

Mediengespräch

Bern, 18. Juni 2009

Einleitende Bemerkungen von Jean-Pierre Roth

Unsere Geldpolitik hat seit dem Ausbruch der Finanzkrise im August 2007 drei Phasen durchlaufen.

In der ersten Phase, als die Aktivität am Interbankenmarkt allmählich zum Erliegen kam, war es uns das vordringlichste Anliegen, die schweizerische Wirtschaft vor einer Verschlechterung der Bedingungen am Kreditmarkt zu schützen. Seit Ausbruch der Krise sind wir dem Aufwärtsdruck, dem der Dreimonats-Libor ausgesetzt war, mit angemessenen Senkungen des Repozinssatzes begegnet. Zwischen September 2007 und September 2008 gelang es uns, den Libor auf einem Niveau von 2,75% zu stabilisieren und dadurch unsere Wirtschaft vor einem Anstieg des Zinsniveaus als Folge von höheren Risikoprämien auf dem Geldmarkt zu schützen. Im Wissen, dass sich der Wirtschaftsabschwung dämpfend auf die Preisentwicklung auswirken würde, sahen wir von einer restriktiveren Geldpolitik ab, auch wenn der Höhenflug der Erdölpreise einen Teuerungsdruck auslöste und die Inflationserwartungen zu destabilisieren drohte.

Die zweite Phase unserer Geldpolitik nahm ihren Anfang im Herbst 2008, als die ersten Zeichen einer raschen konjunkturellen Verschlechterung sichtbar wurden und sich die Finanzkrise nach dem Konkurs der Investmentbank Lehman Brothers zuspitzte. Wir haben unsere Geldpolitik rasch gelockert und das Zielband für den Dreimonats-Libor innerhalb von drei Monaten um 225 Basispunkte gesenkt, um den Libor auf einen Stand von zirka 0,5% hinzuführen. Gleichzeitig sahen wir uns dazu aufgerufen, den Finanzsektor zu stabilisieren, weshalb wir uns verpflichteten, ein grosses Paket von illiquiden Aktiven der UBS zu übernehmen. Zudem schlossen wir mit der Europäischen Zentralbank sowie der polnischen und ungarischen Zentralbank Vereinbarungen für Euro/Franken-Swaps ab, um die Refinanzierung der Banken, die in diesen beiden Ländern Hypothekarkredite in Schweizer Franken gewährt hatten, zu erleichtern. Dank dieser Swap-Vereinbarungen konnten wir dem Anstieg des Libors entgegentreten, der durch die zusätzliche Nachfrage nach Schweizer Franken ausserhalb unseres regulären Aktivitätsgebiets entstanden ist.

Die dritte Phase setzte im März 2009 ein. Ab diesem Zeitpunkt war die Preisstabilität bedroht. Die Gefahr ging jedoch nicht vom vorübergehenden Inflationsschub des Jahres 2008 aus, sondern vielmehr vom Risiko sinkender Preise während der drei nächsten Jahre. Da unser Handlungsspielraum im Zinsbereich eingeschränkt war, entschieden wir uns für den Einsatz von unkonventionellen Instrumenten, um eine weitere Lockerung der geldpolitischen Bedingungen herbeizuführen.

Bern, 18. Juni 2009

2

Wie hat sich die wirtschaftliche und finanzielle Situation seit der letzten Lagebeurteilung im März entwickelt?

Internationale Wirtschaftsaussichten

Die globale Wirtschaftsaktivität ging im Verlauf des ersten Quartals 2009 stärker zurück als angenommen, insbesondere in Europa und in Japan. Die jüngsten finanziellen und makroökonomischen Indikatoren lassen jedoch einige positive Zeichen erkennen. Die Börsenindizes zeigen allmählich wieder nach oben und der Erdölpreis, seit Juli 2008 im Abwärtssog, steigt seit März wieder an. Die Risikoprämien auf den Geld- und Kapitalmärkten sanken. Obwohl sie immer noch einen historischen Tiefstand aufweisen, zeigen die Indikatoren zum Geschäftsgang und zur Stimmung der privaten Haushalte nun wieder eine klar steigende Tendenz. Der kumulierte Effekt dieser Entwicklungen verändert unsere Einschätzung der Risiken, hat jedoch keine nennenswerte Auswirkung auf die Entwicklung des weltwirtschaftlichen Szenarios. Wir sind nach wie vor der Meinung, dass positive Wachstumszahlen in den Vereinigten Staaten in der zweiten Jahreshälfte und in Europa zu Beginn von 2010 möglich sind. Wir erwarten nach wie vor eine bescheidene weltweite Erholung, welche indessen die starke Unterauslastung der Produktionskapazitäten in den nächsten Quartalen nicht ausgleichen kann. In der Folge dürfte die Arbeitslosenrate in allen fortgeschrittenen Volkswirtschaften weiter steigen.

