeschlossen werden. Aus der Inflationsprognose geht aber hervor, dass die aktuelle expansive Geldpolitik nicht über den gesamten Prognosehorizont weitergeführt werden kann, ohne die mittel- und langfristige Preisstabilität zu gefährden. Die Prognose bleibt mit grossen Unsicherheiten behaftet.

### Internationale Wirtschaftsaussichten

Die Weltwirtschaft entwickelt sich weitgehend wie erwartet. In den aufstrebenden Ländern, insbesondere in Asien, war die Wachstumsdynamik seit der letzten Lagebeurteilung kräftig. Auch in den USA und in Europa erholt sich die Konjunktur. Während das Wachstum in den USA positiv überraschte, fiel es in Europa enttäuschend aus. Die Nationalbank rechnet mit der Fortsetzung eines moderaten Aufwärtstrends. Nach wie vor bestehen für die internationale Konjunkturentwicklung aber bedeutende Risiken. Insbesondere die hohen Arbeitslosenquoten und die schwierigen Aussichten für die öffentlichen Finanzen dürften die Endnachfrage weiterhin belasten.

11. März 2010

2

## **Wirtschaftsaussichten für die Schweiz**

Auch in der Schweiz ist eine Konjunkturerholung im Gang. Das reale BIP wuchs im vierten Quartal 2009 gegenüber dem Vorquartal um 0,7%. Sowohl die Inlandnachfrage als auch die Exporte trugen dazu bei. Vor allem der Detail- und Grosshandel, der Finanzsektor und der Bau verzeichneten ein robustes Wachstum. In der verarbeitenden Industrie, die am stärksten von der Rezession in Mitleidenschaft gezogen wurde, zeigen sich verstärkt und über eine grössere Anzahl Branchen Erholungsanzeichen. Die Aufhellung hat erste günstige Auswirkungen auf die Arbeitsnachfrage gehabt. Die Kurzarbeit war in den letzten Monaten des vergangenen Jahres leicht rückläufig, und die Arbeitslosenquote ist nicht mehr angestiegen. Die Konjunkturerholung sollte sich fortsetzen. Sie dürfte jedoch wegen verschiedener Nachwirkungen der Krise auf die Weltwirtschaft fragil bleiben. Weder in der verarbeitenden Industrie noch im Dienstleistungsbereich rechnen daher die Unternehmen mit einem raschen Abbau der übermässigen Produktionskapazitäten. Im Bausektor dürfte die Kapazitätsauslastung auf dem gegenwärtigen befriedigenden Niveau verharren.

Für das gesamte Jahr 2010 geht die Nationalbank nun von einer realen BIP-Zunahme von rund 1,5% aus.

## **Entwicklung der monetären und finanziellen Rahmenbedingungen**

Die monetären Bedingungen widerspiegeln die expansive Geldpolitik der Nationalbank.

Der Libor liegt auf dem angestrebten Niveau von 25 Basispunkten. Die Renditen auf Bundesanleihen sind im historischen Vergleich sehr tief. Dieses Niveau spiegelt einerseits die solide Lage der öffentlichen Finanzen und andererseits langfristige Inflationserwartungen, die im Einklang mit der Preisstabilität sind. Die Risikoprämien sind nun gering und haben sich zeitweise sogar noch weiter zurückgebildet. Auf den Kapitalmärkten sind die Bedingungen für Unternehmensanleihen damit attraktiv geworden.

Der handelsgewichtete Aussenwert des Frankens ist weiter gestiegen, was vor allem auf die Schwäche des Euros in jüngerer Zeit zurückzuführen ist. Da die SNB keinen Zinsspielraum mehr hat, intervenierte sie auf dem Devisenmarkt. Sie will damit einer übermässigen Aufwertung des Frankens gegenüber dem Euro entschieden entgegenwirken, da eine solche Aufwertung zu einer unerwünschten Straffung der monetären Bedingungen führen würde.

