

Mediengespräch

Zürich, 13. Dezember 2007

Einleitende Bemerkungen von Jean-Pierre Roth

Wirtschaftsaussichten

Seit einigen Monaten sind bedeutende Vorkommnisse im internationalen Umfeld zu verzeichnen. Der Dollar hat sich markant abgeschwächt und ist gegenüber dem Franken noch tiefer gesunken als 1995. Die Erdölpreise sind weiter gestiegen und drohen, die 100-Dollar-Grenze zu sprengen. Die Märkte für risikobehaftete Kredite beeinträchtigen weiterhin die Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte. Wie haben sich diese Entwicklungen auf die internationale Wirtschaftslage ausgewirkt? In den USA leidet die Wirtschaft sowohl unter dem ungünstigen Verlauf des Immobilienmarktes, mit Folgen für die Kreditmärkte, als auch unter dem Anstieg der Erdölpreise. Der Kursrückgang des Dollars stützt jedoch die Auslandsnachfrage, so dass die meisten Beobachter für 2008 nur von einer vorübergehenden Drosselung des US-Wirtschaftswachstums ausgehen. Die Entwicklung der europäischen Wirtschaft – die weniger offen ist als die Volkswirtschaften ihrer Mitgliedstaaten – wird im Moment von der Aufwertung des Euros nur wenig beeinträchtigt, einer Aufwertung, die das Spiegelbild der Dollarschwäche darstellt. Für 2008 sind die Wachstumsaussichten der europäischen Wirtschaft weiterhin gut, auch wenn sie leicht nach unten korrigiert worden sind. Insgesamt zeigt sich das internationale konjunkturelle Umfeld weitgehend in einer günstigen Verfassung. Allerdings ist diese Einschätzung mit noch grösseren Unsicherheiten behaftet als vor drei Monaten.

Bis anhin hat die Schweizer Wirtschaft trotz ihrer starken Globalisierung die Turbulenzen auf den internationalen Finanzmärkten nur wenig zu spüren bekommen. Sie hat im 3. Quartal immer noch ein kräftiges Wachstum verzeichnet. Das reale Bruttoinlandprodukt ist auf annualisierter Basis um 3,3% gestiegen. In Übereinstimmung mit unseren Erwartungen hat sich die Beschäftigungszunahme auf breiter Basis fortgesetzt. Sowohl im Dienstleistungs- als auch im Produktionssektor sind einmal mehr neue Arbeitsplätze geschaffen worden. Im Baugewerbe hat sich die Beschäftigung auf hohem Niveau stabilisiert. Die Zahl der Arbeitslosen hat sich weiter zurückgebildet.

Dank der positiven Entwicklung des Arbeitsmarktes bleibt das Konsumentenvertrauen hoch. So haben die Ausgaben der privaten Haushalte weiterhin deutlich zugenommen. Darüber hinaus kommt die kräftige Arbeitsnachfrage gegenwärtig in einem verstärkten Reallohnanstieg zum Ausdruck. Auf dieser Grundlage dürfte der Privatkonsum das Wachstum auch im nächsten Jahr stützen. Infolge der Impulse aus Europa, Asien und den Ölförderländern setzt sich das Wachstum der Warenexporte fort. Was den Produktionssektor

Zürich, 13. Dezember 2007

2

anbelangt, bleiben die Erwartungen in der verarbeitenden Industrie wie im Bereich der nichtfinanziellen Dienstleistungen optimistisch: die Unternehmen gehen davon aus, dass die Wachstumsphase anhält. Die Investitionstätigkeit bleibt rege.

Der Bankensektor sieht sich mit den Ungewissheiten über die Entwicklung am US-Immobilienmarkt und die damit in Zusammenhang stehenden strukturierten Produkte konfrontiert. Der Beitrag des Schweizer Finanzsektors an das BIP-Wachstum könnte sich infolge der geringeren Geschäftstätigkeit auf den Finanzmärkten bereits in diesem Quartal verringert haben. Weitere Auswirkungen könnten im Laufe des Jahres 2008 auftreten, zum Beispiel aufgrund einer gedämpfteren Lohnentwicklung in der Branche.

Vor diesem Hintergrund dürfte sich 2008 das BIP-Wachstum in der Schweiz bei rund 2% stabilisieren. Dank dieser Beruhigung dürfte sich der Auslastungsgrad der technischen Kapazitäten verringern. Ich werde gleich unterstreichen, welche Risiken dieses Basisszenario beinhaltet.

Entwicklung der monetären Rahmenbedingungen

Seit Ausbruch der Kreditkrise im August sind die Renditen von Obligationen der Eidgenossenschaft mit langen Laufzeiten praktisch unverändert geblieben. Für zehnjährige Anleihen hat sich der Satz um 3% bewegt. Bei den Obligationen mit kürzeren Laufzeiten ergab sich hingegen eine andere Entwicklung: Die Suche nach Qualität führte zu einem Rückgang der entsprechenden Sätze. Für zweijährige Anleihen zum Beispiel sind die Renditen von 3% auf 2% gesunken. Diese Entwicklung ist durch höhere Risikoprämien, vor allem bei schlecht bewerteten Schuldnern, gebremst oder sogar ausgeglichen worden. Der Abwärtstrend des Dollars hat sich seit September verstärkt. Der Franken verzeichnete gegenüber dem Euro eine leichte Festigung, allerdings mit Unterbrechungen.

