

Kommunikation

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

Zürich, 13. September 2007

Geldpolitische Lagebeurteilung vom 13. September 2007

Nationalbank strebt Entspannung am Geldmarkt an

Die Schweizerische Nationalbank zielt auf eine Entspannung am Schweizerfranken-Geldmarkt. Sie strebt einen Dreimonats-Libor von rund 2,75% an, nachdem dieser Satz in letzter Zeit bis auf 2,9% angestiegen ist. Das Zielband wird auf 2,25% - 3,25% angepasst. Trotz der jüngsten Turbulenzen an den Finanzmärkten entspricht die wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz nach wie vor den Erwartungen, auch wenn die Risiken eher nach unten gerichtet sind. Für 2007 rechnet die Nationalbank weiterhin mit einem Wachstum des realen Bruttoinlandprodukts von gegen 2,5%. Für nächstes Jahr dürfte die Dynamik etwas nachlassen. Die Einschätzung der Konjunkturlage und der Inflationsaussichten ist aufgrund der internationalen Kreditkrise unsicherer geworden.

Die Turbulenzen an den Finanzmärkten zeigten bis anhin kaum Auswirkungen auf die Inflationsaussichten. Die Inflationsaussichten haben sich indessen aufgrund der guten Wirtschaftsentwicklung, eines weiterhin hohen Erdölpreises und eines tiefen Franken-Wechselkurses leicht verschlechtert. Unter der Annahme eines Dreimonats-Libors von 2,75% rechnet die Nationalbank für 2007 mit einer durchschnittlichen Jahreststeuerung von 0,6%, für 2008 mit einer solchen von 1,5% und für 2009 mit 1,8%. Die prognostizierte Inflation steigt somit weiterhin, wenn auch nur leicht, an. Die Nationalbank beobachtet angesichts der Unsicherheiten an den Finanzmärkten die weitere Entwicklung der internationalen Konjunktur, des Erdölpreises und des Wechselkurses genau, um ihre Wirkungen auf die Inflationsaussichten zu beurteilen.

13. September 2007

2

Die Einschätzung der Konjunktur- und Inflationsperspektiven ist derzeit mit grösseren Unsicherheiten als üblich behaftet. Strukturelle Veränderungen in der Wirtschaft wirken sich weiterhin günstig auf die Teuerung aus. Eine durch die Hypothekar- und Kreditkrise ausgelöste Abschwächung der internationalen Konjunktur würde sich ebenfalls preisdämpfend auswirken. Ähnliche Wirkungen hätten ein Rückgang des Erdölpreises und eine Erstarkung des Frankens. Andererseits haben die hohe Auslastung der Ressourcen und die Verteuerung der Importe einen preistreibenden Effekt. Insgesamt sind die Risiken einer unerwartet höheren Inflation ebenso gross wie die Risiken, dass die Teuerung geringer ausfallen wird. Das Ausmass der Unsicherheit dürfte mit der Zeit abnehmen. Die Nationalbank strebt bis auf weiteres einen Dreimonats-Libor von rund 2,75% an und überprüft die Lage laufend.

Internationales Umfeld

Die jüngsten Entwicklungen an den internationalen Finanzmärkten – Hypothekenkrise in den USA, Korrektur der Aktienmärkte, Liquiditätsknappheit an den Geldmärkten – haben die Einschätzung des internationalen Umfelds erschwert. Die Konjunkturlage scheint sich indessen nicht wesentlich verändert zu haben. Die amerikanische Wirtschaft entwickelt sich etwas schwächer als erwartet, und die Risiken nach unten haben zugenommen. Der Erdölpreis ist erneut angestiegen, nachdem er von Mitte Juli bis Mitte August zurückgegangen war.

Wirtschaftsaussichten

Die Schweizer Wirtschaft entwickelte sich trotz der Turbulenzen an den Finanzmärkten weitgehend wie von der Nationalbank erwartet. Im zweiten Quartal expandierte das reale Bruttoinlandprodukt gegenüber dem Vorquartal um hochgerechnet 3,0%, und die Beschäftigung stieg weiter auf breiter Basis an. Sie hat vor allem im Dienstleistungssektor stark zugenommen, was eine kräftige Binnennachfrage spiegelt. Doch auch im Bau und in der Industrie war ein weiterer Anstieg zu verzeichnen.

Die Konjunkturindikatoren zeigten weiterhin ein günstiges Bild. Das Konsumentenvertrauen blieb hoch, und die Konsumausgaben nahmen weiter zu. Begünstigt vor allem durch die europäische Nachfrage expandierten die Exporte kräftig – insbesondere jene der Ausrüstungsgüter und der Halbfabrikate. Die Kapazitätsauslastung blieb generell hoch.

