

## Mediengespräch

Bern, 15. Dezember 2011

### Einleitende Bemerkungen von Philipp Hildebrand

Die Schweizerische Nationalbank bekräftigt den Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro. Sie wird diesen Mindestkurs weiterhin mit aller Konsequenz durchsetzen. Sie ist bereit, unbeschränkt Devisen zu kaufen. Sie belässt das Zielband für den Dreimonats-Libor bei 0%-0,25% und strebt nach wie vor einen Dreimonats-Libor nahe bei null an. Auch beim heutigen Kurs bleibt der Franken hoch bewertet und sollte sich weiter abschwächen. Falls die Wirtschaftsaussichten und die deflationären Risiken es erfordern, steht die Nationalbank bereit, jederzeit weitere Massnahmen zu ergreifen.

Im dritten Quartal belebte sich die Weltwirtschaft dank positiver Impulse aus Japan, den USA und China wieder etwas. In Europa blieb das Wachstum dagegen schwach. Zudem trübte sich der konjunkturelle Ausblick für die Eurozone ein. In der Schweiz liess die Wirtschaftsdynamik im dritten Quartal deutlich nach. Die massive Aufwertung des Schweizer Frankens im Sommer belastet die Schweizer Wirtschaft erheblich. Nur dank der günstigen Entwicklung im ersten Halbjahr ist für das gesamte Jahr 2011 noch mit einem Wachstum des realen Bruttoinlandprodukts von 1,5% bis 2% zu rechnen. Für das Jahr 2012 erwartet die Nationalbank ein Wirtschaftswachstum in der Grössenordnung von 0,5%.

Das internationale Umfeld ist nach wie vor von enorm hoher Unsicherheit geprägt. Eine weitere Eskalation der europäischen Staatsschuldenkrise ist nicht auszuschliessen. Eine solche hätte gravierende Folgen für das internationale Finanzsystem. Auch die Wirtschaftsaussichten für die Schweiz sind aufgrund der engen Beziehungen zur Eurozone in hohem Masse vom Verlauf der Krise abhängig.

Im Vergleich zum September hat sich die bedingte Inflationsprognose der Nationalbank nochmals nach unten verschoben. Kurzfristig fällt die Inflation früher in den negativen Bereich, weil sich die vergangene Aufwertung stärker als erwartet auswirkt. Längerfristig dämpfen die verschlechterten Wachstumsaussichten für die Eurozone die Teuerung. Die Prognose zeigt für 2011 eine Inflationsrate von 0,2%. Für 2012 erwartet die Nationalbank eine Inflation von minus 0,3% und für 2013 von plus 0,4%. Hinter dieser Prognose stehen die Annahmen eines Dreimonats-Libors von 0% und eines sich abschwächenden Frankens. Auf absehbare Zeit gibt es in der Schweiz keine Inflationsrisiken. Sollte sich die Auslandsnachfrage stärker als erwartet abschwächen, würden sich Abwärtsrisiken für die Preisstabilität abzeichnen.

15. Dezember 2011

2

## **Internationale Wirtschaftsaussichten**

Nach einem sehr schwachen zweiten Quartal belebte sich die Weltwirtschaft im dritten Quartal wieder etwas. Dabei profitierte sie von einer Wiederaufnahme der Produktion nach der Erdbebenkatastrophe in Japan. Auch der Rückgang der Rohstoffpreise im dritten Quartal wirkte sich positiv aus. Insbesondere in Japan, den USA und China gewann die gesamtwirtschaftliche Aktivität etwas an Kraft. In der Eurozone blieb dagegen die konjunkturelle Entwicklung schwach.

Die globalen Wachstumsaussichten sind aber gedämpft und haben sich seit der letzten Lagebeurteilung eher verschlechtert. Die neuesten Wirtschaftsdaten in den USA fielen zwar etwas besser aus als erwartet. Die Verschärfung der europäischen Schuldenkrise hat jedoch den konjunkturellen Ausblick für die Eurozone eingetrübt. Die Anleiherenditen fiskalisch schwacher Staaten stiegen markant an. Die wachsende Unruhe der Marktteilnehmer widerspiegelt sich auch in der erhöhten Volatilität an den Finanzmärkten. Steigende Kreditkosten und die hohe Unsicherheit tragen zu einer erheblichen Verschlechterung des Geschäftsklimas in der Eurozone bei.

Die Nationalbank hat ihre Wachstumsannahmen für die Eurozone über die nächsten drei Jahre deutlich gesenkt. Für den Rest der Welt bleiben unsere Prognosen dagegen im Wesentlichen unverändert. Die Unsicherheit über die weitere Entwicklung der Weltwirtschaft bleibt enorm hoch. Insbesondere die europäische Staatsschuldenkrise birgt gravierende Risiken für das internationale Finanzsystem und die Realwirtschaft.