Wirtschaftsaussichten für die Schweiz

Die Lage der schweizerischen Wirtschaft hat sich wie erwartet Anfang des Jahres weiterhin verschlechtert. Im ersten Quartal 2009 ging das reale BIP auf annualisierter Basis um 3,2% zurück. Diese Zahl verdeckt allerdings einen weit stärkeren Rückgang der Endnachfrage. Wie bereits im Vorquartal, wurde ein Teil der Produktion durch eine Erhöhung der Lager absorbiert. Die Auslandnachfrage brach erneut ein, und der Kapazitätsauslastungsgrad im verarbeitenden Sektor bildete sich stark zurück. Im Inland stagnierte die von Privaten generierte Endnachfrage. Diese wird sich voraussichtlich in den kommenden Monaten abschwächen, da die Unternehmen ihre Ausrüstungsinvestitionen drosseln und die privaten Haushalte angesichts der wachsenden Unsicherheit auf dem Arbeitsmarkt mit ihren Ausgaben zurückhaltender sein werden. Die Zahl der Kurzarbeiter stieg Anfang Jahr stark an, und die Arbeitslosigkeit nimmt ständig zu. Die vorlaufenden Indikatoren zur Arbeitsnachfrage sind deutlich rückläufig, so dass sich diese Tendenz in den nächsten Monaten fortsetzen dürfte.

Trotzdem ist zu hoffen, dass sich die im Ausland erkennbaren Zeichen einer Besserung allmählich auf die schweizerische Wirtschaft übertragen werden. Ab dem zweiten Quartal dürfte sich die Rückgangsdynamik der Exporte verlangsamen. Aufgrund der schwächeren Inlandnachfrage und dem Abbau der Lagerbestände dürfte das Wirtschaftswachstum jedoch in den nächsten Quartalen negativ bleiben. Über das ganze Jahr gesehen rechnet die Nationalbank für 2009 weiterhin mit einem BIP-Rückgang um 2,5% bis 3%. Diese Zahlen sind im internationalen Vergleich noch ziemlich moderat. Unser Land zeichnet sich durch eine breit diversifizierte und relativ flexible Wirtschaft aus. Ich möchte allerdings betonen, dass die mit unserer Prognose verbundenen Risiken eindeutig nach unten tendieren.

Bern, 18. Juni 2009

3

Entwicklung der monetären und finanziellen Rahmenbedingungen

Wie haben sich die monetären und finanziellen Bedingungen seit der letzten Lagebeurteilung im März entwickelt? Betrachten wir zuerst die Entwicklung der Zinsen an den Geld- und Kapitalmärkten sowie die Kursbewegungen an den Devisenmärkten.

Am Geldmarkt fiel der Dreimonats-Libor, ohne jedoch das von uns anvisierte Niveau zu erreichen. Der Abwärtstrend wurde durch die Höhe der Risikoprämien gebremst, und der Libor liegt bei ungefähr 40 Basispunkten. Das Ziel bleibt, wie im März angekündigt, der untere Bereich des Zielbandes, also ein Stand von etwa 0,25%. Dieser Prozess wird langsam vor sich gehen, denn die Geldpolitik kann die Risikoprämien nur indirekt beeinflussen, zum Beispiel, indem sie ein Klima des Vertrauens in den Bankensektor fördert.

Der Kapitalmarkt stand unter dem Einfluss von zwei gegenläufigen Kräften. Einerseits stiegen die von internationalen Entwicklungen beeinflussten langfristigen Zinsen leicht an. Dieser Anstieg widerspiegelt sowohl eine wiedergewonnene Hoffnung auf einen Konjunkturaufschwung, Inflationsbefürchtungen und einen erhöhten Kapitalbedarf der öffentlichen Hand. Andererseits sind die Risikoprämien leicht gesunken, befinden sich aber noch immer auf hohem Niveau. Die verzeichneten Rückgänge sind zudem je nach Branche, Qualität der Schuldner und Laufzeit der Obligationen unterschiedlich.