Die monetären Rahmenbedingungen können auch volumenmässig analysiert werden. Die kommerziellen Kredite verlangen besondere Aufmerksamkeit, denn eine Verknappung der Kredite käme unter den jetzigen Umständen einer Straffung der monetären Bedingungen gleich. In der Schweiz zeichnet sich jedoch keine solche Entwicklung ab, auch in den neusten Statistiken nicht. Im Gegenteil, die schon seit mehreren Jahren beobachteten Tendenzen halten an. Die allmähliche Abflachung bei den Hypothekarkrediten setzt sich fort; die Wachstumsrate liegt nun unter 4%. Bei den übrigen Krediten beschleunigt sich das Wachstum weiter und bestätigt damit die gute Verfassung der Konjunktur. Die übrigen Kredite wachsen derzeit um 16%, also stärker als in der Phase des Wirtschaftsaufschwungs von 1999 und 2000. Wenn diese Dynamik anhält, wird das damalige Niveau bald wieder erreicht sein.

Die Entwicklung der Geldaggregate scheint auf den ersten Blick im Widerspruch zur Kreditentwicklung zu stehen. Allerdings ist zu beachten, dass die Geldmengen ein langfristiger Indikator sind, während die Kredite einen den Konjunkturverlauf abbildenden Indikator darstellen. Als Folge der Zinserhöhungen findet eine Verlagerung der Sicht- und Spareinlagen zu den höher verzinslichen Termineinlagen statt. So nehmen die Geldmengen M1 und M2, welche die Termineinlagen nicht berücksichtigen, ab. Das Aggregat M3, das

Zürich, 13. Dezember 2007

3

alle Einlagearten umfasst, verzeichnet eine schwache Zunahme, die mit einer mittel- und langfristig stabilen Inflation zu vereinbaren ist.

Risiken bei der Einschätzung der Teuerungsaussichten

Wie immer beruht unsere Einschätzung der Teuerungsaussichten auf einem Basisszenario, das wir als das wahrscheinlichste betrachten. Zurzeit jedoch ist es mit grösseren Unsicherheiten behaftet als sonst, da verschiedene gegensätzliche Entwicklungen zusammenfallen.

Zunächst sind die Vorkommnisse zu erwähnen, welche die Konjunktur zu dämpfen vermögen und gleichzeitig die Inflation drosseln. Ein Beispiel dafür ist die Verschlechterung der internationalen Wachstumsaussichten in Verbindung mit einer Ausweitung der Folgen der Immobilienkrise in den USA. Wenn eine dadurch verursachte Abflachung des Wirtschaftswachstums in der Schweiz moderat bleibt, dann würde dies die Preisstabilität fördern. Einer starken Verlangsamung hingegen müsste mit einer Änderung des geldpolitischen Kurses begegnet werden.

Ferner gibt es die Entwicklungen, welche die Konjunktur drosseln und zugleich die Preisstabilität gefährden. Dazu zählt die Erhöhung der Erdölpreise, falls sie sich als dauerhaft erweist. In einem solchen Fall sieht sich die Geldpolitik einem Dilemma gegenüber: Sie muss nämlich verhindern, dass sich dieser Preisauftrieb stark ausweitet.

Schliesslich sind jene Begebenheiten zu erwähnen, welche die an sich schon dynamische Konjunktur ankurbeln und das Inflationsrisiko verschärfen. Dazu gehört etwa die anhaltende Abschwächung des Schweizer Frankens. Bisher hat die Abwertung des Frankens vor allem die Konjunktur belebt, ohne die Preise in die Höhe zu treiben. Die negativen Auswirkungen auf die Inflation waren dank der Produktivitätsgewinne, der Öffnung des Arbeitsmarktes und dem Aufkommen neuer internationaler Konkurrenten begrenzt.

Das Zusammentreffen dieser gegensätzlichen Risikofaktoren macht deren allgemeine Beurteilung schwierig und verlangt nach einem vorsichtigen Beobachten.

Der geldpolitische Entscheid

Wir haben beschlossen, das Zielband für den Dreimonats-Libor unverändert zu lassen und weiterhin den mittleren Bereich des Zielbandes anzustreben. Diesem Beschluss liegen die folgenden Überlegungen zu Grunde: Aus unseren Analysen geht hervor, dass sich die Teuerungsaussichten infolge der Verlangsamung der Weltkonjunktur verbessert haben, wenn man vom vorübergehenden Anstieg durch die Erhöhung der Erdölpreise in den nächsten Monaten absieht. Angesichts der Turbulenzen auf den internationalen Finanzmärkten und der Ungewissheit über das Ausmass möglicher Konsequenzen für die übrige Wirtschaft ist zudem Vorsicht angezeigt. Es ist unbestritten, dass angesichts des Preisauftriebs beim Erdöl, der Schwäche des Frankens gegenüber dem Euro und der hohen Kapazitätsauslastung der Wirtschaft das Risiko eines Anstiegs der Inflation nicht verschwunden ist. Wir sind jedoch der Ansicht, dass keine Dringlichkeit besteht und eine Anpassung unserer Geldpolitik unter den gegebenen Umständen nicht angezeigt ist.

