

Kommunikation

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

Zürich, 17. März 2011

Geldpolitische Lagebeurteilung vom 17. März 2011

Die Schweizerische Nationalbank führt ihre expansive Geldpolitik fort

Die Schweizerische Nationalbank führt ihre expansive Geldpolitik fort. Sie belässt das Zielband für den Dreimonats-Libor weiterhin bei 0%–0,75%. Dabei strebt sie an, den Libor im unteren Bereich des Zielbandes um 0,25% zu halten.

Die globale Konjunktur hat sich insbesondere in den USA und im asiatischen Raum etwas dynamischer entwickelt, als die Nationalbank im Dezember angenommen hatte. Auch die Schweizer Wirtschaft ist im vierten Quartal 2010 trotz der anhaltenden Stärke des Schweizer Frankens kräftiger als erwartet gewachsen. Positive Unternehmenserwartungen deuten für die kommenden Monate auf eine günstige Wirtschaftsentwicklung hin, wenn auch die stagnierenden Warenexporte eine Wachstumsabschwächung im Jahresverlauf signalisieren. Für 2011 geht die Nationalbank von einem BIP-Wachstum in der Schweiz von rund 2% aus.

Mit der Festigung der weltwirtschaftlichen Erholung haben sich die konjunkturellen Perspektiven für die Schweiz seit dem letzten Quartal zwar verbessert. Die weiter bestehende Schuldenproblematik in Europa und mögliche wachstumsdämpfende Effekte des hohen Ölpreises stellen allerdings beträchtliche Abwärtsrisiken dar. Auch sind die Folgen der Erdbebenkatastrophe in Japan derzeit kaum abzuschätzen. Gleichzeitig sorgen die geopolitischen Anspannungen und die steigenden Rohstoff- und Nahrungsmittelpreise weltweit für Aufwärtsrisiken bei der Inflation. Umfragedaten zeigen jedoch, dass die Inflationserwartungen in der Schweiz nach wie vor stabil sind.

Die bedingte Inflationsprognose der Nationalbank zeigt für 2011 eine leicht höhere Teuerung, was auf einen höheren Ölpreis, die stärkere wirtschaftliche Dynamik im Inland und die positiveren Annahmen für die ausländische Wirtschaft zurückzuführen ist. Ab Mitte 2012 wirkt sich in der Prognose der Einfluss der bereits erfolgten Frankenaufwertung dämpfend aus. Die neue bedingte Inflationsprognose ist nach diesem Zeitpunkt deshalb identisch mit der Prognose vom Dezember. Unter Annahme eines während des Prognosezeitraums unveränderten Dreimonats-Libors von 0,25% wird die durchschnittliche Teuerung für 2011 voraussichtlich bei 0,8%, für 2012 bei 1,1% und für 2013 bei 2,0%

17. März 2011

2

liegen. Die bedingte Inflationsprognose zeigt, dass in der kurzen Frist die Preisstabilität gesichert ist. Allerdings lässt ihr ansteigender Verlauf in 2012 und 2013 erkennen, dass die gegenwärtige, expansive Geldpolitik nicht über den gesamten Prognosehorizont weitergeführt werden kann, ohne die Preisstabilität längerfristig zu gefährden. Die bedingte Inflationsprognose ist mit sehr hoher Unsicherheit behaftet.

Internationale Wirtschaftsaussichten

Die weltwirtschaftliche Expansion setzt sich etwas stärker fort als im Dezember angenommen. In den aufstrebenden Ländern hat die Konjunktur im vierten Quartal nach einer vorübergehenden Wachstumsverlangsamung wieder an Schwung gewonnen, insbesondere im asiatischen Raum. In den Industrieländern weist die Erholung weiterhin von Land zu Land erhebliche Unterschiede auf. In den USA gewann das Wachstum an Breite. Mit der fortschreitenden Erholung auf dem Arbeitsmarkt festigte sich der Konsum der privaten Haushalte. In Europa blieb die Erholung insgesamt moderat und von der Auslandnachfrage abhängig. Allerdings hebt sich der deutsche Wirtschaftsaufschwung deutlich vom europäischen Durchschnitt ab.

