

Kommunikation

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

Zürich, 13. März 2008

Geldpolitische Lagebeurteilung vom 13. März 2008

Nationalbank belässt Zielband für den Dreimonats-Libor unverändert bei 2,25%-3,25%

Die Schweizerische Nationalbank belässt das Zielband für den Dreimonats-Libor unverändert bei 2,25%-3,25%. Sie beabsichtigt, den Dreimonats-Libor bis auf weiteres im mittleren Bereich des Zielbandes zu halten.

Das internationale Umfeld wird voraussichtlich zu einer Verlangsamung der wirtschaftlichen Entwicklung in der Schweiz führen. Für 2008 rechnet die Nationalbank mit einem BIP-Wachstum von 1,5% bis 2%. Aufgrund des starken Anstiegs der Energiepreise wurde die Inflationsprognose für das laufende Jahr nach oben angepasst. Die Nationalbank geht für 2008 nun von einer durchschnittlichen Inflationsrate von 2% aus. Diese Prognose könnte sich bei einer erneuten Verteuerung des Erdöls noch verschlechtern. Unter der Annahme eines unveränderten Libors von 2,75% rechnet die Nationalbank allerdings damit, dass die Inflation gegen Ende Jahr wieder sinkt. Der Preisanstieg dürfte 2009 und 2010 im Durchschnitt 1,4% betragen. Diese Prognose ist mit grossen Unsicherheiten behaftet. Diese betreffen vor allem die Entwicklung der internationalen Konjunktur, bei der die Risiken nach unten gerichtet sind.

Unter den aktuellen Umständen trägt der geldpolitische Entscheid kurz- und mittelfristigen Überlegungen Rechnung. Einerseits ist die Schweizer Wirtschaft weiterhin sehr robust, und der Teuerungsdruck hat sich verstärkt. Andererseits dürfte sich die erwartete Verlangsamung des weltweiten Wachstums auf die Schweizer Wirtschaft auswirken und dazu führen, dass sich der Nachfragedruck mittelfristig verringert. Angesichts dieser Gegebenheiten bleibt die Nationalbank vorsichtig und setzt ihren geldpolitischen Kurs unverändert fort. Die mittelfristig günstigen Teuerungsaussichten lassen dies zu. Die Nationalbank beobachtet jedoch die Lage an den Finanzmärkten, die Entwicklung der internationalen Konjunktur, der Erdölpreise und des Frankenkurses weiterhin aufmerksam, um deren Einfluss auf die Inflationsaussichten abzuschätzen.

Zürich, 13. März 2008

2

Internationales Umfeld

Seit der letzten geldpolitischen Lagebeurteilung im Dezember hat sich das internationale Umfeld verschlechtert. Die Krise am US-Immobilienmarkt zeigt immer grössere Auswirkungen. Wie die meisten Prognoseinstitute rechnet nun auch die Nationalbank mit einer deutlicheren Konjunkturabflachung in den USA und – in geringerem Mass – in Europa. Ausserdem geht sie von einer erhöhten Inflation in den Industrieländern aus, da die Erdölpreise erstaunlicherweise nicht auf die verlangsamte weltwirtschaftliche Entwicklung reagiert haben.

Wirtschaftsaussichten für die Schweiz

Trotz ihrer starken Globalisierung ist die Schweizer Wirtschaft bis jetzt vom geringeren Wachstum der wichtigsten Exportmärkte wenig betroffen. Im vierten Quartal 2007 nahm die Wirtschaftsaktivität sogar überraschend stark zu. Gestützt durch eine kräftige Inlandnachfrage stieg das reale Bruttoinlandprodukt auf annualisierter Basis um 4,2%. Für das gesamte Jahr 2007 ergab sich somit ein BIP-Wachstum von 3,1%. Es war das vierte Jahr in Folge, das der Schweizer Wirtschaft ein deutlich über dem langfristigen Mittel liegendes Wachstum bescherte. In den letzten Monaten trieben die steigenden Energiepreise die Inflation in die Höhe. Überdies machte die Nachfragedynamik die Überwälzung der gestiegenen Produktionskosten einfacher. Die Inflation betrug im Januar und Februar 2,4%, während sie vor einem knappen Jahr noch fast bei null gelegen hatte.

