Referat

Sperrfrist
25. April 2025, 10.00 Uhr

Preisstabilität kommt allen zugute

117. ordentliche Generalversammlung der Aktionärinnen und Aktionäre der Schweizerischen Nationalbank

Martin Schlegel*

Präsident des Direktoriums
Schweizerische Nationalbank
Bern, 25. April 2025
© Schweizerische Nationalbank

* Der Referent dankt Christoph Hirter und Tanja Zehnder für die Unterstützung bei der Erstellung dieses Textes. Sein Dank geht auch an Claudia Aebersold, Alain Gabler, Carlos Lenz, Raphael Reinke und den Sprachendienst der SNB.

Frau Bankratspräsidentin
Sehr geehrte Aktionärinnen und Aktionäre
Liebe Gäste

Herzlich willkommen zur heutigen Generalversammlung der Schweizerischen Nationalbank. Es freut mich ausserordentlich, heute zu Ihnen sprechen zu dürfen. Es sind anspruchsvolle Zeiten, die wir gegenwärtig erleben. Umso schöner, dass wir heute zu diesem Anlass zusammenkommen dürfen.

Ich habe heute eine 20-Rappen-Münze mitgebracht, die ich vor nicht allzu langer Zeit als Wechselgeld erhalten habe. Diese Münze wurde im Jahr 1881 geprägt und ist also seit über 140 Jahren in Gebrauch. Sie hat über all die Jahre bestimmt viel erlebt, hat unzählige Portemonnaies in der ganzen Schweiz – und vielleicht sogar in der Welt – gesehen. Die Münze ist darum etwas abgenutzt. Sie sieht aber ansonsten aus wie die neuesten 20-Rappen-Münzen.

Manche von Ihnen denken jetzt vielleicht, dass die Kaufkraft dieser Münze heute nicht mehr die gleiche ist wie 1881. Da haben Sie natürlich recht. Doch allein die Tatsache, dass diese Münze noch immer im Umlauf ist, beeindruckt mich. Denn seit ihrer Prägung und der Gegenwart liegen nicht nur viele Jahrzehnte, sondern auch aussergewöhnliche politische und weltgeschichtliche Ereignisse. Denken Sie etwa an die zwei Weltkriege oder den Fall der Berliner Mauer.

Die Münze steht damit beispielhaft für die langfristige Stabilität der Schweiz – politische Stabilität, institutionelle Stabilität und Preisstabilität. Preisstabilität ist der zentrale Beitrag, den wir als Nationalbank zur Stabilität der Schweiz leisten können. Das gilt auch im heutigen Umfeld.

Die gegenwärtige handelspolitische Situation schafft grosse Unsicherheit für alle betroffenen Länder – auch für die Schweiz. Die Unsicherheit betrifft sowohl die konjunkturellen Aussichten als auch die längerfristigen Auswirkungen wie etwa eine mögliche Fragmentierung der Weltwirtschaft. Als kleine, offene Volkswirtschaft spürt die Schweiz den Protektionismus besonders stark.

Auch für die Nationalbank ist dieses Umfeld eine Herausforderung. Doch die Nationalbank muss auch in Zeiten, die von Unsicherheit und Veränderungen geprägt sind, ihren Auftrag erfüllen – das heisst, sie muss Preisstabilität gewährleisten und dabei die konjunkturelle Entwicklung berücksichtigen. Preisstabilität ist eine wichtige grundlegende Rahmenbedingung, damit unser Land gedeihen kann. Stabile und gute Rahmenbedingungen sind heute wichtiger denn je. Damit bin ich beim Thema meines Referats. Ich möchte heute einige grundlegende Fragen beantworten: Warum ist Preisstabilität so wichtig? Wie kann die SNB sie gewährleisten? Und schliesslich, mit welcher Geldpolitik konnte die Nationalbank die Preisstabilität in den vergangenen Jahren sichern?