Die Notenbankgeldmenge ist zwar gesunken, bleibt aber sehr hoch. Sie muss rechtzeitig abgebaut werden, damit eine übermässige Geldschöpfung durch den Bankensektor verhindert werden kann. Das starke Wachstum der Geldaggregate seit Herbst 2008 hat zu einer hohen Liquidität bei den privaten Haushalten und den Unternehmen geführt. Die Lage hat sich seit einigen Monaten stabilisiert; das Wachstum der Geldaggregate hat sich verlangsamt. Die Jahreswachstumsrate von M2 erreichte im Januar 16,5%. Dies bedeutet eine Halbierung der Wachstumsraten, die noch vor drei Monaten verzeichnet worden waren. Das Wachstum von M3 lag im Januar bei 6,1%. Im November betrug die Wachstumsrate noch 7,9%. Trotz dieser Entwicklung ist die Liquidität bei den privaten

11. März 2010

3

Haushalten und den Unternehmen hoch. Die Geldmengenentwicklung wird von der Nationalbank aufmerksam beobachtet.

Das tiefe Zinsniveau beschleunigt die Entwicklung der Hypothekarkredite. Die Jahreswachstumsrate erreichte im Januar 5,3%. Die nicht hypothekarisch gesicherten Kredite verzeichnen in Zeiten schwacher wirtschaftlicher Aktivität üblicherweise einen Rückgang. Dies kann auch jetzt beobachtet werden. Die entsprechenden Frankenkredite nahmen im Januar um 4,1% ab. Das Niveau der nicht hypothekarisch gesicherten Kredite ist aber deutlich höher als in vergleichbaren Phasen vergangener Konjunkturzyklen.

Die Nationalbank verfolgt die Kreditentwicklung aufmerksam. Ihre vierteljährlich bei Banken durchgeführte Umfrage zeigt, dass die Phase der Verschärfung der Kreditbedingungen zu Ende geht. Zum zweiten aufeinanderfolgenden Mal melden die Banken keine spürbare Verschärfung mehr.

Die Nationalbank mahnt die Banken und die Kreditnehmer zu grösster Vorsicht angesichts des Wachstums der Hypothekarkredite und des anhaltenden Anstiegs der Wohnimmobilienpreise. Sie erinnert daran, dass man bei der Beurteilung der Tragbarkeit der Schulden berücksichtigen muss, dass die Zinsen im historischen Vergleich ausserordentlich tief sind. Grosse Vorsicht ist bei der Festlegung der Belehnungsgrenze angezeigt.

Die Nationalbank führt gegenwärtig bei den Banken eine vertiefte Umfrage durch. Sie soll Aufschluss geben über die Praxis der Banken bei der Gewährung von Hypotheken für Wohnimmobilien. Die Nationalbank wird aufgrund der Ergebnisse in enger Zusammenarbeit mit der Bankenaufsichtsbehörde prüfen, ob Handlungsbedarf gegeben ist.

### **Der geldpolitische Entscheid**

Die Inflationsprognose hat sich gegenüber der Lagebeurteilung vom Dezember kaum geändert. Sie zeigt, dass die Preisstabilität in der kurzen Frist nicht gefährdet ist. Sie bestätigt indessen, dass die aktuelle expansive Geldpolitik nicht über den gesamten Prognosehorizont weitergeführt werden kann, ohne die mittel- und langfristige Preisstabilität zu gefährden. Die Erholung der weltweiten Konjunktur schreitet voran, bleibt aber anfällig. Im Falle von erneuten externen Schocks können Deflationsgefahren nicht ganz ausgeschlossen werden. Die Nationalbank belässt das Zielband für den Dreimonats-Libor bei 0%-0,75%. Sie verfolgt dabei weiterhin das Ziel, den Libor im unteren Bereich des Bandes um 0,25% zu halten. Sie wird einer übermässigen Aufwertung des Frankens gegenüber dem Euro entschieden entgegenwirken.

Die Prognose bleibt bezüglich der internationalen konjunkturellen Erholung mit erheblichen Risiken behaftet. Die Konjunktur profitiert weiter stark von staatlichen Stützungsmaßnahmen. Erst nach deren Beendigung wird sich zeigen, ob die zu beobachtende Stabilisierung oder Erholung auf bestimmten Märkten von Dauer sein wird.