Zwischen November 2007 und März 2009 verteuerte sich der Franken signifikant um 10% (handelsgewichteter Aussenwert) bzw. um 11% gegenüber dem Euro. Trotz der Zinssenkungen zwischen Oktober und Dezember 2008 hatten sich die monetären Bedingungen aufgrund der Frankenstärke unerwünscht verschärft. Angesichts dieser Entwicklung entschieden wir an unserer Lagebeurteilung im März, eine weitere Aufwertung des Frankens gegenüber dem Euro zu verhindern, indem wir auf dem Devisenmarkt Fremdwährungen kauften. Dieses Ziel erreichten wir: Seither hat sich der Franken gegenüber dem Euro nicht weiter aufgewertet und seine Volatilität gegenüber der europäischen Währung hat deutlich nachgelassen.

Kommen wir nun zur Analyse der monetären Bedingungen hinsichtlich Volumen, d.h. hinsichtlich der Kredite und Geldaggregate. Die jährliche Wachstumsrate des Gesamtkreditvolumens liegt weiterhin bei über 3%. Hinter dieser Zahl verbergen sich gegensätzliche Entwicklungen. Einerseits nehmen die Hypothekarkredite seit November verstärkt zu; die Zuwachsrate betrug 3,6% im Dezember und 4,2% im April. Zu diesem Anstieg beigetragen hat die Senkung des Libors. Andererseits begannen sich die übrigen Kredite in sämtlichen Währungen im April zurückzubilden (-0,8%), wie es in dieser Phase des Konjunkturzyklus zu erwarten war. Die übrigen, in Franken gewährten Kredite wuchsen jedoch weiter mit 1,2%, obschon sie bereits ein relativ hohes Niveau erreicht hatten. Die Kredite an private Unternehmen stiegen im ersten Quartal 2009 gegenüber dem selben Vorjahresquartal um 10,2%. Wir sehen deshalb keinerlei Anzeichen für eine Kreditverknappung (Credit Crunch) in der Schweiz. Da sich die Qualität bestimmter Schuldner in einer Rezessionsphase verschlechtert, ist eine zyklische Verschärfung der Kreditvergabebedingungen natürlich unvermeidbar; von einem Credit Crunch kann jedoch keine Rede sein.

Bern, 18. Juni 2009

4

Diese statistischen Angaben werden durch die Quartalsumfrage zu den Kreditvergabebedingungen gestützt, welche die Nationalbank seit 2008 bei den 20 wichtigsten Banken der Schweiz durchführt. Aus der Umfrage geht hervor, dass ein Drittel der befragten Banken ihre Bedingungen zur Kreditvergabe leicht verschärft hat. Dieser Anteil ist für die Kredite an Grossunternehmen etwas höher als für Kredite an kleine und mittlere Unternehmen.

Zusammenfassend kann gesagt werden, dass die Lage am Markt für Bankkredite weiterhin relativ entspannt ist und sich deutlich besser präsentiert als in den USA oder im Euro-Raum. Eine Verschlechterung kann aber für die Zukunft nicht ausgeschlossen werden.

Kommen wir nun zur monetären Analyse. Auf dem Interbankenmarkt hat die Nachfrage nach Liquidität nun seit über 18 Monaten stark zugenommen, und wie ich schon zuvor erwähnt habe, hat der Vertrauensverlust zwischen den Banken die Marktaktivitäten praktisch zum Erliegen gebracht. Die Nationalbank hat anstelle der zurückhaltenden Gläubigerbanken den Markt grosszügig mit Liquidität versorgen müssen, und dazu ihre Repo-Kredite kräftig ausgeweitet. Zusätzliche Liquidität wurde ausserdem durch Fremdwährungskäufe auf den Devisenmärkten, den Kauf von Obligationen privater Schuldner sowie die Bereitstellung von Schweizer Franken mittels Swapabkommen mit der Europäischen Zentralbank und den Zentralbanken Polens und Ungarns geschaffen. So ist die Notenbankgeldmenge im Mai innert Jahresfrist um 132% gewachsen und beträgt nun rund 105 Mrd. Franken. Die mittel- und langfristige Inflationsgefahr, die von einer solchen Ausweitung der Notenbankgeldmenge ausgeht, ist begrenzt, denn wir sind in der Lage, diese Liquidität rasch abzuschöpfen, indem wir unsere Kreditvergabe einschränken oder SNB Bills emittieren, sobald an den Märkten wieder ein Klima des Vertrauens herrscht.

