

1907  
2007

SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK  
BANQUE NATIONALE SUISSE  
BANCA NAZIONALE SVIZZERA  
BANCA NAZIUNALA SVIZRA  
SWISS NATIONAL BANK



## 100. Geschäftsbericht

Zur Umsetzung ihrer Geldpolitik legt die Nationalbank ein Zielband für den Libor für dreimonatige Anlagen in Schweizer Franken fest. Sie gibt dieses Zielband, welches gewöhnlich eine Bandbreite von einem Prozentpunkt aufweist, regelmässig bekannt und hält den Libor in der Regel in der Mitte des Zielbandes.

Die Nationalbank überprüft ihre Geldpolitik jeweils anlässlich der vierteljährlichen Beurteilung der wirtschaftlichen und monetären Lage. Falls die Umstände es erfordern, kann sie zudem das Zielband für den Libor anpassen, ohne die nächste vierteljährliche Lagebeurteilung abzuwarten. Sie kommentiert ihre Entscheide in einer Medienmitteilung.

## 1.2 Internationale Konjunkturentwicklung

Das Jahreswachstum der Weltwirtschaft betrug 2007 zum dritten aufeinanderfolgenden Mal rund 5%. Dieses hervorragende Resultat ist vor allem auf die anhaltende Dynamik der Schwellenländer – namentlich in Asien – zurückzuführen, aber auch auf die weltweit günstigen finanziellen Bedingungen. Trotz der graduellen Straffung der Geldpolitik in zahlreichen Ländern verharren die langfristigen Realzinssätze auf tiefem Niveau, was den Finanzaktiven und dem Kreditmarkt zugute kam.

Nach geografischen Kriterien entwickelte sich die Wirtschaft weniger einheitlich als 2006. Während sich das starke Wachstum der Schwellenländer fortsetzte und sich die europäische Wirtschaft in einem über dem langjährigen Trend liegenden Mass weiterentwickelte, liess die Tätigkeit in den USA merklich nach.

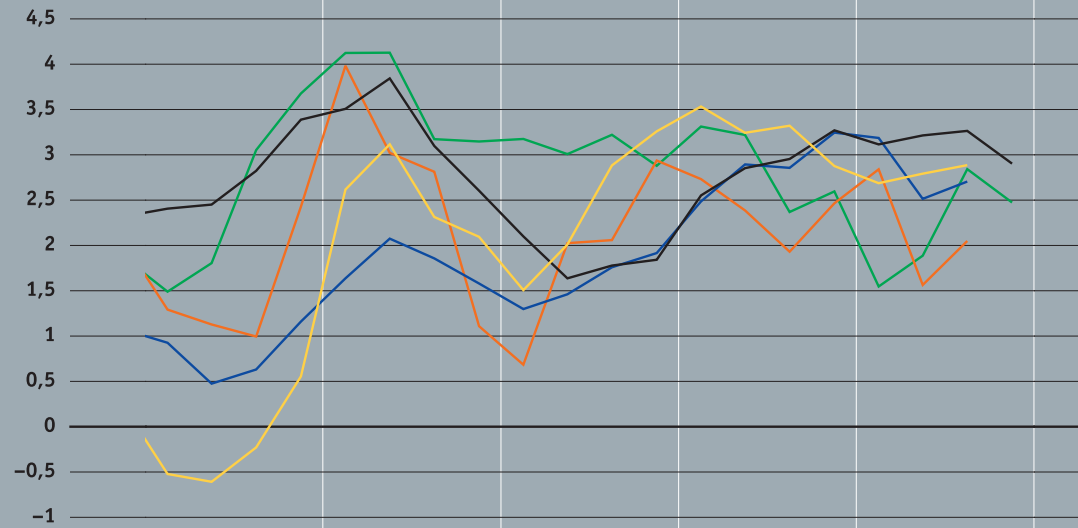
Das Jahr 2007 war durch einen starken Anstieg der Erdölpreise geprägt. Im vierten Quartal 2007 kostete ein Barrel Erdöl im Schnitt 90 Dollar – ein noch nie erreichter Preis –, was im Vorjahresvergleich einer Verteuerung um 50% entspricht. Einen solchen Preisanstieg gab es letztmals 2004. Erklärt wird der Preisauftrieb vornehmlich durch das robuste Wachstum der Nachfrage aus den Schwellenländern und durch die geringen Überkapazitäten, insbesondere in den OPEC-Staaten.

