

Mediengespräch

Genf, 17. Juni 2010

Einleitende Bemerkungen von Philipp Hildebrand

Die Schweizerische Nationalbank hält an ihrer expansiven Geldpolitik fest. 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.

Die Erholung der globalen Konjunktur hat sich fortgesetzt. Die Schweizer Wirtschaft profitiert davon. Die Abschwächung des Euro gegenüber dem Franken wirkt sich zwar bremsend auf die Exportaktivität aus. Diese wird aber von der wachsenden Auslandnachfrage gestützt. Der Binnensektor entwickelt sich weiterhin günstig. Für 2010 rechnet die Nationalbank nun mit einem realen Wachstum des BIP von rund 2,0%. Angesichts dieser erfreulichen Entwicklungen ist in der Schweiz das Deflationsrisiko weitgehend verschwunden.

Gleichzeitig haben die Unsicherheiten seit der letzten Lagebeurteilung zugenommen. Die jüngsten Anspannungen an den Finanzmärkten, insbesondere hinsichtlich der Staatsfinanzen einzelner Länder, haben die Abwärtsrisiken erhöht. Falls diese Abwärtsrisiken eintreten und über eine Aufwertung des Frankens zu erneuten Deflationsgefahren führen sollten, würde die Nationalbank alle notwendigen Massnahmen ergreifen, um die Preisstabilität zu gewährleisten.

Die bedingte Inflationsprognose der Nationalbank für 2010 und 2011 hat sich seit März leicht erhöht. Für 2012 bleibt sie unverändert. Unter Annahme eines unveränderten Dreimonats-Libor von 0,25% wird die durchschnittliche Teuerung im Jahr 2010 voraussichtlich bei 0,9%, im Jahr 2011 bei 1,0% und im Jahr 2012 bei 2,2% liegen. Die Inflationsprognose zeigt, dass die Preisstabilität in der kurzen Frist gesichert ist. Aus der Inflationsprognose geht auch hervor, dass die gegenwärtige expansive Geldpolitik nicht über den gesamten Prognosehorizont weitergeführt werden kann, ohne die mittel- und langfristige Preisstabilität zu gefährden. Die Prognose bleibt mit sehr grossen Unsicherheiten behaftet.

Internationale Wirtschaftsaussichten

Ich möchte nun etwas näher auf die wirtschaftliche Lage und die monetären Bedingungen eingehen.

Der Aufschwung der internationalen Konjunktur setzt sich fort, unterstützt durch eine weiterhin sehr expansive Wirtschaftspolitik. Insbesondere die aufstrebenden Volkswirtschaften verzeichnen hohe BIP-Wachstumsraten. In den USA hält die Erholung der Binnennachfrage und des Arbeitsmarkts an. In Europa bleibt die wirtschaftliche Aktivität aufgrund der zurückhaltenden Ausgaben der Haushalte und Unternehmen verhalten. Die günstige Entwick-

Genf, 17. Juni 2010

2

lung der Bestellungseingänge und der Indizes für die europäische Industrieaktivität deuten indessen auf ein verstärktes Wirtschaftswachstum hin.

Die globalen Wachstumsprognosen für 2010 und 2011 wurden nach oben revidiert. Die Revision für die europäische Wirtschaft fiel am geringsten aus. Einerseits dürfte eine restriktivere Fiskalpolitik das Wachstum in Europa belasten. Andererseits wird es durch den Wertverlust des Euros und die tiefen Kapitalmarktzinsen in den grossen EU-Ländern gestützt.

Die weitere Entwicklung ist allerdings mit grossen Unsicherheiten behaftet. Das grösste Risiko für die Weltwirtschaft besteht in weiter zunehmenden Anspannungen an den Finanzmärkten insbesondere aufgrund der Staatsfinanzen einzelner Länder. Dies könnte sich über einen Vertrauensschwund bei den privaten Haushalten und Unternehmen sowie über eine zusätzliche Belastung der Banken auf die Realwirtschaft auswirken. Nach wie vor bestehen indessen für die Weltwirtschaft auch Aufwärtsrisiken. Die Binnennachfrage in den aufstrebenden Volkswirtschaften und den USA könnte erneut überraschend kräftig ausfallen. In Europa könnte die Exporttätigkeit stärker zunehmen als erwartet.