Die aggregierte Liquidität der Banken könnte jedoch zu einer übermässigen Geldschöpfung führen, falls die Banken ihre Kredite massiv ausweiten. Das Wachstum der eng definierten Geldaggregate M1 und M2, die stark auf Änderungen des Zinssatzes reagieren, hat im Mai 40% bzw. 30% überschritten. Dieser starke Zuwachs widerspiegelt in erster Linie die Präferenz des Publikums für die liquidesten Anlageformen zu Lasten der Termineinlagen. Grund dafür sind die finanziellen Unsicherheiten und die rückläufigen Zinsen. Das Geldaggregat M3, das diese Substitutionseffekte enthält, ist im Mai mit 4,2% weiterhin in gemässigerem Tempo gewachsen. Dies zeigt, dass sich die Geldschöpfung auf die Interbankenebene beschränkt und sich noch nicht auf die übrige Wirtschaft übertragen hat. Die Geldpolitik muss sicherstellen, dass das Volumen der Geldaggregate nicht dauerhaft überhöht wird. Die von uns beobachteten Indikatoren zeigen, dass dies zurzeit nicht der Fall ist.

Inflation und Inflationsrisiken

Die Teuerung hat sich gemäss unseren Erwartungen entwickelt. Im ersten Quartal dieses Jahres lag sie bei Null – wir hatten 0,1% erwartet. Insgesamt sind unsere Prognosen für das laufende Jahr unverändert geblieben: Die Inflationsrate wird für den Rest des Jahres negativ bleiben, vor allem aufgrund der im Vergleich zum hohen Niveau von 2008 tieferen Preise für Importe. Bei den inländischen Waren und Dienstleistungen hingegen wird die Teuerung im Laufe des Jahres zwar nachlassen, aber dennoch weiterhin über 1% liegen.

Bern, 18. Juni 2009

5

Die Aussichten für die kommenden Jahre wurden leicht nach oben korrigiert. Darauf kommen wir im Folgenden noch zurück.

Der geldpolitische Entscheid

Anlässlich unserer Lagebeurteilung vom März haben wir anhand einer Reihe von Faktoren eine negative Inflation für 2009 und ein Deflationsrisiko für die Jahre 2010 und 2011 prognostiziert. Angesichts dieser Gefahren haben wir unter Einsatz zusätzlicher geldpolitischer Mittel eine Lockerung der monetären Bedingungen herbeigeführt. Das Zielband für den Dreimonats-Libor haben wir um 25 Basispunkte auf 0%–0,75% gesenkt, wobei wir ein Zinsniveau von 0,25% anpeilen. Zur Erreichung dieses Ziels haben wir längerfristige Repo-Kredite gewährt und Devisenswaps abgeschlossen. Um einen erneuten Anstieg des Schweizer Frankens gegenüber dem Euro zu verhindern, haben wir auf dem Devisenmarkt Fremdwährungen gekauft und daneben Obligationen privater Schuldner erworben, um einen Rückgang der Risikoprämien auf dem Kapitalmarkt zu bewirken. Insgesamt waren diese Massnahmen erfolgreich. Die Situation normalisiert sich zunehmend, bleibt aber weiterhin sehr labil, denn nach wie vor sind die Abwärtsrisiken beträchtlich. Unter diesen Umständen, und gestützt auf unsere Inflationsprognose, sind wir der Ansicht, dass die Zeit für eine Korrektur noch nicht gekommen ist, dass aber eine weitere Lockerung der geldpolitischen Bedingungen ebenfalls nicht nötig ist. Wir haben deshalb heute beschlossen, unsere expansive Geldpolitik fortzusetzen und die am 12. März eingeleiteten Massnahmen weiterzuführen.

Grafik der Inflationsprognose

Inwiefern ist unsere Inflationsprognose angepasst worden? Die rot-gestrichelte Linie stellt die heutige Prognose dar. Sie erstreckt sich vom zweiten Quartal 2009 bis zum ersten Quartal 2012 und zeigt die künftige Entwicklung der Teuerung unter der Annahme eines über den gesamten Prognosezeitraum hinweg gleichbleibenden Dreimonats-Libor von 0,25%. Die strichpunktierte grüne Linie gibt zum Vergleich die Inflationsprognose vom März wieder, die ebenfalls auf einem Dreimonats-Libor von 0,25% beruhte.