Die Aussichten für die Weltwirtschaft sind ermutigend. Jüngste Indikatoren deuten auf ein robustes Wachstum der Industrieproduktion und des Handels im ersten Quartal hin. Die Exportwirtschaft der Industriestaaten dürfte weiterhin von der regen Nachfrage aus den aufstrebenden Ländern profitieren. In den USA stützen zudem die im Dezember beschlossenen Fiskalmassnahmen die Binnennachfrage. Aufgrund der stärkeren Wachstumsdynamik in den USA und den aufstrebenden Ländern hat die Nationalbank ihre globalen Wachstumserwartungen für 2011 nach oben angepasst. Zudem steigt der von den Rohstoff- und Nahrungsmittelpreisen und der zunehmenden Auslastung der Kapazitäten ausgehende Teuerungsdruck.

Die Unsicherheiten über die weitere Entwicklung der Weltkonjunktur haben sich verringert, bleiben aber beträchtlich. Die Abwärtsrisiken dominieren weiterhin, da Sorgen um die Stabilität im Euroraum sowie geopolitische Unsicherheiten zu erneuten Anspannungen führen können. Als neues Risikoelement ist die Unsicherheit über die Entwicklung in Japan hinzugekommen.

Wirtschaftsaussichten für die Schweiz

Trotz der deutlichen Frankenaufwertung war in der Schweiz die Erholung zuletzt dynamischer als erwartet. Das BIP-Wachstum überstieg erneut das Potentialwachstum und war breit abgestützt. Die Auslastung der technischen Kapazitäten hat sich weiter erhöht. Sie liegt in der verarbeitenden Industrie und im Dienstleistungssektor auf einem befriedigenden und im Bausektor sogar auf einem hohen Niveau. Gleichzeitig hat sich die Arbeitsnachfrage gefestigt und zu einer erneuten Abnahme der Arbeitslosigkeit und der Kurzarbeit geführt. Die weiterhin positiven Erwartungen der Unternehmen deuten trotz spürbarer wachstumsdämpfender Effekte der Frankenaufwertung für die kommenden Monate auf eine günstige Wirtschaftsentwicklung hin.

17. März 2011

3

Im Verlauf von 2011 rechnet die Nationalbank nach wie vor mit einer Wachstumsabschwächung. Sie geht nun für das Jahr insgesamt von einem realen Wachstum des BIP von rund 2% aus. Zum einen weisen Umfragen auf eine Verschärfung des Wettbewerbsdrucks und geringe Margen bei zahlreichen Schweizer Exportfirmen hin. Zum anderen haben die Warenexporte im Zuge der anhaltenden Stärke des Schweizer Frankens seit dem Frühjahr 2010 deutlich an Schwung verloren und die ausländische Nachfrage nach Tourismusdienstleistungen ist sogar rückläufig.

Monetäre und finanzielle Rahmenbedingungen

Die monetären und finanziellen Rahmenbedingungen in der Schweiz widerspiegeln weiterhin den Einfluss der expansiven Geldpolitik. Seit Dezember liegt der Dreimonats-Libor fast unverändert im unteren Bereich des Zielbandes. Die langfristigen Zinsen sind seit August angestiegen, bleiben aber nach wie vor tief.

Nachdem sich der Schweizer Franken von Juni bis Dezember 2010 stark aufgewertet hat, blieb sein Wert im Vergleich zur letzten Lagebeurteilung weitgehend unverändert. Gleichzeitig war seine Entwicklung von grösseren Schwankungen geprägt. Insgesamt bleibt der reale handelsgewichtete Aussenwert des Schweizer Frankens auf einem historisch hohen Niveau.

Die breiteren Geldaggregate haben ihr kräftiges Wachstum seit der letzten Lagebeurteilung fortgesetzt. Mit dem Anstieg der langfristigen Zinsen kann eine gewisse Stabilisierung der Geldmengenentwicklung erwartet werden.

Auch im vierten Quartal 2010 blieb die Kreditstätigkeit rege. Gemäss der von der Nationalbank durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft gab es kaum Veränderungen bei den Krediten an Unternehmen. So meldeten Banken gleich bleibende Kreditstandards und eine unveränderte Kreditnachfrage. Das Wachstum der Hypothekarkredite hat sich zwar leicht verlangsamt, bleibt aber auf hohem Niveau. Die Lage auf dem Hypothekar- und Immobilienmarkt erfordert nach wie vor die volle Aufmerksamkeit der Nationalbank.