Wirtschaftsaussichten für die Schweiz

In der Schweiz hat sich die Konjunkturerholung fortgesetzt. Das reale BIP ist im ersten Quartal 2010 auf annualisierter Basis um 1,6% gestiegen. Es liegt damit 2,2% über dem Vorjahresniveau. Die Wirtschaftsaktivität wurde hauptsächlich durch die Nachfrage der privaten Haushalte und die Exporte von Gütern und Dienstleistungen gestützt.

Die Festigung der Erholung hat zu einem Wiederanstieg der Arbeitsnachfrage geführt. Die Kurzarbeit hat sich deutlich zurückgebildet. Die Zahl der Arbeitslosen ist seit Anfang Jahr saisonbereinigt ebenfalls leicht rückläufig. Die vorlaufenden Indikatoren der Arbeitsnachfrage zeigen nach oben. Die Nationalbank rechnet mit einer sukzessiven Verbesserung des Arbeitsmarktes. Trotz der Unsicherheiten im Zusammenhang mit den öffentlichen Finanzen in vielen Ländern wirkt die internationale Konjunktur weiterhin stützend. Die Kapazitäten im Exportsektor dürften daher zunehmend besser ausgelastet werden. Die verbesserten Aussichten auf dem Arbeitsmarkt und die expansive Geldpolitik werden die Konsumausgaben und die Bauinvestitionen stützen.

Für das gesamte Jahr 2010 geht die Nationalbank von einer realen BIP-Zunahme von rund 2% aus.

Entwicklung der monetären und finanziellen Rahmenbedingungen

Die expansive Geldpolitik widerspiegelt sich in den monetären Bedingungen. Nachdem der Dreimonats-Libor seit vergangenem November auf dem angestrebten Niveau von 0,25% gelegen hatte, begann er ab Mitte Mai rasch zu sinken und liegt zurzeit deutlich unter diesem Niveau. Der Zinsrückgang ist ein Zeichen dafür, dass das Bankensystem zurzeit über sehr viel Liquidität verfügt. Mein Kollege Jean-Pierre Danthine wird darauf vertieft eingehen.

Die Zinsen am Kapitalmarkt sind ebenfalls gefallen. Die Renditen auf Bundesanleihen mit 10-jähriger Laufzeit fielen im Juni auf einen historischen Tiefstand. Die tiefen Kapital-

Genf, 17. Juni 2010

3

marktzinsen widerspiegeln eine erhöhte Nachfrage nach Anleihen der Schweizerischen Eidgenossenschaft. Zudem sind die langfristigen Inflationserwartungen weiterhin gut verankert.

Die privaten Unternehmen profitieren ebenfalls von den niedrigen Kapitalmarktzinsen. Die Kreditrisikoprämien sind weiter gefallen. Die Zinsen für Bankkredite befinden sich ebenfalls auf sehr tiefem Niveau.

Der Franken legte seit der letzten Lagebeurteilung gegenüber dem Euro an Wert zu. Gleichzeitig büsste er gegenüber dem Dollar an Wert ein. Dies hat zur Folge, dass der handelsgewichtete Aussenwert des Frankens nur leicht zugenommen hat.

Die expansive Geldpolitik widerspiegelt sich auch in den Geldaggregaten. So erreichte die Notenbankgeldmenge im Mai einen Höchststand von 128,6 Mrd. Franken und das Wachstum der Geldaggregate bleibt hoch. Beispielsweise lag die Wachstumsrate von M2 im Mai bei 10,2% und diejenige von M3 bei 7,1%. Auch das Kreditwachstum nahm erneut zu. Nach einer Abschwächung bis auf 2,7% im September 2009 erhöhte sich die Wachstumsrate im April auf 4,1%. Diese Beschleunigung erklärt sich durch die nicht hypothekarisch gesicherten Kredite, die seit April wieder wachsen. Die Hypothekarausleihungen verzeichneten im April ein Wachstum von über 5%.

Aus der von der Nationalbank regelmässig durchgeführten Umfrage zu den Kreditvergabebedingungen gibt es weiterhin keine Anzeichen einer Kreditklemme. Die Umfrage liefert sogar erste Hinweise auf eine mögliche Trendwende. Nachdem manche Banken während der Finanzkrise eine leichte Verschärfung ihrer Kreditvergabebedingungen gemeldet hatten, haben einige wenige Banken im ersten Quartal 2010 erstmals Lockerungen gemeldet.