Die neue Prognose geht immer noch von einer negativen Inflation für 2009 aus, jedoch mit einer leichten Korrektur nach oben. Grund dafür ist der jüngste Preisanstieg bei den fossilen Energieträgern sowie den Rohstoffen im Allgemeinen. Im Jahresdurchschnitt wird die Inflation jedoch negativ bleiben, und zwar unverändert bei –0,5%. Für 2010 erwarten wir die Rückkehr zu einer leicht positiven Inflationsrate, die möglicherweise etwas über die März-Prognose zu liegen kommt. Der Grund dafür liegt darin, dass die Inlandinflation – trotz rückläufigem Trend – um die Jahreswende rund 1% betragen wird, während die importierte Deflation etwas rascher als erwartet zurückgehen wird. Für 2011 schliesslich, gegen Ende des Prognosezeitraums, sieht die Vorhersage einen nochmaligen leichten Anstieg der Teuerung vor, falls der dann angepeilte Libor auf dem gegenwärtigen tiefen Niveau bleibt. Es zeigt sich also, dass der Libor nicht auf unbeschränkte Zeit bei 0,25% belassen werden kann. Aber, wie aus unserer Prognose ebenfalls hervorgeht, wäre eine Erhöhung des Libor zum gegenwärtigen Zeitpunkt nicht angebracht, da die für 2010 und 2011 erwarteten sehr tiefen Inflationsraten von 0,4% bzw. 0,3% deutlich machen, dass die Deflationsgefahr noch nicht völlig gebannt ist.

Bern, 18. Juni 2009

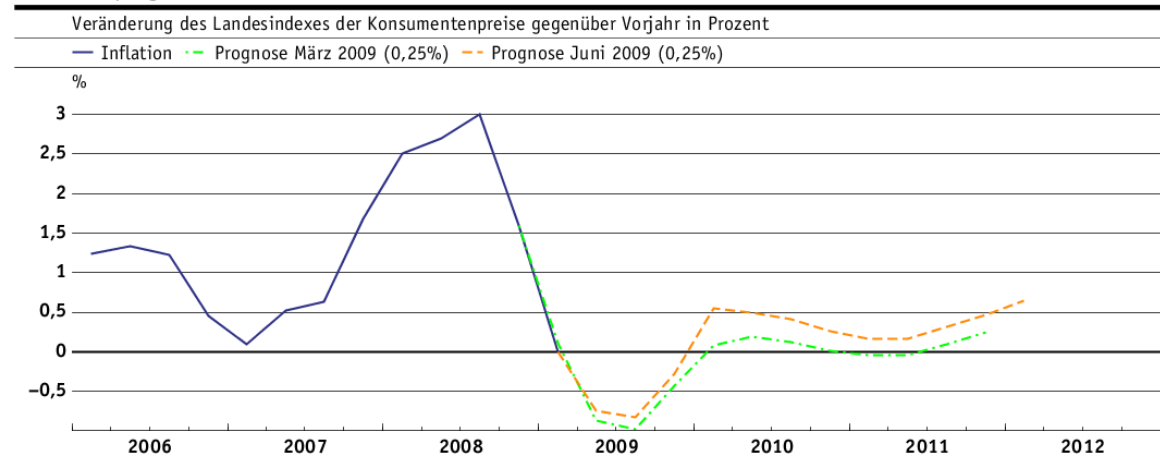
6

Die Inflationsprognose ist und bleibt eine zentrale Richtschnur für unsere Entscheide. Dadurch stellen wir sicher, dass die zurzeit angewandten ausserordentlichen Massnahmen keine Gefahr für die mittel- und langfristige Preisstabilität darstellen.

Bern, 18. Juni 2009

7

Inflationsprognose März 2009 mit Libor 0,25% und Juni 2009 mit Libor 0,25%



Beobachtete Inflation Juni 2009

	2006				2007				2008				2009				2006	2007	2008
	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	2,50	2,70	3,00	1,60	0,00				1,1	0,7	2,5

Inflationsprognose März 2009 mit Libor 0,25% und Juni 2009 mit Libor 0,25%

	2009				2010				2011				2012				2009	2010	2011
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
Prognose März 2009, Libor 0,25%	0,10	-0,86	-0,98	-0,43	0,09	0,19	0,13	0,01	-0,05	-0,04	0,10	0,25					-0,5	0,1	0,1
Prognose Juni 2009, Libor 0,25%					-0,74	-0,83	-0,28	0,55	0,50	0,40	0,26	0,16	0,17	0,31	0,46	0,65	-0,5	0,4	0,3