

## Mediengespräch

Bern, 16. Juni 2011

### Einleitende Bemerkungen von Philipp Hildebrand

Die Schweizerische Nationalbank behält ihre expansive Geldpolitik bei. Das Zielband für den Dreimonats-Libor bleibt weiterhin bei 0%–0,75%, wobei ein Dreimonats-Libor im unteren Bereich des Zielbandes um 0,25% angestrebt wird.

Die weltweite Konjunkturerholung setzt sich fort, auch wenn sich die Aussichten in den letzten Wochen leicht eingetrübt haben. Die Schweizer Wirtschaft ist zunehmend gut ausgelastet. Sie profitiert trotz der starken Aufwertung des Frankens weiterhin von der robusten internationalen Nachfrage. Allerdings geraten die Margen der Exportwirtschaft zunehmend unter Druck. Die Nationalbank geht für 2011 unverändert von einem Wachstum des realen Bruttoinlandprodukts in der Schweiz von rund 2% aus.

Insgesamt überwiegen jedoch weiterhin die Abwärtsrisiken. Dazu zählt insbesondere die Schuldenproblematik in den peripheren Ländern der Eurozone. Zudem sehen sich aufgrund hoher Defizite weltweit verschiedene Länder dazu gezwungen, fiskalische Konsolidierungsmassnahmen zu ergreifen, obwohl ihre Wirtschaftslage fragil ist. Der erfolgte Rohstoffpreisanstieg belastet das Wachstum der Weltwirtschaft und birgt Gefahren für die globale Teuerungsentwicklung. In der Schweiz bleiben die Hauptrisiken einerseits die Auswirkungen der Frankenstärke auf die Exportwirtschaft, andererseits die Überhitzungsgefahr im Immobiliensektor.

Die bedingte Inflationsprognose der Nationalbank liegt bis Anfang 2012 über der Prognose vom Vorquartal. Dies ist auf die Annahme eines im Vergleich zum Vorquartal höheren Ölpreises und etwas höherer Importpreise zurückzuführen. Unter Annahme eines während des Prognosezeitraums unveränderten Dreimonats-Libors von 0,25% erwartet die Nationalbank eine durchschnittliche Teuerung von 0,9% für 2011, 1,0% für 2012 und 1,7% für 2013. Wegen der jüngsten Aufwertung des Frankens und des etwas schwächeren internationalen Wachstums fällt die neue Prognose im Verlauf von 2012 unter diejenige vom März. Gegen Ende des Prognosezeitraums steigt die Teuerung rasch an und überschreitet die Grenze von 2%. Daraus geht hervor, dass die gegenwärtige, expansive Geldpolitik nicht über den gesamten Prognosehorizont weitergeführt werden kann, ohne die Preisstabilität längerfristig zu gefährden. Aufgrund der erwähnten Risiken ist die bedingte Inflationsprognose jedoch mit hoher Unsicherheit behaftet.

16. Juni 2011

2

## **Internationale Wirtschaftsaussichten**

Weltweit setzte sich das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal fort, wenn auch mit deutlichen regionalen Unterschieden. Wie schon in den Vorquartalen verzeichneten die aufstrebenden Volkswirtschaften die höchsten Wachstumsraten. In der Eurozone, insbesondere in Deutschland, wurde die Erholung von der regen Export- und Investitionstätigkeit gestützt. Dagegen belasteten in den USA die hohen Energiepreise die Stimmung und wirkten wachstumsdämpfend. Zudem hemmt die fortdauernde Krise am Immobilienmarkt die wirtschaftliche Erholung. In Japan ging das Bruttoinlandprodukt aufgrund der Erdbebenkatastrophe markant zurück.

In den kommenden Monaten dürfte sich der Aufschwung der Weltwirtschaft fortsetzen, wenngleich die weltwirtschaftlichen Aussichten etwas weniger erfreulich sind als im März. Insbesondere in den USA fielen die jüngsten Produktions- und Arbeitsmarktindikatoren enttäuschend aus. Wegen der höheren Rohstoffpreise und der Produktionsausfälle in Japan hat die Nationalbank ihre Wachstumsprognose 2011 für die Industrieländer etwas nach unten revidiert. Zudem planen zahlreiche Länder für das kommende Jahr zusätzliche Sparmassnahmen. Die seit Herbst letzten Jahres gestiegenen Rohstoffpreise dürften 2011 weltweit zu einer deutlich höheren Teuerung führen.