## **Wirtschaftsaussichten für die Schweiz**

In der Schweiz kühlte sich die Wirtschaftsdynamik im dritten Quartal deutlich ab. Gemäss erster Schätzung nahm das reale Bruttoinlandprodukt annualisiert nur noch um 0,9% zu. Besonders die massive Aufwertung des Frankens im Sommer belastet die Schweizer Wirtschaft erheblich. Die Exporte sind markant gesunken. Gleichzeitig stagnierte die inländische Endnachfrage.

Mit der konjunkturellen Abschwächung nahm die Auslastung der technischen Kapazitäten leicht ab. In der verarbeitenden Industrie entspricht der Auslastungsgrad nun ungefähr dem langjährigen Durchschnitt. Im Bausektor ging die Auslastung zwar ebenfalls etwas zurück, liegt jedoch immer noch auf sehr hohem Niveau. Niedrige Gewinnmargen und wachsende Sorgen über das internationale Umfeld bremsen die Arbeitsnachfrage der Unternehmen.

Die Einführung des Mindestkurses hat die massive Überbewertung des Frankens korrigiert und die Planungssicherheit für die Unternehmen verbessert. Trotzdem bleibt die Situation für weite Teile der Wirtschaft schwierig. Die nachlassende globale Nachfrage wird die Entwicklung der Exporte weiter belasten. Die konjunkturelle Unsicherheit und die in vielen Fällen schwierige Ertragslage werden die Investitionstätigkeit der Unternehmen drosseln. Seit Oktober steigt zudem die Arbeitslosenzahl saisonbereinigt wieder leicht an. Die Eintrübung am Arbeitsmarkt dürfte die Konsumausgaben und die Wohnbauinvestitionen dämpfen.

15. Dezember 2011

3

Im vierten Quartal dürfte die Schweizer Wirtschaft stagnieren. Nur dank der günstigen Entwicklung im ersten Halbjahr ist für das gesamte Jahr 2011 noch mit einem Wachstum des realen Bruttoinlandprodukts von 1,5% bis 2% zu rechnen. Für das Jahr 2012 erwartet die Nationalbank ein Wirtschaftswachstum in der Grössenordnung von 0,5%.

### **Monetäre und finanzielle Rahmenbedingungen**

Im Oktober und November sank die Inflationsrate in den negativen Bereich. Diese Entwicklung ist vor allem durch die starke Aufwertung des Frankens im Sommer bedingt. Viele handelbare Güter verzeichneten deutliche Preisrückgänge. Nach Einführung des Mindestkurses erwartet die Nationalbank vorübergehend negative Inflationsraten, aber kein anhaltendes Sinken des allgemeinen Preisniveaus. Zudem zeigen auch Umfragen, dass die Inflationserwartungen mittelfristig nach wie vor im positiven Bereich liegen.

Infolge der massiven Liquiditätsausweitung zur Bekämpfung der Frankenstärke im August sanken die kurzfristigen Zinssätze teilweise in den negativen Bereich. Seit der letzten Lagebeurteilung liegen sie nahe bei null. Auch die langfristigen Zinsen fielen weiter. Die Rendite für zehnjährige eidgenössische Anleihen erreichte einen neuen Tiefststand. Die expansive Wirkung der Geldpolitik wird auch im Geldmengenwachstum und in den Realzinsen sichtbar, die sich weiterhin auf tiefem Niveau befinden.

Seit der Einführung des Mindestkurses am 6. September 2011 liegt der Wechselkurs des Frankens zum Euro über 1.20. Gegenüber dem US-Dollar hat sich der Franken im Vergleich zum August sogar noch deutlicher abgeschwächt als gegenüber dem Euro. Allerdings bleibt der Franken auch beim heutigen Kurs immer noch hoch bewertet.

Im August hatte die Nationalbank die Frankenliquidität massiv erhöht, um den stark überbewerteten Franken zu schwächen. Seither befinden sich die Sichtguthaben der Banken bei der Nationalbank auf historisch hohem Niveau. Die Nationalbank wird auch weiterhin die Liquidität ausserordentlich hoch halten, strebt aber gegenwärtig kein spezifisches Niveau für die Sichtguthaben an. Mein Kollege Jean-Pierre Danthine wird Ihnen die Liquiditätsmassnahmen der Nationalbank und ihre Effekte im Detail erläutern.