Das Gesamtinteresse im Fokus

Meine Damen und Herren, ich beginne damit, Ihnen aufzuzeigen, worauf die Geldpolitik der Nationalbank abzielt. Artikel 99 der Bundesverfassung legt fest: Die Nationalbank hat eine Geld- und Währungspolitik im Gesamtinteresse des Landes zu führen. Dies bedeutet, dass sich die Geldpolitik am Interesse der Schweiz als Ganzes auszurichten hat. Die SNB darf bei ihrer Geldpolitik also nicht auf einzelne Branchen oder Teile der Bevölkerung Rücksicht nehmen, sondern muss sich am gesamten Land orientieren.

Wie kann sich die SNB am Gesamtinteresse des Landes orientieren? Die Antwort darauf liefert uns Artikel 5 des Nationalbankgesetzes: Die SNB gewährleistet die Preisstabilität. Sie trägt dabei der konjunkturellen Entwicklung Rechnung. Indem die SNB diesen Auftrag erfüllt, dient sie dem Gesamtinteresse, und damit uns allen, am besten. Warum das so ist, lässt sich einfach erklären:

Erstens macht Preisstabilität Kauf- und Investitionsentscheide einfacher – das gilt beispielsweise für Haushalte beim Kauf von Wohneigentum oder für Unternehmen beim Kauf neuer Maschinen. Zudem hilft Preisstabilität auch der öffentlichen Hand etwa beim Planen eines Budgets. Stabile Preise schaffen Planungssicherheit. Planungssicherheit fördert das Sparen und Investieren, was wiederum die Grundlage für Wachstum und Fortschritt bildet und so neue Arbeitsplätze und Innovationen nach sich zieht. Der umgekehrte Fall, nämlich eine zu hohe oder eine zu tiefe Inflation, schafft Unsicherheit und hemmt dadurch die wirtschaftliche Aktivität. Natürlich führt Preisstabilität an sich nicht automatisch zu Investitionen. So kann Unsicherheit, wie wir sie derzeit in der Handelspolitik erleben, zu Zurückhaltung bei Kauf- und Investitionsentscheiden führen, auch wenn die Preisstabilität gewahrt ist. Unsicherheit ist Gift für die Aktivität der Wirtschaft. Preisstabilität kann handelspolitische Unsicherheit nicht verhindern. Aber stabile Preise sind eine wichtige Basis für ein reibungsloses Funktionieren der Wirtschaft.

Preisstabilität ist auch eine wichtige Basis dafür, dass die Politik ihre Aufgaben möglichst gut wahrnehmen kann. Steigt die Inflation, wird sie schnell zum wichtigsten Thema auf dem Sorgenbarometer der Bevölkerung. Das haben wir in der jüngsten Inflationswelle gesehen, als die Kaufkraft der Haushalte wegen den deutlich höheren Preisen in vielen Ländern spürbar gesunken ist.

Damit komme ich zum zweiten Punkt. Preisstabilität hat auch eine grosse Relevanz für den sozialen Zusammenhalt in unserem Land. Sie sorgt dafür, dass Löhne, Renten und Ersparnisse ihre Kaufkraft behalten – das ist besonders wichtig für Haushalte mit tiefen Einkommen. Dagegen zehrt eine hohe Inflation an der Kaufkraft, und trifft die finanziell Schwächsten am stärksten.

Meine Damen und Herren, wie Sie sehen, ist die Gewährleistung der Preisstabilität der wichtigste Beitrag der Nationalbank zu Wachstum und Wohlstand in unserem Land. Natürlich ist Preisstabilität aber nur eine notwendige und keine hinreichende Bedingung für Wachstum und Wohlstand.

Wie halten wir Kurs auf unser Ziel?

Doch wie gewährleisten wir nun Preisstabilität? Orientierung gibt uns unser geldpolitisches Konzept. Es bildet den Rahmen dafür, wie wir unseren geldpolitischen Auftrag umsetzen. Das geldpolitische Konzept legt fest, was wir unter Preisstabilität verstehen, nämlich eine Inflation zwischen 0% und 2%. Alle Werte im Bereich zwischen 0% und 2% sind vereinbar mit Preisstabilität. Diese Definition gibt uns eine gewisse Flexibilität, da wir keinen exakten Wert für die Inflation anstreben. Diese Flexibilität ist gerade für eine kleine offene Volkswirtschaft wie die Schweiz zentral. Denn die Schweiz ist den globalen wirtschaftlichen Entwicklungen besonders stark ausgesetzt. Bei der Sicherstellung der Preisstabilität haben wir immer die mittlere Frist im Blick. Das bedeutet, dass wir vorübergehend auch eine Inflation ausserhalb unseres Bereichs, also eine Inflation unter 0% oder eine Inflation über 2%, zulassen können.