11. März 2010

4

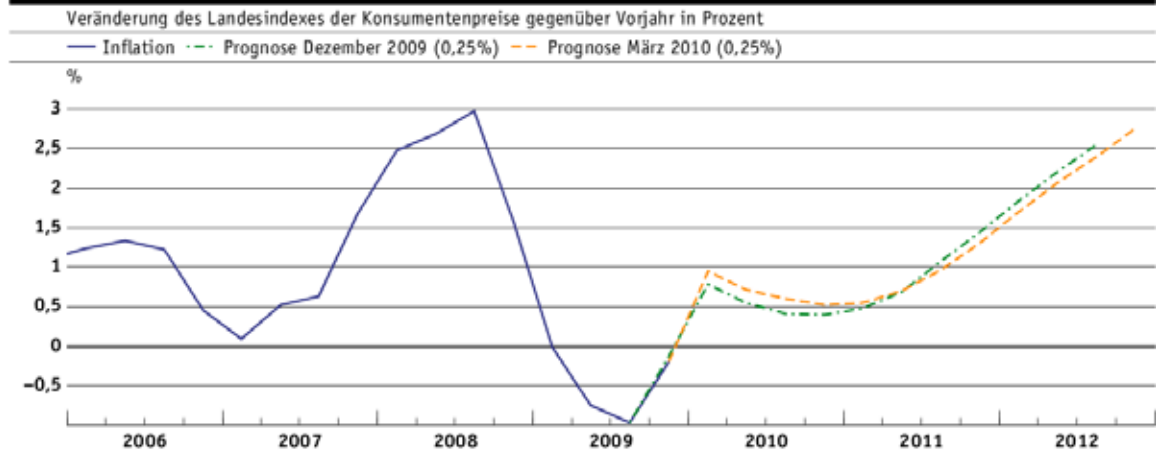
## Grafik der Inflationsprognose

Die neue Inflationsprognose (rot-gestrichelte Linie) deckt den Zeitraum vom ersten Quartal 2010 bis zum vierten Quartal 2012 ab. Sie beruht, wie die Prognose vom Dezember (strichpunktierte grüne Linie), auf der Annahme eines konstanten Dreimonats-Libors von 0,25%. Sie hat deshalb den Charakter einer bedingten Prognose.

Die neue Inflationsprognose erreicht im ersten Quartal 2010 als Folge eines ölpreisbedingten Basiseffektes vorübergehend einen Höchstwert. Die Inflation bildet sich danach während des Jahres allmählich zurück. Der ölpreisbedingte Basiseffekt schwächt sich nach und nach ab und das BIP bleibt unter seinem Potenzial, was sich preisdämpfend auswirkt. Die Wirtschaftsaktivität ist indessen höher als noch im Dezember erwartet. Infolgedessen verläuft die neue Prognose zunächst über der Dezember-Prognose. Der handelsgewichtete Aussenwert des Frankens ist weiter gestiegen, was zu einer Verschärfung der monetären Bedingungen seit der letzten Lagebeurteilung geführt hat. Dies wird den preistreibenden Effekt der günstigeren Konjunktur kompensieren. Ab 2011 liegt die neue Prognose deshalb leicht unter derjenigen vom Dezember. Die Inflation erreicht im vierten Quartal 2012 dennoch 2,75%. Aus der Inflationsprognose geht also hervor, dass die aktuelle expansive Geldpolitik nicht über den gesamten Prognosehorizont weitergeführt werden kann, ohne die mittel- und langfristige Preisstabilität zu gefährden.



Inflationsprognose Dezember 2009 mit Libor 0,25% und März 2010 mit Libor 0,25%



Beobachtete Inflation März 2010

	2006				2007				2008				2009				2006	2007	2008	2009
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
Inflation	1,23	1,33	1,22	0,46	0,09	0,52	0,63	1,68	2,47	2,68	2,97	1,58	-0,02	-0,75	-0,97	-0,20	1,1	0,7	2,4	-0,5

Medienmitteilung

Inflationsprognose Dezember 2009 mit Libor 0,25% und März 2010 mit Libor 0,25%

	2009				2010				2011				2012				2010	2011	2012
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
Prognose Dezember 2009, Libor 0,25%					-0,13	0,79	0,54	0,41	0,40	0,48	0,69	1,07	1,45	1,84	2,20	2,55	0,5	0,9	
Prognose März 2010, Libor 0,25%					0,95	0,71	0,60	0,52	0,55	0,70	0,96	1,30	1,70	2,07	2,39	2,75	0,7	0,9	2,2