Sowohl die inländischen Hypotheken als auch die Kredite an Unternehmen im realen Sektor wuchsen nach wie vor robust. Im dritten Quartal 2011 blieben die Kreditstandards und Konditionen bei den Hypotheken im Wesentlichen unverändert. Dagegen meldeten die Banken leicht verschärfte Kreditstandards und Konditionen für Kredite an Unternehmen, insbesondere Grossunternehmen. Tiefe Zinsen begünstigen nach wie vor die Kreditnachfrage. Zudem setzten die Immobilienpreise, insbesondere für Eigentumswohnungen, ihr kräftiges Wachstum auch im dritten Quartal fort. In diesem Zusammenhang begrüsst die Nationalbank die jüngsten Fortschritte bei der Einführung makroprudenzieller Instrumente in der Schweiz. Mein Kollege Thomas Jordan wird Ihnen anschliessend über die Entwicklungen bei der Finanzstabilität und der makroprudenziellen Politik berichten.

15. Dezember 2011

4

### **Grafik der bedingten Inflationsprognose**

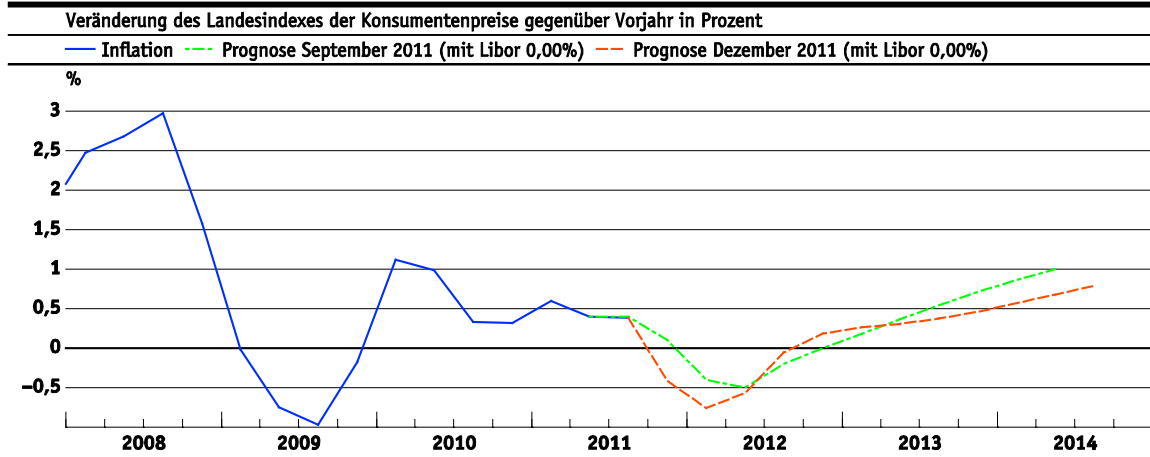
Die rote (gestrichelte) Linie stellt die neue bedingte Inflationsprognose dar. Sie zeigt die zukünftige Entwicklung der Teuerung bei einem über die nächsten zwölf Quartale unveränderten Dreimonats-Libor von 0% und deckt den Zeitraum vom vierten Quartal 2011 bis zum dritten Quartal 2014 ab. Die grüne (strichpunktierte) Linie stellt zum Vergleich die bedingte Inflationsprognose vom letzten Quartal dar, die ebenfalls von einem Dreimonats-Libor von 0% ausgegangen war.

Die neue bedingte Inflationsprognose liegt bis zum zweiten Quartal 2012 unterhalb der Prognose vom Vorquartal. Dies liegt daran, dass sich die vergangene Aufwertung des Franken schneller als erwartet auf die Preise auswirkt. Ab dem dritten Quartal 2012 steigt die Inflation über die letzte Prognose an, da zu diesem Zeitpunkt ein negativer Basiseffekt aufgrund der seit Mitte 2011 fallenden Preise ausläuft. Der gedämpfte Verlauf der Inflationsprognose ab Ende 2012 ergibt sich aus der deutlichen Verschlechterung der konjunkturellen Aussichten für die Eurozone. Insgesamt sind trotz der expansiven Geldpolitik über den Prognosezeitraum weiterhin keine Inflationsrisiken erkennbar.

15. Dezember 2011

5

**Bedingte Inflationsprognose September 2011 und Dezember 2011**



**Beobachtete Inflation Dezember 2011**

	2008				2009				2010				2011				2008	2009	2010
	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.			
Inflation	2,5	2,7	3,0	1,6	0,0	-0,7	-1,0	-0,2	1,1	1,0	0,3	0,3	0,6	0,4	0,4		2,4	-0,5	0,7

**Bedingte Inflationsprognose September 2011 mit Libor 0,00% und Dezember 2011 mit Libor 0,00%**

	2011				2012				2013				2014				2011	2012	2013
	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.			
Prognose September 2011, Libor 0,00%			0,4	0,1	-0,4	-0,5	-0,2	0,0	0,2	0,4	0,5	0,7	0,9	1,0			0,4	-0,3	0,5
Prognose Dezember 2011, Libor 0,00%			-0,4	-0,8	-0,6	-0,1	0,2	0,3	0,3	0,4	0,5	0,6	0,7	0,8			0,2	-0,3	0,4