Bei den Hypotheken für Wohnimmobilien beobachten wir nach wie vor eine starke Zunahme des Kreditvolumens. Dieser Anstieg – in Verbindung mit der Entwicklung der Immobilienpreise – stellt ein Risiko dar, das die volle Aufmerksamkeit der Nationalbank bedingt. Mein Kollege Thomas Jordan wird auf dieses Thema näher eingehen.

Entwicklung der Bilanz der Nationalbank als Konsequenz der Geldpolitik

Lassen Sie mich nun im Folgenden auf die ausserordentliche Entwicklung der Bilanz der Nationalbank eingehen. Wie bei anderen Zentralbanken hat sich diese seit Anfang der Finanzkrise stark verlängert und in ihrer Zusammensetzung deutlich verändert. Sie nahm bis im Mai 2010 auf etwa das Dreifache auf rund 300 Mrd. Franken zu.

Diese ausserordentliche Entwicklung der Bilanz ist eine direkte Folge der Geldpolitik. Nachdem die Nationalbank im Verlauf der Finanzkrise die Zinsen deutlich gesenkt hatte, war das klassische Zinsinstrument im Frühjahr 2009 praktisch ausgeschöpft. Angesichts einer sich abzeichnenden Deflationsgefahr ergriff die Nationalbank deshalb unkonventionelle Massnahmen, um die monetären Bedingungen weiter zu lockern. Über längerfristige Repogeschäfte, Devisenswaps, den Erwerb von privaten Franken-Anleihen und Devisenkäufe wurde dem Bankensystem in grosser Menge Liquidität zugeführt. In den letzten Monaten waren insbesondere Devisenkäufe ein wirksames Instrument zur Abwehr von Deflationsrisiken. Die mit dem Erwerb von Devisen und Franken-Anleihen geschaffene Liquidität

Genf, 17. Juni 2010

4

ist permanenter Natur, während die mit Repos und Devisenswaps entstandene Liquidität befristet ist. Diese fliesst bei Nichterneuerung automatisch zurück, was in der Zwischenzeit weitgehend erfolgt ist.

Die starke Verlängerung der Bilanz der Nationalbank ist daher in erster Linie auf die Zunahme der Devisenreserven zurückzuführen. Diese haben sich aufgrund der Interventionen seit Anfang der Finanzkrise auf gut 230 Mrd. Franken mehr als vervierfacht. Ab sofort wird die Nationalbank Angaben zu den aktuellen Devisenreserven jeweils Anfang Monat auch auf ihrer Website publizieren (www.snb.ch).

Der hohe Bestand an Devisenreserven bringt zwangsläufig zusätzliche Währungsrisiken und eine Schuldner-Konzentration auf einige wenige grosse Länder mit sich. Diese Risiken stellen letztlich die Lasten dar, welche die Nationalbank auf sich genommen hat, um die Schweizer Volkswirtschaft gemäss ihrem Mandat vor einer Deflationsgefahr zu schützen. Die Bilanzrisiken haben insgesamt zugenommen. Die Nationalbank profitiert nun davon, in früheren Jahren ihre Rückstellungen kontinuierlich aufgebaut zu haben. Damit hat sie den notwendigen Handlungsspielraum für Massnahmen in Krisenzeiten geschaffen. Mit den kürzlich beschlossenen höheren Zuweisungen an die Rückstellungen hat die Nationalbank ihre Eigenkapital-Basis weiter gestärkt. Die Nationalbank ist ausreichend mit Eigenkapital ausgestattet, um auch grosse Verluste auffangen zu können.

Ein grosser Teil der geschaffenen Liquidität ist langfristig überschüssig. Wie mein Kollege Jean-Pierre Danthine erläutern wird, verfügt die Nationalbank über die notwendigen Instrumente, um diese Liquidität abzubauen.

Grafik der Inflationsprognose

Lassen Sie mich nun die neue bedingte Inflationsprognose ausführlicher erläutern.