Ein weiteres auffallendes Merkmal des Jahres 2007 war die starke Zunahme der Volatilität an den Finanzmärkten. Die steigende Zahl der Pfändungen und Zahlungsausfälle am Subprime-Hypothekenmarkt in den USA führte im Sommer zu einer jähen Neubewertung der entsprechenden Aktiven und der dazugehörenden Derivate. Die Ungewissheit über das Ausmass und die Verteilung der Verluste trocknete einige Teile des Kreditmarktes aus und liess die Kosten für Interbankenkredite stark ansteigen. Infolge der Kreditmarktkrise gaben die wichtigsten Aktienindizes wegen der scharfen Korrektur der Börsenkurse der Finanzinstitute nach. Darüber hinaus erreichte die Volatilität des Aktienmarktes ein ähnliches Ausmass wie 2000, als die Technologieblase platzte. Schliesslich bewirkte die Risikoaversion der Investoren einen Rückgang der Renditen der Staatstitel und eine Erhöhung der Risikoprämien auf Unternehmensanleihen. Diese Entwicklungen haben die finanziellen Bedingungen der fortgeschrittenen Volkswirtschaften in der zweiten Jahreshälfte deutlich erschwert.

### Bruttoinlandprodukt

USA  
 Japan  
 Eurozone  
 Vereinigtes Königreich  
 Schweiz

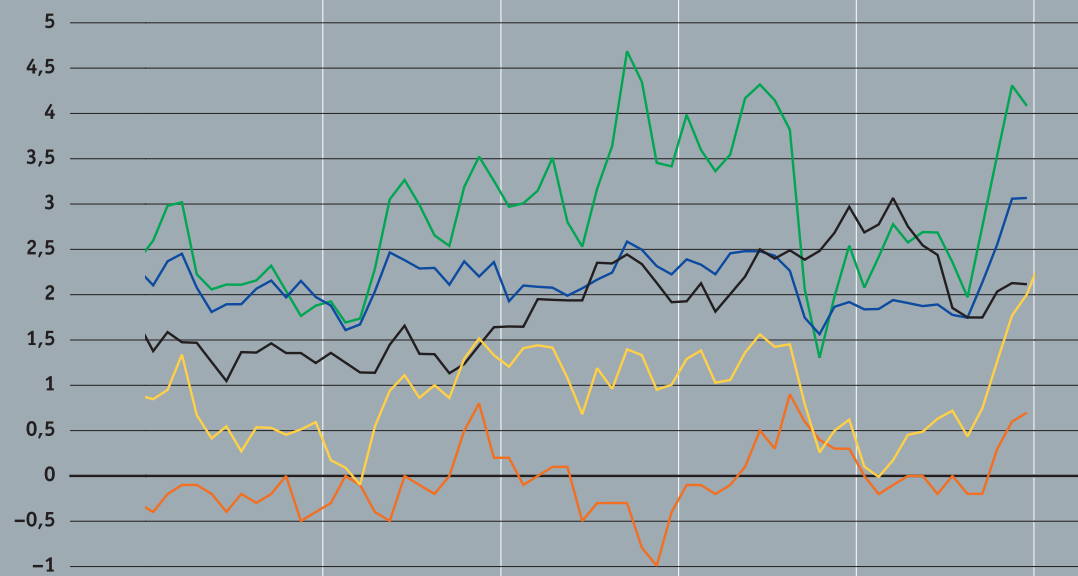
Veränderung gegenüber  
 Vorjahr in Prozent, real  
 Quellen: Thomson Datastream, SECO



### Teuerung

USA  
 Japan  
 Eurozone  
 Vereinigtes Königreich  
 Schweiz

In Prozent  
 Quellen: Thomson Datastream, BFS



Die Aktivität in den USA flachte 2007 weiter ab. Mit 2,2% (2006: 2,9%) lag das Jahreswachstum des BIP deutlich unter dem langjährigen Trend. Diese Abschwächung widerspiegelt die deutliche Anpassung der Wohnbauinvestitionen. Zwischen Januar und Dezember 2007 ging die Zahl der Hausverkäufe und Baubeginne um etwa 30% zurück. Die Auswirkungen auf die Hauspreise waren frappant: In diesem Zeitraum verzeichneten einige Indizes landesweit einen Rückgang von fast 10%.

Die übrigen Komponenten der Inlandnachfrage verzeichneten hingegen eine starke Zunahme. Die privaten Haushalte konsumierten in hohem Mass Dienstleistungen und dauerhafte Güter, was die nachlassende Dynamik bei den Konsumgütern des täglichen Bedarfs ausglich, deren Absatz vor allem unter den höheren Benzinpreisen litt. Gestützt durch die gewerblich-industrielle Bautätigkeit verzeichneten die Investitionen der Unternehmen weiterhin eine steigende Tendenz. Diese Entwicklung widerspiegelt zum Teil die Kapazitätsausweitung, die nötig geworden war, um dem starken Anstieg der Auslandnachfrage begegnen zu können. Im Gegensatz zu den Vorjahren war 2007 der Nettobeitrag des Aussenhandels positiv (0,6 Prozentpunkte). Dieses Resultat ist auf die robuste Nachfrage aus Asien und Europa, die anhaltende Abschwächung des Dollarkurses und die durch die Ölpreiserhöhung gedämpfte US-Energienachfrage zurückzuführen.