Der Arbeitsmarkt profitierte weiterhin von der wirtschaftlichen Dynamik. Die Beschäftigung nahm im vierten Quartal stark zu, und die Arbeitslosenquote sank im Februar auf saisonbereinigte 2,5%. Da die Indikatoren für die Arbeitsnachfrage immer noch auf einem hohen Niveau liegen, dürfte sich der Beschäftigungsanstieg in der ersten Jahreshälfte 2008 fortsetzen.

Wie in der Dezember-Prognose dargelegt, steht der Schweizer Wirtschaft 2008 eine Phase der konjunkturellen Verlangsamung bevor. Sie wird wegen des schwierigeren internationalen Umfelds etwas ausgeprägter sein als ursprünglich angenommen. Die Nationalbank erwartet für 2008 nun ein BIP-Wachstum von 1,5% bis 2%.

Entwicklung der monetären und finanziellen Rahmenbedingungen

Die monetären Bedingungen sind im Vergleich zum Dezember 2007 insgesamt restriktiver. Die Renditen der eidgenössischen Obligationen lagen weiterhin etwa auf dem Niveau vom Dezember. Dagegen nahmen die Renditen privater Unternehmensanleihen infolge höherer Risikoprämien teilweise markant zu.

Der Franken hat seit Anfang Jahr an Wert gewonnen. Auf realer handelsgewichteter Basis, also unter Berücksichtigung der Inflationsunterschiede zwischen der Schweiz und ihren Handelspartnern, liegt der Kurs des Frankens wieder auf dem Niveau des Jahres 2006.

Die monetären und finanziellen Rahmenbedingungen können auch unter Berücksichtigung der mengenmässigen Entwicklung analysiert werden. Das Aggregat M3 verzeichnet weiterhin eine moderate Zunahme. Sie steht im Einklang mit einer mässigen

Zürich, 13. März 2008

3

Inflationsentwicklung in der mittleren und längeren Frist. Die leichte Abflachung des Wachstums bei den Hypothekarkrediten, die mit der Normalisierung der Zinssätze begann, setzt sich fort. Die Wachstumsraten bei den übrigen Krediten stabilisierten sich zwar, liegen aber auf einem hohen Niveau – ein Zeichen für eine robuste Konjunktur.

Risiken bei der Einschätzung der Teuerungsaussichten

Die mit der Inflationsprognose verbundenen Risiken sind für das laufende Jahr nach oben gerichtet. Für die folgenden Jahre sind sie symmetrischer.

Die Nationalbank hatte zwar mit einer höheren Inflation gerechnet, doch war das Ausmass des jüngsten Anstiegs unterschätzt worden. Die neue Prognose zeigt, dass sich die Inflation bis zum dritten Quartal 2008 um 2% bewegen wird.

Unter den aktuellen Umständen besteht das Risiko, dass sich die Inflationserwartungen dauerhaft etablieren. Haben sie sich einmal festgesetzt, sind sie schwer zu korrigieren. In der heutigen Situation könnte die Lage zudem ausser Kontrolle geraten, wenn der Erdölpreis, der bis anhin von der gedämpfteren weltwirtschaftlichen Entwicklung kaum tangiert worden ist, weiter steigt.

Auf der anderen Seite ist das Risiko, dass sich die Konjunktur stärker als erwartet verlangsamt, erheblich. In diesem Falle müssten die mittelfristigen Inflationsaussichten nach unten korrigiert werden.

Geldpolitischer Entscheid

Der Teuerungsdruck hat sich seit Dezember 2007 verstärkt. Angesichts der Verschlechterung der konjunkturellen Aussichten hat die Nationalbank dennoch beschlossen, ihren geldpolitischen Kurs nicht zu verändern. Sie ist der Ansicht, dass eine Zinsanpassung unter den aktuellen Umständen nicht angezeigt ist. Auch die Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten und die Ungewissheit über das Ausmass möglicher Auswirkungen auf die übrige Wirtschaft lassen eine vorsichtige Haltung als angezeigt erscheinen.