Dank dem guten Zustand der Schweizer Wirtschaft kann mit einer Fortsetzung des Wachstums gerechnet werden. Die günstigen Aussichten am Arbeitsmarkt dürften die Einkommen und den Konsum weiter positiv beeinflussen, und die Investitionen der Unternehmen dürften voranschreiten. Die Exportnachfrage sollte anhalten. Die Nationalbank geht für das laufende Jahr deshalb unverändert von einem realen BIP-Wachstum von gegen 2,5% aus. Sollten die Unsicherheiten an den Finanzmärkten aber anhalten, lässt sich nicht ausschliessen, dass die ausländischen Impulse und der Wachstumsbeitrag des einheimischen Finanzsektors nachlassen könnten. Dies hätte einen

13. September 2007

3

dämpfenden Effekt sowohl auf die Konjunktur als auch auf die Preise. Diese Entwicklungen werden weiterhin sorgfältig beobachtet.

Entwicklung der monetären Rahmenbedingungen

Die Renditen der Eidgenössischen Obligationen haben sich seit der Akzentuierung der amerikanischen Hypothekenkrise deutlich zurückgebildet. Dasselbe gilt aber nicht für die Zinsen von Unternehmensanleihen und am Interbankenmarkt, weil die Kreditrisikoprämien gestiegen sind. So hat sich beispielsweise der Dreimonats-Libor für Schweizerfranken bis auf 2,9% erhöht. Höhere Risikoprämien bewirken insgesamt eine Straffung der monetären Rahmenbedingungen.

Die Devisenmärkte zeigen sich sehr volatil. In den letzten drei Monaten hat der Franken gegenüber dem Euro zwischen 1,62 und 1,66 geschwankt. Der nominelle Wechselkurs festigte sich handelsgewichtet seit der letzten Lagebeurteilung vom 14. Juni um 1,4%. Wie in jüngster Zeit wieder deutlich wurde, kann die Volatilität des Wechselkurses rasch zunehmen. Die Teilnehmer am Frankenkreditmarkt und die Unternehmer sollten sich der von ihnen eingegangenen Wechselkursrisiken stets bewusst sein.

Die Zuwachsrate der Hypothekenausleihungen hat sich weiter abgeschwächt und beträgt noch 3,8%. Die Hypothekarkredite wuchsen in der Vergangenheit schneller als die Wirtschaft. Ihr Verhältnis zum Bruttoinlandprodukt hat sich mittlerweile bei 135% stabilisiert, 18% mehr als im Jahre 2000. Das Kreditwachstum hat sich vermehrt auf die übrigen Kredite verlagert, die mit rund 11% nun stärker expandieren als zu Beginn des Aufschwungs der Jahre 1999/2000.

Die Geldaggregate M1 und M2, welche die Sicht- und Spareinlagen beinhalten, schrumpften weiter. Umlagerungen von Sicht- und Spargeldern in die höher verzinsten Termineinlagen sind in Phasen steigender Zinsen zu beobachten. Die Geldmenge M3, welche Termineinlagen einschliesst, wächst moderat, was tiefe Inflationsraten auch in der längeren Frist erwarten lässt.

Die Inflationsrisiken

Verschiedene Risiken können die Entwicklung der Inflation in beiden Richtungen beeinflussen: Risiken für die Preisstabilität birgt der Erdölpreis, der trotz gewisser Gegenbewegungen hoch und anhaltend volatil ist. Die Gesamtnachfrage entwickelt sich im Verhältnis zu den Produktionskapazitäten nach wie vor dynamisch. Ferner werden das Ausmass der Kapazitätsauslastung und der Preisdruck bei guter Wirtschaftslage oft unterschätzt. Der Frankenkurs bleibt ungeachtet der jüngsten Gegenbewegungen zudem auf unverändert tiefem Niveau. Dies schlägt sich nicht zuletzt in einem zunehmenden Anstieg der Importpreise nieder. Die Verteuerung der Importe könnte sich auf die Konsumentenpreise auswirken.

Es sind aber auch Entwicklungen zu verzeichnen, welche die Inflationsrisiken begrenzen können. Dazu zählt eine mögliche Verlangsamung der Konjunktur. Inwieweit und ob sich die amerikanische Hypothekarkrise und die Krise an den Kreditmärkten auf die Konjunktur

13. September 2007

4

und die Inflation auswirken werden, ist aber noch ungewiss. Weiterhin preisdämpfend wirken indessen die Öffnung des schweizerischen Arbeitsmarktes und der durch den globalen Wettbewerb verursachte stärkere Druck auf die Margen.