## **Wirtschaftsaussichten für die Schweiz**

In der Schweiz verlangsamte sich der Anstieg des realen Bruttoinlandprodukts gemäss der Schätzung des SECO im ersten Quartal vor allem aufgrund der gedämpften Entwicklung des privaten Konsums und der Ausrüstungsinvestitionen. Dank der robusten internationalen Nachfrage, insbesondere aus Deutschland und Asien, legten dagegen die Exporte trotz der Frankenstärke deutlich zu. Wachstumsstützend wirkte auch die sehr dynamische Bautätigkeit. Die Auslastung der technischen Kapazitäten nahm weiter zu und liegt in der verarbeitenden Industrie über dem langjährigen Durchschnitt. Im Bausektor erreichte sie sogar einen neuen Höchststand. Auch die Erholung auf dem Arbeitsmarkt setzte sich fort. Nach einem massiven Anstieg während der Krise hat sich die Kurzarbeit weitgehend zurückgebildet. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote nahm im Mai auf 3,0% ab und die Unternehmen melden vermehrt Schwierigkeiten, qualifizierte Arbeitskräfte zu rekrutieren.

Exportorientierte Unternehmen sind wegen der Aufwertung des Frankens einem starken preislichen Wettbewerb ausgesetzt. Besonders die Margen in der verarbeitenden Industrie stehen teilweise unter sehr grossem Druck. Allerdings deuten die Umfrageergebnisse nach wie vor darauf hin, dass die robuste Auslandnachfrage eine gute Auslastung der Kapazitäten ermöglicht und die Exporttätigkeit stützt. Auch für die Binnennachfrage bleiben die kurzfristigen Aussichten gut. Die Bauinvestitionen profitieren von günstigen Finanzierungsbedingungen, während die höhere Kapazitätsauslastung die Ausrüstungsinvestitionen stimulieren sollte. Die Arbeitsnachfrage dürfte sich weiter festigen. Die Nationalbank geht für dieses Jahr unverändert von einem Wachstum des realen Bruttoinlandprodukts von rund 2% aus.

16. Juni 2011

3

## **Monetäre und finanzielle Rahmenbedingungen**

Die monetären Rahmenbedingungen standen auch weiterhin im Spannungsverhältnis von tiefen Zinsen und einem Franken, der sich im zweiten Quartal deutlich aufgewertet hat. Der Dreimonats-Libor verharrte seit der letzten Lagebeurteilung weiter im unteren Bereich des Zielbandes. Bei leicht anziehenden Inflationserwartungen blieben die Realzinsen niedrig und im kurzfristigen Bereich sogar negativ. Die langfristigen Zinssätze sind insgesamt seit ihrem Tiefpunkt im August 2010 angestiegen, befinden sich aber nach wie vor auf einem niedrigen Niveau.

Dagegen wertete sich der Franken real und exportgewichtet im zweiten Quartal weiter auf und hat historische Höchststände erreicht. Bis Anfang Mai schwächte sich hauptsächlich der US-Dollar gegenüber dem Franken deutlich ab, während danach die erneuten Sorgen um die Stabilität in der Eurozone auch zu einer Abwertung des Euro führten. Mein Kollege Jean-Pierre Danthine wird später auf die Lage an den internationalen Finanzmärkten eingehen. Die Nationalbank betrachtet die Wechselkursentwicklung mit Besorgnis. Die Prognosen der Nationalbank basieren auf einer Beruhigung der Wechselkursentwicklung in der mittleren Frist. Sollte der Wechselkurs erneut starken Änderungen ausgesetzt sein, würde dies eine Neubewertung der Inflationsaussichten erfordern.

Seit der letzten Lagebeurteilung wuchsen die Geldmengen M2 und M3 mit Vorjahresraten von rund 7%. Dieses hohe Wachstum erklärt sich zum Teil aus den gegenwärtig tiefen Zinsen. Insgesamt ist in der Wirtschaft reichlich Liquidität vorhanden, was in der langen Frist potentielle Risiken für die Preisstabilität birgt.

Auch die Hypothekarkredite sind mit 4,7% im April weiterhin kräftig gewachsen. In einem Umfeld tiefer Zinsen und markant steigender Immobilienpreise kann ein hohes Hypothekenwachstum Risiken für die Finanzstabilität bergen. Mein Kollege Thomas Jordan wird Ihnen im Anschluss den Finanzstabilitätsbericht der Nationalbank vorstellen. Angesichts der potentiellen Risiken für den Finanzsektor beobachtet die Nationalbank die Situation auf dem Hypothekar- und Immobilienmarkt weiterhin mit grosser Aufmerksamkeit.