Wie wir unsere geldpolitischen Entscheide treffen, möchte ich Ihnen gerne mithilfe eines einfachen Bildes veranschaulichen. Stellen Sie sich die Nationalbank als ein grosses Schiff vor. Dieses Schiff hält Kurs auf Preisstabilität. Doch auf hoher See gibt es Strömungen, Stürme und starken Wellengang, die drohen, das Schiff vom Kurs der Preisstabilität abzubringen. Und globale Störungen gab es in den vergangenen Jahren zahlreiche: Finanzkrise, Euroschuldenkrise, Brexit, Covid-Pandemie, russischer Angriff auf die Ukraine und gegenwärtig die handelspolitische Situation.

Die SNB muss trotz stürmischer See auf Kurs bleiben. Zu diesem Zweck nehmen wir regelmässig eine umfassende Neubeurteilung der geldpolitischen Lage vor. Dabei prüfen wir, ob das Ruder noch richtig eingestellt ist. Konkret schauen wir, ob die sogenannten monetären Bedingungen noch so sind, dass die Preisstabilität gewährleistet bleibt. Die monetären Bedingungen ergeben sich aus dem Zinsniveau und dem Wechselkurs des Frankens. Wenn die monetären Bedingungen nicht mit der Preisstabilität in der mittleren Frist vereinbar sind, müssen wir sie entsprechend anpassen. Oder um zurück zum Bild des Schiffs zu kommen: wir drehen am Steuer.

Dabei ist der SNB-Leitzins unser Hauptinstrument. Änderungen des Leitzinses wirken sich auf das Zinsniveau und auf den Wechselkurs des Frankens aus, also auf die monetären Bedingungen, die für unsere Beurteilung entscheidend sind. Bei Bedarf können wir auch andere Massnahmen wie Interventionen am Devisenmarkt einsetzen, um die Preisstabilität zu sichern. Dabei geht es immer um die Anpassung der monetären Bedingungen. Es geht also nicht darum, ein bestimmtes Wechselkursziel zu erreichen. Die Schweiz hat grundsätzlich flexible Wechselkurse. Wenn aber Wechselkursbewegungen die monetären Bedingungen so beeinflussen, dass die Preisstabilität gefährdet ist, dann reagieren wir. Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass wir mit beidem – also dem SNB-Leitzins und bei Bedarf mit Devisenmarktinterventionen – die monetären Bedingungen in der Schweiz anpassen können. Damit sorgen wir dafür, dass die Preisstabilität in der mittleren Frist gewährleistet ist.

Nachdem ich auf unser Ziel, unsere Instrumente und wie wir sie einsetzen, eingegangen bin, möchte ich als nächstes noch auf einen wichtigen Aspekt zu sprechen kommen, der uns bei der Nationalbank stets begleitet, auch wenn er in der Regel nicht so akzentuiert ist wie in den

vergangenen Wochen, die Unsicherheit. Um beim Bild des Schiffs zu bleiben: Das Wetter ist auf hoher See manchmal nur schwer vorhersehbar.

Wie gehen wir bei der SNB mit Unsicherheit um? Wir begegnen der Unsicherheit mit einem Risikomanagementansatz. Dies bedeutet, dass wir in Szenarien für die zukünftige Entwicklung der Inflation und der Konjunktur denken. Wir wägen unsere jeweiligen Handlungsoptionen gegeneinander ab und entscheiden uns für jene Option, die für verschiedene Szenarien gute Ergebnisse liefert.