Der geldpolitische Entscheid

Die Teuerungsaussichten haben sich gegenüber der Lagebeurteilung vom Juni unter der Annahme eines unveränderten Dreimonats-Libors etwas verschlechtert und sind mit grösseren Unsicherheiten verbunden. Der in der Zwischenzeit aufgrund der erhöhten Risikoprämie erfolgte Anstieg des Dreimonats-Libors von 2,5% auf 2,9% führte zu einer Straffung der monetären Rahmenbedingungen. Die neue Inflationsprognose zeigt, dass mit einem Dreimonats-Libor von 2,75% die Teuerungsaussichten gegenüber Juni praktisch unverändert bleiben. Die Nationalbank zielt daher auf eine Entspannung am Geldmarkt und strebt einen Dreimonats-Libor von rund 2,75% an. Das Zielband wird um 25 Basispunkte auf 2,25% bis 3,25% angepasst.

Grafik der Inflationsprognose

Die Inflationsprognose der Nationalbank zeigt die künftige Preisentwicklung unter der Annahme, der Dreimonats-Libor bleibe während des Prognosezeitraumes konstant. Die nach der Zinserhöhung vom Juni veröffentlichte Prognose ging von einem unveränderten 3M-Libor von 2,50% aus (grüne Linie). Die neue, mit einem konstanten Zinsniveau von 2,75% ermittelte Inflationsprognose ist rot eingezeichnet. Sie verläuft dank Zinsanstieg ungefähr gleich wie im Juni. Die Inflation sollte bis zum ersten Quartal 2008 ansteigen und im zweiten Quartal 2008 leicht abnehmen. Dieser prognostizierte Verlauf erklärt sich im Wesentlichen durch die vergangene Entwicklung der Erdölpreise (Basiseffekte). Ab Mitte 2008 steigt die Inflation bei einem unveränderten Dreimonats-Libor von 2,75% bis auf 2%.

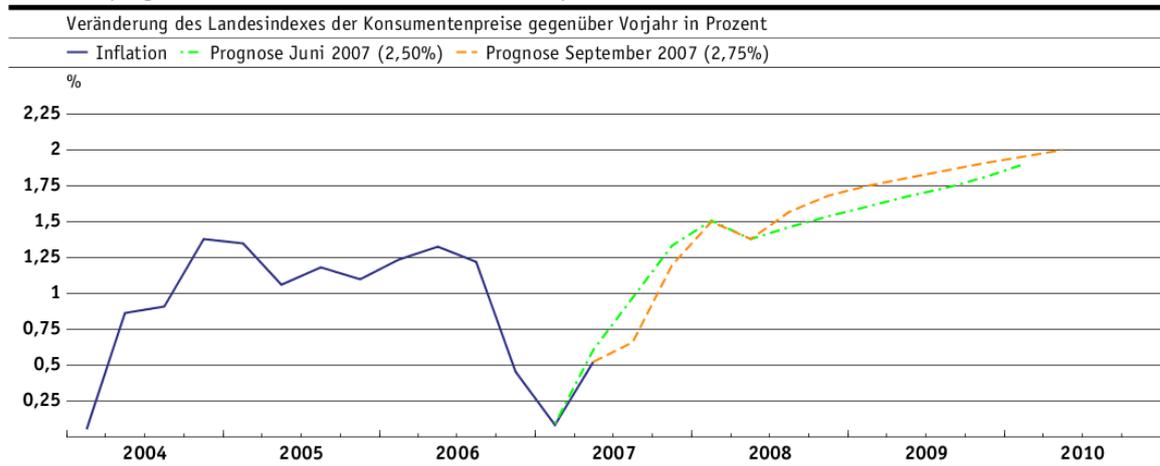
Jede Prognose und jeder Entscheid sind mit Unsicherheiten und Risiken verbunden. Dies ist bei der gegenwärtigen Volatilität an den Finanzmärkten in besonderem Mass der Fall. Die Nationalbank beobachtet die weitere Entwicklung weiterhin genau.



13. September 2007

5

Inflationsprognose Juni 2007 mit Libor 2,50% und September 2007 mit Libor 2,75%



Beobachtete Inflation September 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		

Inflationsprognose Juni 2007 mit Libor 2,50% und September 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 Juni 2007, Libor 2,50%	0,61	0,97	1,33	1,51	1,38	1,47	1,54	1,61	1,68	1,74	1,81	1,90				
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			