## **Grafik der bedingten Inflationsprognose**

Die rote (gestrichelte) Linie stellt die neue bedingte Inflationsprognose dar. Sie zeigt die zukünftige Entwicklung der Teuerung bei einem über die nächsten zwölf Quartale unveränderten Dreimonats-Libor von 0,25% und deckt den Zeitraum vom zweiten Quartal 2011 bis zum ersten Quartal 2014 ab. Die grüne (strichpunktierte) Linie stellt zum Vergleich die bedingte Inflationsprognose vom letzten Quartal dar, die ebenfalls von einem Dreimonats-Libor von 0,25% ausgegangen war.

Die neue bedingte Inflationsprognose verläuft bis Anfang 2012 über der Prognose vom Vorquartal. Dies ist auf die Annahme eines im Vergleich zum Vorquartal höheren Ölpreises und etwas höherer Importpreise zurückzuführen. Der deutliche Anstieg im dritten Quartal 2011 erklärt sich aus einem Basiseffekt, da die Inflation im entsprechenden Vorjahresquartal vergleichsweise niedrig gewesen war. Zudem ist im dritten Quartal 2011 ein Sondereffekt aufgrund eines höheren Erhebungsrythmus der Preise für Bekleidung und Schuhe zu

16. Juni 2011

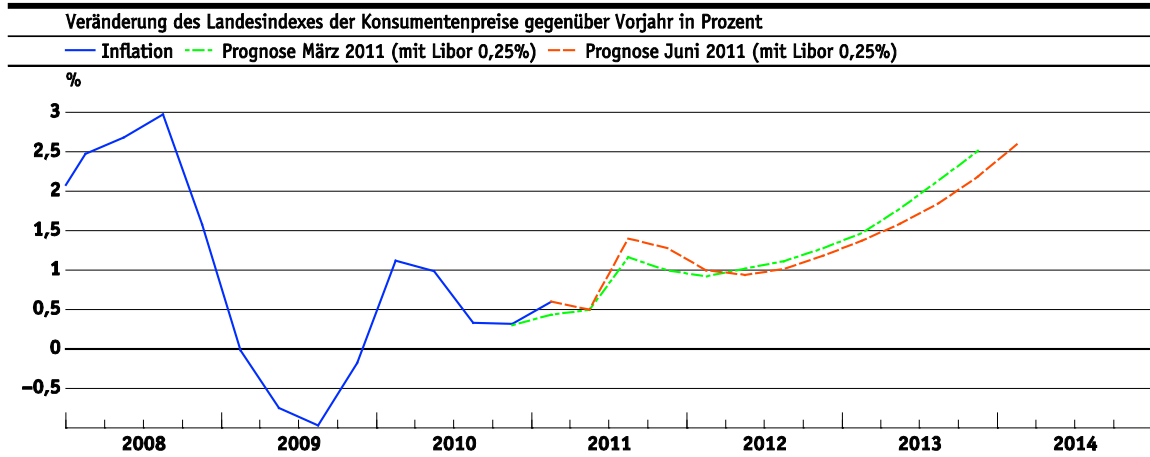
4

erwarten, der auch für den Anstieg der Inflation im ersten Quartal verantwortlich gewesen war. Wegen des inflationsdämpfenden Effekts der jüngsten Aufwertung des Frankens fällt die neue Prognose im Verlauf von 2012 unter diejenige vom März. Gegen Ende des Prognosezeitraums steigt die Teuerung rasch an und überschreitet die Grenze von 2%. Daraus geht hervor, dass die gegenwärtige, expansive Geldpolitik nicht über den gesamten Prognosehorizont weitergeführt werden kann, ohne die Preisstabilität längerfristig zu gefährden. Aufgrund der eingangs erwähnten Risiken ist die bedingte Inflationsprognose jedoch mit hoher Unsicherheit behaftet.

16. Juni 2011

5

**Bedingte Inflationsprognose März 2011 und Juni 2011**



**Beobachtete Inflation Juni 2011**

	2008				2009				2010				2011				2008	2009	2010
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
Inflation	2,5	2,7	3,0	1,6	0,0	-0,7	-1,0	-0,2	1,1	1,0	0,3	0,3	0,6				2,4	-0,5	0,7

**Bedingte Inflationsprognose März 2011 mit Libor 0,25% und Juni 2011 mit Libor 0,25%**

	2011				2012				2013				2014				2011	2012	2013
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
Prognose März 2011, Libor 0,25%	0,4	0,5	1,2	1,0	0,9	1,0	1,1	1,3	1,5	1,8	2,1	2,5					0,8	1,1	2,0
Prognose Juni 2011, Libor 0,25%		0,5	1,4	1,3	1,0	0,9	1,0	1,2	1,4	1,6	1,8	2,2	2,6				0,9	1,0	1,7