

Bern, 12. Dezember 2013  
Thomas Jordan

---

## Einleitende Bemerkungen von Thomas Jordan

Sehr geehrte Damen und Herren,

ich begrüsse Sie zum Mediengespräch der Schweizerischen Nationalbank. Als erstes werde ich Ihnen den geldpolitischen Entscheid erläutern sowie unsere Einschätzung der wirtschaftlichen Lage und der monetären Rahmenbedingungen darlegen. Im Anschluss wird mein Kollege Jean-Pierre Danthine Sie über die Entwicklungen bei der Finanzstabilität und bei den Banknoten informieren. Danach orientiert mein Kollege Fritz Zurbrügg über die aktuelle Lage an den Finanzmärkten, die Bewirtschaftung unserer Devisenreserven sowie über die Reformen bei den Referenzzinssätzen. Wie üblich haben Sie am Ende die Gelegenheit, uns Fragen zu stellen.

Ich beginne mit der Erläuterung unseres geldpolitischen Entscheids.

Wie Sie wohl erwartet haben, hält die Nationalbank unverändert am Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro fest. Der Franken ist nach wie vor hoch bewertet. Weil der Dreimonats-Libor bereits praktisch bei null liegt, bleibt der Mindestkurs das geeignete Instrument, um angemessene monetäre Rahmenbedingungen in der Schweiz sicherzustellen. Würde sich der Franken aufwerten, hätte dies spürbare Folgen für die Schweizer Wirtschaft. Einerseits würde eine Aufwertung zu weiter sinkenden Importpreisen und erneuter Deflationsgefahr führen. Vergessen wir nicht, dass die Inflation in den letzten zwei Jahren zumeist negativ war. Andererseits bleibt die Situation für unsere Wirtschaft bei einem nach wie vor international ungünstigen Umfeld und einem starken Franken anspruchsvoll.

Wenn es nötig sein sollte, werden wir deshalb den Mindestkurs durch den Kauf von Devisen in unbeschränkter Höhe durchsetzen. Bei Bedarf werden wir auch weitere Massnahmen ergreifen. Wir belassen ausserdem das Zielband für den Dreimonats-Libor bei 0%-0,25%.

Die Nationalbank stützt ihren geldpolitischen Entscheid auf eine bedingte Inflationsprognose, die auf einem unveränderten Dreimonats-Libor von 0% über die nächsten drei Jahre beruht. Sie finden die Grafik der Inflationsprognose in Ihren Unterlagen. Gegenüber September hat

## Mediengespräch

sich unsere Prognose leicht nach unten verschoben. Dafür sind einerseits die unerwartet niedrigen Inflationsraten für Oktober und November verantwortlich, die für einen tieferen Ausgangspunkt der Prognose sorgen. Der Rückgang der Inflation in der Eurozone und der leicht gesunkene Ölpreis tragen ebenfalls zur Dämpfung der Inflationsaussichten bei. Für 2013 erwarten wir unverändert eine Inflation von minus 0,2%. Für die Jahre 2014 und 2015 fällt die prognostizierte Inflation jeweils um 0,1 Prozentpunkt tiefer aus und liegt jetzt bei 0,2% und 0,6%. Für die Schweiz sind damit auf absehbare Zeit keine Inflationsrisiken erkennbar.

### **Internationale Wirtschaftsaussichten**

Die Inflationsprognose der Nationalbank ist in ein weltwirtschaftliches Szenario eingebettet. Ich möchte Ihnen deshalb zunächst unsere Einschätzung der Weltwirtschaft erläutern.

Die Erholung der Weltwirtschaft setzte sich in den letzten Monaten wie erwartet fort. Die Belegung ging in erster Linie von den USA, Grossbritannien und China aus. In der Eurozone war die Wirtschaftsentwicklung dagegen schwunglos und die Inflation liess überraschend deutlich nach. Auch viele Schwellenländer entwickelten sich eher schwach.

Die Aussichten für die Weltwirtschaft haben sich seit der Lagebeurteilung vom September nicht wesentlich geändert. Unsere Prognosen deuten darauf hin, dass das Wachstum in den kommenden Quartalen allmählich zunehmen wird. Verschiedene Faktoren dürften die weitere Erholung stützen. Dazu gehören stabile internationale Finanzmärkte, eine weniger restriktive Fiskalpolitik und eine sehr expansive Geldpolitik in den grossen Industrieländern. Europa wird jedoch weiterhin nur unterdurchschnittlich wachsen. Die zurückhaltende Kreditpolitik der Banken und die fortdauernde Unsicherheit hemmen die Investitionstätigkeit. In dieser Region dämpft zudem die hohe Arbeitslosigkeit den Privatkonsum.