Die rote (gestrichelte) Linie auf der Grafik stellt die neue bedingte Inflationsprognose dar. Sie deckt den Zeitraum vom zweiten Quartal 2010 bis zum ersten Quartal 2013 ab und zeigt die künftige Entwicklung der Teuerung unter der Annahme eines über den gesamten Prognosehorizont hinweg gleichbleibenden Dreimonats-Libors von 0,25%. Die grüne (strichpunktierte) Linie gibt zum Vergleich die Inflationsprognose vom März wieder, die ebenfalls auf einem Dreimonats-Libor von 0,25% beruhte.

Die neue Prognose zeigt unveränderte Teuerungsaussichten. Neue Daten haben indessen zu einer leichten Revision der Inflation in der kurzen Frist nach oben geführt. Sie erreicht im zweiten Quartal 2010 einen Wert nahe bei 1%. Dieses Niveau ist die Folge eines ölpreisbedingten Basiseffektes, da der Ölpreis im ersten Halbjahr 2009 tiefer war als in diesem Jahr. Die Inflation bleibt danach unter 1% bis zum zweiten Quartal 2011. Zum einen schwächt sich der ölpreisbedingte Basiseffekt ab. Zum andern verharrt die Produktion unter ihrem Potenzial. Die Prognose zeigt, dass sich die Teuerung ab dem dritten Quartal 2011 beschleunigt, falls der Libor auf dem heute angestrebten Niveau bleibt. Die Inflationsprognose ist für das Jahr 2012 mit 2,2% gleich wie in der März-Prognose. Aus der Inflationsprognose geht hervor, dass die gegenwärtige expansive Geldpolitik nicht über den ganzen Prognosehorizont hinaus aufrecht erhalten werden kann, ohne die mittel- und

Genf, 17. Juni 2010

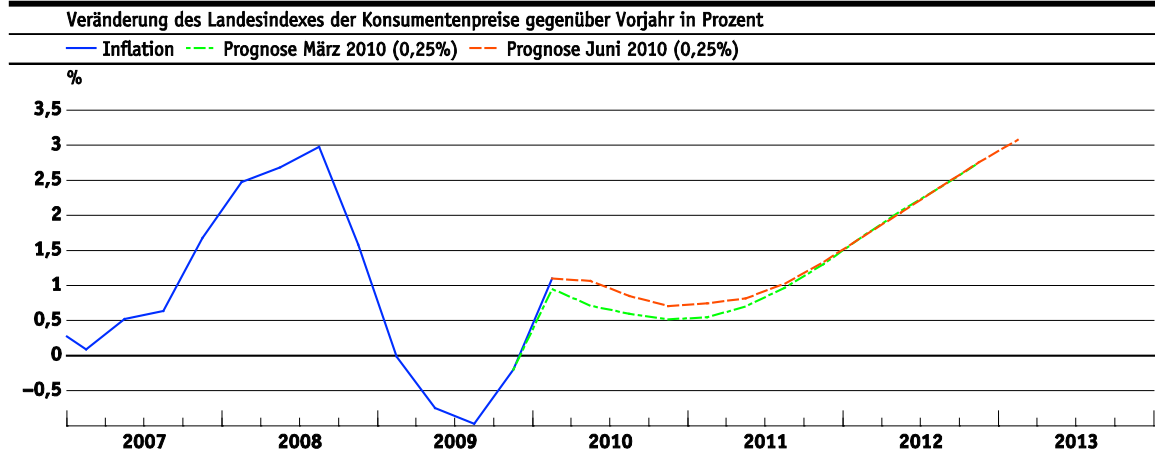
5

langfristige Preisstabilität zu gefährden. Die Prognose bleibt mit sehr grossen Unsicherheiten behaftet.

Genf, 17. Juni 2010

6

Bedingte Inflationsprognose März 2010 mit Libor 0,25% und Juni 2010 mit Libor 0,25%



Beobachtete Inflation Juni 2010

	2007				2008				2009				2010				2007	2008	2009
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
Inflation	0,09	0,52	0,63	1,68	2,47	2,68	2,97	1,58	-0,02	-0,75	-0,97	-0,20	1,10				0,7	2,4	-0,5

Bedingte Inflationsprognose März 2010 mit Libor 0,25% und Juni 2010 mit Libor 0,25%

	2010				2011				2012				2013				2010	2011	2012
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
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
Prognose Juni 2010, Libor 0,25%		1,06	0,85	0,71	0,74	0,81	1,02	1,33	1,69	2,04	2,40	2,76	3,07				0,9	1,0	2,2