Grafik der bedingten Inflationsprognose

Die rote (gestrichelte) Linie stellt die neue bedingte Inflationsprognose dar. Sie zeigt die zukünftige Entwicklung der Teuerung bei Annahme eines über den gesamten Prognosehorizont unveränderten Dreimonats-Libors von 0,25% und deckt den Zeitraum vom ersten Quartal 2011 bis zum vierten Quartal 2013 ab. Die grüne (strichpunktierte) Linie stellt zum Vergleich die bedingte Inflationsprognose vom letzten Quartal dar, die ebenfalls von einem Dreimonats-Libor von 0,25% ausging.

Die neue bedingte Inflationsprognose zeigt eine leicht anziehende Teuerung für 2011. Dies liegt am im Vergleich zum Vorquartal erneut kräftig gestiegenen Ölpreis, einer stärkeren Dynamik des Wachstums im Inland und den positiveren Annahmen für die ausländische Wirtschaft. Die Spitze im dritten Quartal 2011 erklärt sich aus einem Basiseffekt, da die Inflation im entsprechenden Vorjahresquartal vergleichsweise niedrig gewesen ist. Ab Mitte 2012 folgt die neue bedingte Inflationsprognose der Prognose vom

17. März 2011

4

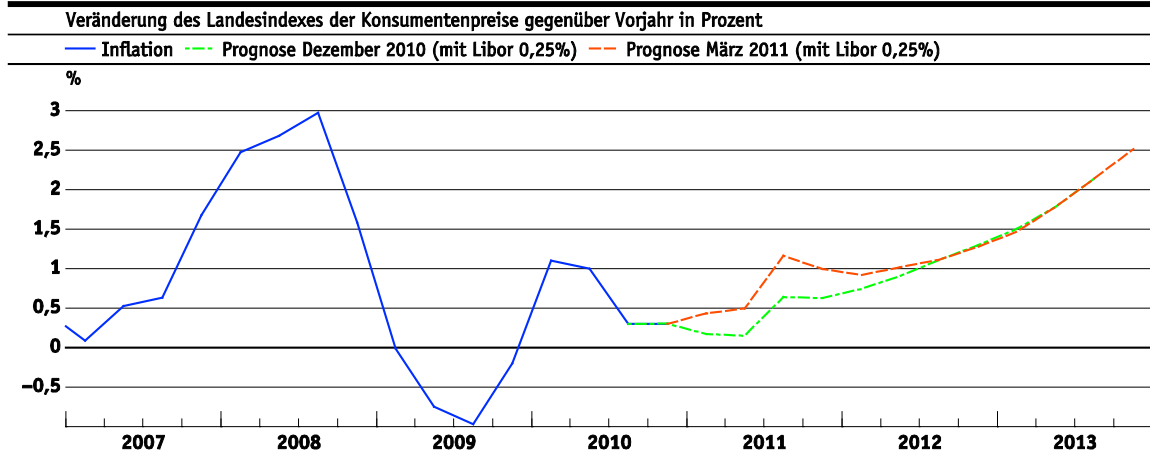
Dezember. Darin kommt zum Ausdruck, dass sich die Einschätzung der Inflationsaussichten gegenüber dem letzten Quartal nicht wesentlich geändert hat. Gegen Ende des Prognosehorizonts nimmt die Teuerung zügig zu und überschreitet die Grenze von 2%, falls der Dreimonats-Libor auf dem gegenwärtigen Niveau verharrt. 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 mit sehr hoher Unsicherheit behaftet.



17. März 2011

5

Bedingte Inflationsprognose Dezember 2010 und März 2011



Beobachtete Inflation März 2011

	2007				2008				2009				2010				2007	2008	2009	2010
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
Inflation	0,1	0,5	0,6	1,7	2,5	2,7	3,0	1,6	0,0	-0,7	-1,0	-0,2	1,1	1,0	0,3	0,3	0,7	2,4	-0,5	0,7

Bedingte Inflationsprognose Dezember 2010 mit Libor 0,25% und März 2011 mit Libor 0,25%

	2010				2011				2012				2013				2011	2012	2013
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
Prognose Dezember 2010, Libor 0,25%				0,3	0,2	0,2	0,6	0,6	0,7	0,9	1,1	1,3	1,5	1,8	2,1		0,4	1,0	
Prognose März 2011, Libor 0,25%				0,4	0,5	1,2	1,0	0,9	1,0	1,0	1,1	1,3	1,5	1,8	2,1	2,5	0,8	1,1	2,0

Medienmitteilung