Die Unsicherheit über die weitere Erholung der Weltwirtschaft bleibt insgesamt hoch. Der wirtschaftspolitische Spielraum in vielen Industrieländern wird durch die bereits sehr tiefen Zinsen und die hohe Verschuldung der öffentlichen Haushalte eingeschränkt. Das macht die Weltwirtschaft besonders anfällig für Erschütterungen. Wir gehen davon aus, dass die Eurozone die Krise mittelfristig überwindet. Die anstehende Überprüfung der Bankbilanzen könnte aber noch für Unruhe sorgen. Zudem gibt es bislang keine Erfahrungen mit dem Ausstieg aus den unkonventionellen geldpolitischen Massnahmen. Ausschläge an den internationalen Finanzmärkten im Zuge der künftigen geldpolitischen Normalisierung in den grossen Währungsräumen sind deshalb nicht auszuschliessen.

### **Wirtschaftsaussichten für die Schweiz**

Als nächstes komme ich auf die konjunkturelle Entwicklung in der Schweiz zu sprechen.

Der günstige Wirtschaftsgang hat sich im dritten Quartal fortgesetzt. Das reale Bruttoinlandprodukt wuchs auf Jahresraten hochgerechnet um gut 2%. Im Gegensatz zum Vorquartal legten die Warenexporte deutlich zu. Demgegenüber verlor die inländische

## Mediengespräch

Nachfrage etwas an Schwung. Auf der Produktionsseite entwickelte sich besonders die verarbeitende Industrie positiv, nachdem sie drei Quartale in Folge geschrumpft war. Weiterhin bedeutende Impulse stammen auch aus der Bauwirtschaft.

Dank des günstigen Wachstums verbesserte sich die Auslastung der Produktionskapazität. In der Industrie blieb sie aber weiter auf einem relativ tiefen Niveau. Die Beschäftigung legte leicht zu, und die saisonbereinigte Arbeitslosenquote ist seit dem Sommer nicht mehr weiter angestiegen. Insgesamt bleibt die Produktionslücke negativ.

Für das vierte Quartal zeichnet sich aufgrund der bisher vorhandenen Indikatoren eine vorübergehende Wachstumsabschwächung ab. Nach dem starken Anstieg im dritten Quartal dürften sich vor allem die Warenexporte und die Industrieproduktion gedämpfter entwickeln. Mit der allmählichen Aufhellung der internationalen Konjunktur sollte das Bruttoinlandprodukt im kommenden Jahr dann wieder stärker wachsen. Für das zu Ende gehende Jahr rechnen wir nach wie vor mit einem Wachstum von 1,5% bis 2,0%. Für das Jahr 2014 erwarten wir eine Wachstumsrate von rund 2%.

Aufgrund der verletzlichen Konjunkturlage im Ausland dominieren für die Schweiz aber immer noch die Abwärtsrisiken.

## Monetäre und finanzielle Rahmenbedingungen

Ich wende mich nun den monetären und finanziellen Rahmenbedingungen zu.

Im Sommer stiegen die langfristigen Zinsen weltweit an, ausgelöst durch die Diskussion um eine mögliche Reduktion der Anleihekäufe durch die Zentralbank der USA. Auch die Schweiz konnte sich dieser Entwicklung nicht entziehen. Dagegen hatte die jüngste Zinssenkung der Europäischen Zentralbank (EZB) wenig Auswirkungen auf die Schweiz. Ein möglicher Grund dafür ist, dass die Geldmarktzinsen in der Eurozone schon vor dem EZB-Entscheid auf sehr tiefem Niveau lagen und nicht weiter gefallen sind.