Inflationsprognose bei einem Libor von 2,75%

Die Inflationsprognose der Nationalbank zeigt die künftige Preisentwicklung unter der Annahme, der Dreimonats-Libor bleibe während des Prognosezeitraums konstant. Die neue Inflationsprognose ist rot eingezeichnet und basiert wie die Inflationsprognose vom Dezember 2007 auf einem Libor von 2,75%. Die Kurve für die März-Prognose verläuft bis zum vierten Quartal 2008 über jener der Dezember-Prognose und liegt anschliessend tiefer, wobei sich die Inflation bei 1,4% stabilisiert. Die Gründe für den seit Anfang Jahr höheren Verlauf und für die über das ganze Jahr 2008 höher liegende Inflationsprognose sind die kräftige Nachfrage am Güter-, Dienstleistungs- und Arbeitsmarkt, die hohe, Kostenüberwälzungen begünstigende Auslastung der Produktionskapazitäten, die Erdöl- und Rohstoffpreise, die Preise anderer Waren sowie die verzögerten Auswirkungen der Wechselkursschwäche von 2007. Die Verbesserung der Teuerungsaussichten für 2009 und

Zürich, 13. März 2008

4

2010 ergibt sich daraus, dass die Wachstumsverlangsamung deutlicher ausfällt als noch im Dezember angenommen.

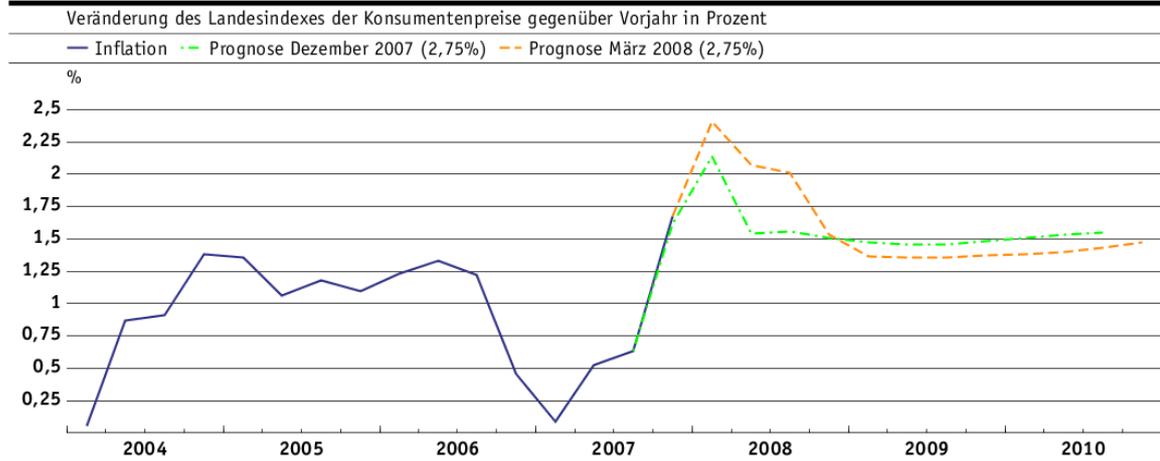
Mit einem unveränderten Dreimonats-Libor hält die Nationalbank die längerfristigen Teuerungsaussichten im Wesentlichen auf dem gleichen Niveau wie bei der Dezemberprognose. Jede Prognose ist mit Unsicherheiten behaftet, und die Risiken nach oben wie nach unten sind zurzeit grösser als üblich. Die Nationalbank wird deshalb die Entwicklung der Finanzmärkte, der internationalen Konjunktur, der Erdölpreise und des Wechselkurses weiterhin aufmerksam verfolgen, um deren Auswirkungen auf die Inflationsaussichten einzuschätzen zu können.



Zürich, 13. März 2008

5

Inflationsprognose Dezember 2007 mit Libor 2,75% und März 2008 mit Libor 2,75%



Beobachtete Inflation März 2008

	2004				2005				2006				2007			
	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	0,63	1,68

Inflationsprognose Dezember 2007 mit Libor 2,75% und März 2008 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 Dezember 2007, Libor 2,75%					1,62	2,14	1,54	1,56	1,51	1,47	1,46	1,46	1,48	1,51	1,53	1,55
Prognose März 2008, Libor 2,75%					2,41	2,07	2,01	1,53	1,37	1,35	1,36	1,37	1,38	1,40	1,43	1,47