Die Bedingungen am US-Arbeitsmarkt blieben günstig. Die Beschäftigung verlangsamte sich etwas, worauf die Zahl der Arbeitslosen leicht zunahm. Die Arbeitslosenquote lag jedoch im vierten Quartal 2007 mit 4,8% (viertes Quartal 2006: 4,5%) unter dem langjährigen Durchschnitt.

Abgesehen vom Immobiliensektor verzeichnete die US-Wirtschaft 2007 eine gute Leistung, die jedoch nicht über die Verschlechterung der makroökonomischen Indikatoren am Jahresende hinwegtäuschen darf. Der rasche Anstieg der Benzinpreise und die Turbulenzen an den Finanzmärkten erschütterten das Vertrauen der privaten Haushalte und der Unternehmen. Im vierten Quartal 2007 lagen die meisten Vertrauensindizes auf dem tiefsten Stand seit zwei Jahren und die Indizes der Aktivität im verarbeitenden Sektor zeigten nur eine ganz schwache Steigerung an. Nachdem das BIP im zweiten und dritten Quartal stark gewachsen war, verlangsamte es sich deutlich in den drei letzten Monaten des Jahres.

Die wirtschaftliche Tätigkeit in der Eurozone zeichnete sich 2007 wiederum durch ein robustes, wenn auch von Land zu Land unterschiedliches Wachstum aus, wobei das BIP um 2,7% (2006: 2,9%) zunahm. Der Wirtschaftszyklus der Eurozone folgte einem traditionellen Verlauf, bei dem die Steigerung der Exporte die Unternehmensinvestitionen und die Beschäftigung ankurbelte. Als Folge der starken Kapazitätsauslastung und der Unternehmensgewinne, beide auf einem historischen Höchststand, stiegen die Ausgaben für Ausrüstungsgüter markant. Der private Konsum blieb jedoch trotz des kontinuierlichen Rückgangs der Arbeitslosigkeit moderat. Diese Entwicklung ist hauptsächlich der Erhöhung der Mehrwertsteuer in Deutschland und dem Preisaufschlag beim Benzin zuzuschreiben.

Die Bedingungen auf dem Arbeitsmarkt verbesserten sich stetig. Die Arbeitslosenquote sank während des ganzen Jahres weiter und erreichte 7,2% im Dezember 2007, den tiefsten Stand seit dem offiziellen Beginn der von Eurostat berechneten Reihe (Januar 1993). Diese Entwicklung ist auf die starke Nachfrage nach qualifizierten Arbeitskräften, die bescheidenen Lohn-erhöhungen und die in den letzten Jahren vor allem in Deutschland vorgenommenen Strukturreformen des Arbeitsmarktes zurückzuführen.

Wie die USA verzeichnete auch die Eurozone am Jahresende eine Verschlechterung des makroökonomischen Umfelds. Die meisten Indikatoren zum Geschäftsgang sowohl im Industrie- als auch im Dienstleistungssektor sanken im Herbst, lagen jedoch weiterhin über dem langjährigen Mittelwert. Neben der durch die Turbulenzen am Kreditmarkt bedingten Straffung der finanziellen Bedingungen beeinträchtigte auch die Aufwertung des Euros die Exportaussichten.

Die Schwellenländer Asiens (China, Hongkong, Singapur, Südkorea und Taiwan) verzeichneten 2007 aufgrund der Dynamik des Handels in der Region und der Nachfrage nach Investitionen erneut einen namhaften Auftrieb. In China betrug das BIP-Wachstum zum fünften Mal in Folge mehr als 10%. Der Anstieg der Unternehmensgewinne sowie günstige finanzielle Bedingungen stützten die kräftige Zunahme der Investitionen. Die rege Exporttätigkeit führte zu einem bedeutend höheren Handelsbilanzüberschuss.

Die übrigen Schwellenländer der Region verzeichneten ebenfalls über dem Durchschnitt der letzten zehn Jahre liegende Wachstumsraten. Sie profitierten vom Aufschwung der weltweiten Nachfrage im Bereich der Informationstechnologien und von der Erholung der Inlandnachfrage im Zuge der Verbesserung der Situation am Arbeitsmarkt.