Zürich, 13. Dezember 2007

4

Selbstverständlich werden wir die weitere Entwicklung mit grösster Aufmerksamkeit verfolgen.

Grafik der Inflationsprognose

Ich komme nun zum letzten Teil meiner Ausführungen. Wie sieht unsere Inflationsprognose aus? Die rot-gestrichelte Linie stellt die heutige Prognose dar. Sie erstreckt sich vom vierten Quartal 2007 bis zum dritten Quartal 2010. Sie zeigt die Inflationsperspektiven unter der Annahme, der Dreimonats-Libor bleibe während des Prognosezeitraums konstant auf dem Niveau von 2,75%. Die strichpunktierte grüne Linie gibt die Inflationsprognose vom September 2007 wieder, die ebenfalls auf einem Dreimonats-Libor von 2,75% beruht.

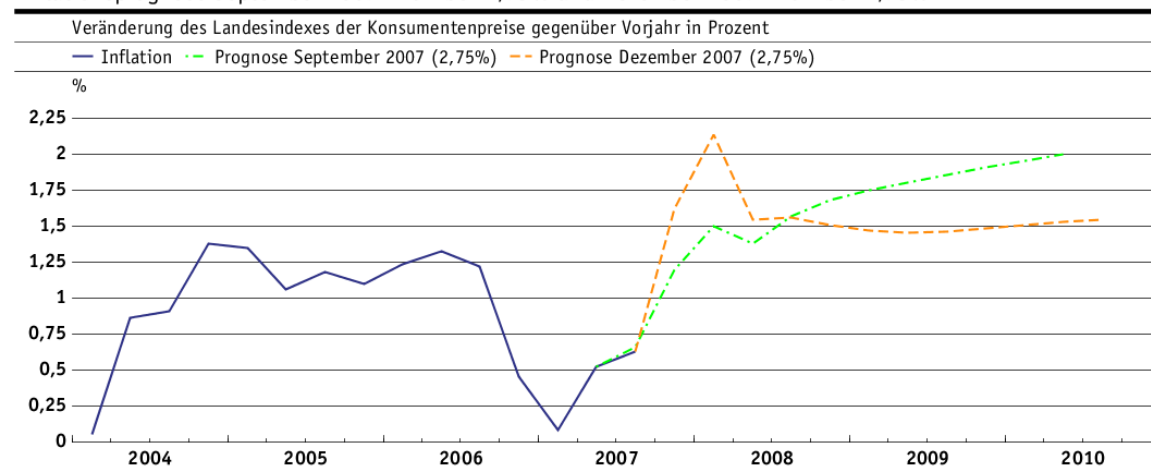
Die neue Inflationsprognose deutet auf ein Anziehen der Inflation im ersten Halbjahr 2008 hin. Wahrscheinlich wird sogar die 2%-Grenze überschritten. Allerdings ist der Anstieg zeitlich begrenzt und vorwiegend dem Preisauftrieb beim Erdöl zuzuschreiben. Nach dieser Periode liegt die Inflation etwa bei 1,5% und steigt tendenziell bis zum Ende des Prognosehorizonts leicht an. Die Abschwächung der internationalen Konjunktur erklärt, weshalb die Inflationsaussichten für die Jahre 2009 und 2010 nach unten korrigiert werden.

Jede Prognose ist natürlich mit Unsicherheiten behaftet, und die Risiken nach oben wie nach unten sind zurzeit grösser als üblich. Wir werden deshalb die Entwicklung der Finanzmärkte, der internationalen Konjunktur, der Erdölpreise und des Frankenkurses weiterhin sehr aufmerksam verfolgen, um deren Auswirkungen auf die Inflationsaussichten einzuschätzen und wenn nötig rasch handeln zu können.

Zürich, 13. Dezember 2007

5

Inflationsprognose September 2007 mit Libor 2,75% und Dezember 2007 mit Libor 2,75%



Beobachtete Inflation Dezember 2007

	2004				2005				2006				2007			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Inflation	0,06	0,87	0,91	1,38	1,35	1,06	1,18	1,10	1,23	1,33	1,22	0,46	0,09	0,52	0,63	

Inflationsprognose September 2007 mit Libor 2,75% und Dezember 2007 mit Libor 2,75%

	2007				2008				2009				2010			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Prognose September 2007, Libor 2,75%				0,66	1,20	1,50	1,38	1,57	1,69	1,75	1,80	1,85	1,91	1,96	2,00	
Prognose Dezember 2007, Libor 2,75%				1,62	2,14	1,54	1,56	1,51	1,47	1,46	1,46	1,48	1,51	1,53	1,55	