

Mediengespräch

Zürich, 16. Dezember 2010

Einleitende Bemerkungen von Philipp Hildebrand

Die Schweizerische Nationalbank führt ihre expansive Geldpolitik fort. Sie belässt das Zielband für den Dreimonats-Libor weiterhin bei 0%–0,75%. Dabei strebt sie an, den Libor im unteren Bereich des Zielbandes um 0,25% zu halten.

Die weltwirtschaftliche Erholung setzt sich fort. Während die aufstrebenden Länder eine lebhaftere Dynamik aufweisen, bleibt die Entwicklung in den Industrieländern insgesamt verhalten. Die Schweizer Wirtschaft ist im dritten Quartal 2010 robust gewachsen, jedoch deutet vor allem die Abschwächung bei den Exporten auf eine deutliche Reduktion des Wachstums in den kommenden Quartalen hin. Die Nationalbank geht deshalb von einem BIP-Wachstum von rund 1,5% für 2011 aus, nach rund 2,5% im laufenden Jahr.

Die Geldpolitik agiert in einem Umfeld hoher Unsicherheit. Sorgen um die Stabilität in der Eurozone haben an den Finanzmärkten wiederum zu Anspannungen geführt. In diesem Zusammenhang hat sich der Schweizer Franken erneut aufgewertet. Falls sich diese Anspannungen verschärfen und die wirtschaftliche Entwicklung in der Eurozone belasten sollten, würde auch die Schweizer Wirtschaft in Mitleidenschaft gezogen. Sollte eine Deflationsgefahr auftreten, würde die Nationalbank die notwendigen Massnahmen ergreifen, um die Preisstabilität zu gewährleisten.

Die bedingte Inflationsprognose der Nationalbank liegt für 2012 und 2013 leicht unterhalb der Prognose vom September. Diese Korrektur erfolgt insbesondere wegen der gegenüber der letzten Lagebeurteilung ungünstigeren konjunkturellen Perspektiven für Europa. Für 2011 liegt die Inflationsprognose hauptsächlich infolge eines höheren Ölpreises geringfügig höher. Unter Annahme eines unveränderten Dreimonats-Libors von 0,25% wird die durchschnittliche Teuerung im Jahr 2010 voraussichtlich bei 0,7%, im Jahr 2011 bei 0,4% und im Jahr 2012 bei 1,0% liegen. Die bedingte Inflationsprognose zeigt, dass in der kurzen Frist keine Gefahr für die Preisstabilität besteht. Allerdings lässt ihr ansteigender Verlauf in 2012 und 2013 erkennen, dass die gegenwärtig expansive Geldpolitik nicht über den gesamten Prognosehorizont weitergeführt werden kann, ohne die langfristige Preisstabilität zu gefährden. Die Inflationsprognose bleibt mit sehr hoher Unsicherheit behaftet.

16. Dezember 2010

2

Internationale Wirtschaftsaussichten

Ich möchte nun näher auf die wirtschaftliche Lage und die monetären Bedingungen eingehen.

Insgesamt setzte sich die Erholung der Weltwirtschaft unter dem Einfluss einer expansiven Wirtschaftspolitik und einer lebhaften Konjunktur in den aufstrebenden Volkswirtschaften fort. In der Eurozone hingegen reduzierte sich das Wachstum im dritten Quartal deutlich, wobei sich die günstige Wirtschaftsentwicklung Deutschlands vom schwachen Wachstum in den peripheren Ländern der Währungsunion abhebt. Die jüngsten Finanzmarkturbulenzen dürften die Aktivität in der Eurozone bremsen. Obwohl sich in den USA die Binnennachfrage allmählich festigt, reicht die Dynamik nicht aus, um die nach wie vor hohe Arbeitslosigkeit nachhaltig zu senken. Ausserdem belastet die Lage am Immobilienmarkt die Bauinvestitionen. Das BIP-Wachstum in den USA wird deshalb weiterhin gedämpft bleiben. Von der robusten Konjunkturdynamik in den aufstrebenden Ländern sollten auch zukünftig positive Impulse für das globale Wachstum ausgehen.

Die Nationalbank hat ihre Wachstumsprognose für die Weltwirtschaft leicht nach unten revidiert, hauptsächlich für Europa für 2011 und 2012. Die Unsicherheit bezüglich der globalen Konjunkturentwicklung ist weiterhin sehr gross und die Risiken bleiben nach unten gerichtet.