Ein weiterer wichtiger Aspekt in der Geldpolitik ist das Timing. Denn unsere Entscheide entfalten ihre volle Wirkung erst mit der Zeit. Deshalb braucht es in der Geldpolitik Voraussicht. Auch ein Schiff reagiert nur träge auf Steuerbewegungen. Erkennen wir, dass bei der Ausrichtung der Geldpolitik Handlungsbedarf besteht, müssen wir entschlossen handeln. Einen notwendigen Entscheid aufzuschieben, bringt keinen zusätzlichen Handlungsspielraum – im Gegenteil: das Hinauszögern von geldpolitischen Entscheiden birgt die Gefahr, dass Zweitrundeneffekte in Gang kommen, also Preise steigen, oder sinken, weil sich zuvor andere Preise bewegt haben. Es wird unter diesen Umständen schwieriger, die Inflation unter Kontrolle zu bringen.

Unser geldpolitischer Kurs in der jüngeren Vergangenheit

Lassen Sie mich nun noch auf die Geldpolitik der SNB in den vergangenen Jahren zu sprechen kommen. Als nach der Pandemie die Inflation anstieg, haben wir den SNB-Leitzins frühzeitig erhöht und Devisen verkauft. Damit konnten wir die Inflation schnell bekämpfen. Ab Sommer 2023 haben wir die Geldpolitik nicht mehr weiter gestrafft, da der Inflationsdruck abnahm. Als im vergangenen Jahr die Inflation zurückging und auch die bedingten Inflationsprognosen einen deutlichen Rückgang des mittelfristigen Inflationsdrucks anzeigten, haben wir entschlossen reagiert und den SNB-Leitzins in mehreren Schritten gesenkt. Diese Lockerung hat dazu beigetragen, eine zu starke Abschwächung der Inflation in der mittleren Frist zu vermeiden.

An unserer geldpolitischen Lagebeurteilung im März haben wir die Geldpolitik weiter gelockert. Wir haben den SNB-Leitzins um 0,25 Prozentpunkte auf 0,25% gesenkt. Wir bekräftigten zudem unsere Bereitschaft, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren. Mit dieser Zinssenkung tragen wir dem nach wie vor schwachen Inflationsdruck und den erhöhten Abwärtsrisiken für die Inflation Rechnung. Gleichzeitig unterstützen wir damit die Entwicklung der Wirtschaft in der Schweiz.

Die Unsicherheit im Zusammenhang mit der handelspolitischen Situation ist sehr gross. Die Auswirkungen auf die Schweizer Wirtschaft sowie die Inflation in der Schweiz können erst grob abgeschätzt werden. So ist es noch sehr unsicher, wie Inflation und Konjunktur sich in der Schweiz weiterentwickeln werden. Eine konjunkturelle Abkühlung ist aber nicht auszuschliessen. Das Wachstum dürfte tiefer ausfallen als noch vor wenigen Wochen erwartet. Die SNB beobachtet die Lage und die weitere Entwicklung genau, und wird sie in ihren Analysen

und Prognosen berücksichtigen. Wenn nötig, werden wir unsere Geldpolitik anpassen, um die Preisstabilität auch in Zukunft zu gewährleisten.

Unsicher sind nicht nur die kurzfristigen Auswirkungen auf die heimische Wirtschaft. Unsicherheit besteht auch bezüglich der längerfristigen Konsequenzen wie etwa eine mögliche geringere weltwirtschaftliche Integration. Bereits in jüngerer Vergangenheit haben verschiedene Ereignisse die Möglichkeit einer zunehmenden Fragmentierung der Weltwirtschaft in den Vordergrund gerückt – denken Sie etwa an den russischen Angriff auf die Ukraine oder an die Covid-Pandemie, welche die globalen Lieferketten belasteten.

Zentralbanken können das globale Handelssystem nicht mitgestalten. Sie können Zölle oder Protektionismus ganz allgemein nicht verhindern. Die SNB muss sich aber stets auf neue Situationen einstellen und sich mit deren Auswirkungen beschäftigen. Nur so kann es ihr gelingen, ihr Mandat auch unter erschwerten Umständen zu erfüllen.

Meine Damen und Herren, und das bringt mich wieder zu der 20-Rappen-Münze, die ich heute zur Generalversammlung mitgebracht habe. Diese Münze soll weiterhin ihren Wert behalten – nicht wegen der Münze an sich. Sondern weil Preisstabilität im Gesamtinteresse des Landes ist und allen zugutekommt.

Ich danke Ihnen für Ihre Aufmerksamkeit.