In Japan beruhte das Wachstum im Jahr 2007, das bei 1,9% (2006: 2,4%) lag, auf der Dynamik der benachbarten Volkswirtschaften und der Schwäche des Yens. Der Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen dauerte dank der guten finanziellen Lage der Unternehmen an, während sich der Privatkonsum wegen der geringen Lohnerhöhungen weiterhin schwach entwickelte.

Im Jahr 2007 nahm der Inflationsdruck in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften zu. Im Dezember näherte sich die am Konsumentenpreisindex gemessene Teuerung in den USA der 4%-Marke und in Europa der 3%-Marke; dies war eine Folge der stark erhöhten Rohstoffpreise in der zweiten Jahreshälfte, namentlich der Preise für Erdöl und Nahrungsmittel.

In den USA liess der Anstieg des Konsumentenpreisindex – ohne Nahrungsmittel und Energie – im Laufe des Jahres nach; der Index lag im Dezember 2007 bei 2,4% (Dezember 2006: 2,6%), was namentlich auf einen Rückgang bei den Wohnkosten zurückzuführen ist. In der Eurozone stieg der entsprechende Kernindex Ende Jahr leicht über 2%, während derselbe Index in Japan praktisch unverändert blieb.

**Anhaltende Dynamik in  
Schwellenländern Asiens**

**Fortgesetztes Wachstum  
in Japan**

**Inflation am Jahresende  
tendenziell steigend**

Vor dem Hintergrund der robusten Entwicklung der Wirtschaftstätigkeit in der ersten Jahreshälfte hoben mehrere Zentralbanken die Referenzzinssätze an, um mittelfristig die Inflation im Griff zu haben. Die Mitte Jahr aufgetretenen Turbulenzen an den Finanzmärkten und die daraus entstandenen Unsicherheiten beeinträchtigten die Geldpolitik der Zentralbanken.

So unterbrach die Europäische Zentralbank ihre schrittweise Anhebung des Referenzzinssatzes, nachdem sie ihn in der ersten Jahreshälfte um 50 Basispunkte auf 4% erhöht hatte. Die japanische Zentralbank belies den Referenzzinssatz ab Februar unverändert bei 0,5%. Um den Folgen der starken Korrektur am US-Immobilienmarkt und der Erhöhung der Refinanzierungssätze in den USA zu begegnen, senkte das Fed den Zielsatz für die Federal Funds Rate um 100 Basispunkte, so dass er Ende Jahr bei 4,25% lag.

Um die vom Austrocknen bedrohten Interbanken-Refinanzierungsmärkte funktionsfähig zu halten, nahmen die meisten Zentralbanken vorübergehend bedeutende Liquiditätszufuhren vor.

Für 2008 bleiben die Wachstumsaussichten insgesamt günstig, auch wenn die Weltwirtschaft in eine turbulente Phase geraten ist, welche die Prognosen mit grosser Unsicherheit behaftet. In den USA lässt die hohe Zahl der unverkauften Häuser auf eine weitere Verringerung der Wohnbauinvestitionen in den kommenden Quartalen schliessen. Auch der private Konsum dürfte angesichts der sinkenden Häuserpreise und der stark steigenden Benzin- und Nahrungsmittelpreise abflauen. Das in den USA erwartete zwar positive, jedoch geringe BIP-Wachstum dürfte das Export- und Investitionsgeschäft in Europa und Japan dämpfen. Auch der erhöhte Wechselkurs des Euros dürfte die Aktivität in der Eurozone schwächen. Angesichts der steten Verbesserung der Beschäftigung sollte sie aber trotzdem weiter wachsen. Die Dynamik der Schwellenländer dürfte den fortgeschrittenen Volkswirtschaften einen starken Rückhalt geben.

Die weltweiten Wachstumsaussichten sind jedoch mit Abwärtsrisiken behaftet. Die Finanzmarkturbulenzen könnten die Bedingungen für die Kreditvergabe an private Haushalte und Unternehmen verschärfen und somit die Ausgaben dieser Wirtschaftsakteure bremsen, vor allem in den USA und in Europa. Zu befürchten ist ebenfalls, dass die Immobilienkrise viel stärker als bisher auf die übrigen Sektoren der US-Wirtschaft übergreift. Ferner stellen die Ungleichgewichte in den Ertragsbilanzen weiterhin ein grosses Risiko dar, denn sie könnten, wenn sie eine abrupte Korrektur erfahren, die Weltwirtschaft destabilisieren. Schliesslich könnten die Spannungen an den Rohstoffmärkten neue, für das Wachstum der fortgeschrittenen Volkswirtschaften nachteilige Kurssteigerungen hervorrufen und ein Inflationsrisiko bergen.