Seit Oktober 2011 lagen die Inflationsraten in der Schweiz zumeist im negativen Bereich. Die Einführung des Mindestkurses im September 2011 hat jedoch eine stärker deflationäre Entwicklung verhindert. Das gesunkene Preisniveau in der Schweiz reflektiert einerseits den Effekt der vergangenen Frankenaufwertung auf die Preise von Importgütern. Andererseits ist bei der Preisentwicklung spürbar, dass inländische Unternehmen ihre Kosten senken, um ihre preisliche Wettbewerbsfähigkeit zu verbessern. Beide Effekte haben sich – mehr als zwei Jahre nach der Einführung des Mindestkurses – deutlich abgeschwächt, was sich auch in der aktuellen Inflationsentwicklung abzeichnet. Gleichzeitig geht die Inflation im Ausland, vor allem in der Eurozone, zurück. Die Inflationsdifferenz zur Eurozone hat sich somit deutlich reduziert.

Inflationsdifferenzen spielen für die Bewertung des Frankens eine wichtige Rolle. Die geringere Inflationsdifferenz bedeutet, dass der reale effektive Wechselkurs sich nunmehr wenig verändert und immer noch deutlich über seinem langfristigen Durchschnitt verharrt.

## Mediengespräch

Ohne eine substantielle nominale Abwertung wird die gegenwärtig hohe Bewertung des Frankens deshalb weiter anhalten.

Seit dem Sommer wachsen die Geldmengen M1, M2 und M3 spürbar schwächer, was primär mit dem Anstieg der langfristigen Zinsen zusammenhängt. Die Liquidität in den Händen der Haushalte und Unternehmen bleibt jedoch hoch. In der Vergangenheit wies eine anhaltend hohe Liquidität meist auf Inflationsrisiken hin. Dieser Zusammenhang ist aber zur Zeit als Folge der Finanzkrise nicht gegeben. So blieb die Inflationsrate in den letzten Jahren trotz hoher Liquidität auf aussergewöhnlich tiefem Niveau.

Gegenwärtig gibt es keine Anzeichen für einen Anstieg der Inflation in der Schweiz. Unsere Inflationsprognose zeigt keinerlei Inflationsgefahren. Umfragen zu den Inflationserwartungen zeigen zudem Werte, die mit unserer Definition von Preisstabilität vereinbar sind. Das gilt für die kurzfristigen Inflationserwartungen, aber auch für langfristige Horizonte bis zu zehn Jahren. Ausserdem ist die Produktionskapazität der Schweizer Wirtschaft nach wie vor nicht ausgelastet, was ein rasches Ansteigen der Inflation ebenfalls unwahrscheinlich macht.

## Geldpolitik der Nationalbank

Lassen Sie mich zum Abschluss auf die Geldpolitik der Nationalbank kommen.

Das gesamtwirtschaftliche Umfeld hat sich seit dem Sommer kaum verändert. Damit bleibt die Geldpolitik für die Nationalbank weiterhin eine Herausforderung. Bisher hat sich die Wirtschaft in unserem Land in einem international schwierigen Umfeld recht günstig entwickelt. Auch mussten wir den Mindestkurs seit September 2012 nicht mehr mit Devisenkäufen durchsetzen. Die Finanzmärkte erwarten, dass die kurzfristigen Zinsen weltweit noch längere Zeit sehr tief bleiben. Zudem dürfte die internationale Wirtschaftsentwicklung unsicher bleiben. In diesem Umfeld ist der Mindestkurs weiterhin zentral für die Sicherstellung angemessener monetärer Rahmenbedingungen in der Schweiz. Die Richtschnur für unsere Entscheidungen ist das Mandat der Nationalbank, nämlich die Gewährleistung von Preisstabilität unter Berücksichtigung der konjunkturellen Entwicklung.

Die Finanzkrise hat jedoch auch gezeigt, dass Preisstabilität allein nicht ausreicht, damit der Finanzsektor stabil bleibt. In diesem Zusammenhang bereitet uns schon seit einiger Zeit die Lage auf dem Hypothekar- und Immobilienmarkt Sorgen, wo eine starke Dynamik festzustellen ist. Auch wachsen die Hypothekarkredite nach wie vor schneller als die Wirtschaftsleistung, sodass die gesamtwirtschaftliche Verschuldung weiter ansteigt. Mit dem antizyklischen Kapitalpuffer besteht ein Instrument, mit dem die Widerstandsfähigkeit der Banken gestärkt werden kann und Ungleichgewichte auf dem Hypothekar- und Immobilienmarkt angegangen werden können. Mein Kollege Jean-Pierre Danthine wird Ihnen jetzt unsere Einschätzung der Risiken für die Finanzstabilität darlegen.

Sehr geehrte Damen und Herren, ich danke Ihnen für Ihre Aufmerksamkeit.