Wirtschaftsaussichten für die Schweiz

Das Wachstum der Schweizer Wirtschaft blieb im dritten Quartal robust. Damit erhöhte sich der Auslastungsgrad der Produktionsfaktoren. In der Industrie hat die technische Kapazitätsauslastung wieder ein normales Niveau erreicht, während sie im Bausektor sogar deutlich über ihrem langfristigen Durchschnitt liegt. Auch die Beschäftigung nahm moderat zu, und die Arbeitslosigkeit bildete sich weiter zurück. Die Signale einer deutlichen Reduktion des Wachstums verdichteten sich jedoch. Die Warenexporte stagnierten zwischen Juni und Oktober, vor allem aufgrund einer schwächeren Nachfrage aus Europa. Die Dienstleistungsexporte waren zuletzt rückläufig.

Die anhand des Landesindex für Konsumentenpreise gemessene Teuerung bildete sich im November auf 0,2% zurück. Die Abnahme in den vergangenen Monaten ist in erster Linie auf die rückläufigen Preise für importierte Konsumgüter zurückzuführen. Entsprechend lagen die von der Nationalbank berechneten Masse für die Kernteuerung etwas höher und blieben seit der letzten Lagebeurteilung stabil.

Die Nationalbank rechnet für die kommenden Monate mit einer Fortsetzung des Wirtschaftswachstums. Dieses dürfte jedoch in den kommenden Quartalen deutlich tiefer ausfallen, was sowohl auf die insgesamt verhaltene Entwicklung in den Industrieländern, als auch auf die erfolgte Frankenaufwertung zurückzuführen ist. Die Nationalbank geht deshalb von einem BIP-Wachstum von rund 1,5% im nächsten Jahr aus, nach rund 2,5% im laufenden Jahr.

16. Dezember 2010

3

Monetäre und finanzielle Rahmenbedingungen

Die monetären und finanziellen Rahmenbedingungen in der Schweiz sind durch die expansive Geldpolitik gekennzeichnet. Seit Mitte September liegt der Dreimonats-Libor relativ konstant im unteren Bereich des Zielbandes. Die Renditen von Schweizer Anleihen mit hoher Kreditqualität bleiben trotz dem jüngsten Anstieg auf niedrigem Niveau. Dies gilt auch für die langfristigen Realzinsen, welche letztlich für die Investitions- und Konsumentscheidungen massgebend sind. Historisch tiefe Zinsen für Unternehmenskredite und Hypotheken schaffen ebenfalls stimulierende Rahmenbedingungen für die inländische Endnachfrage.

Sorgen um die Stabilität in der Eurozone haben an den Finanzmärkten wiederum zu Anspannungen geführt. In diesem Zusammenhang hat sich der Schweizer Franken erneut aufgewertet. Die Umfrage der SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte, die nächste Woche im Quartalsheft publiziert wird, zeigt, dass der Geschäftsgang zahlreicher Unternehmen von dieser Entwicklung beeinträchtigt wird. Eine Verschärfung der Krise in der Eurozone hätte unausweichlich auch weitere negative Folgen für die Schweizer Wirtschaft.

Wie später mein Kollege Jean-Pierre Danthine ausführen wird, wurden seit der geldpolitischen Lagebeurteilung vom September 2010 die liquiditätsabschöpfenden Operationen fortgesetzt. Sie führten dazu, dass sich die Giro Guthaben der Banken bei der Nationalbank weiter reduzierten. Trotzdem liegt die Notenbankgeldmenge nach wie vor deutlich über ihrem Niveau vor der Finanzkrise. Die breiteren Geldaggregate expandierten seit der letzten Lagebeurteilung weiterhin kräftig und stellen eine potentielle Gefahr für die langfristige Preisstabilität dar.

Die Kreditfähigkeit blieb angesichts der expansiven monetären Bedingungen weiterhin rege. Gemäss der von der Nationalbank durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft haben die Banken ihre Kreditvergabebedingungen für Kredite an Unternehmen und an Haushalte im dritten Quartal 2010 beibehalten. Von mehreren Banken wird gemeldet, dass die Nachfrage der Haushalte nach Hypothekarkrediten erneut zugenommen hat. Dies schlägt sich in einer anhaltend hohen Wachstumsrate des Hypothekarvolumens nieder. Zudem erhöhen sich die Immobilienpreise weiter. Die Lage auf dem Hypothekar- und Immobilienmarkt erfordert nach wie vor die volle Aufmerksamkeit der Nationalbank.

Auswirkungen der Devisenmarktinterventionen auf die SNB Bilanz

Seit Beginn der Finanzkrise hat sich die Bilanz der Nationalbank stark ausgedehnt und in ihrer Zusammensetzung verändert. Dies ist insbesondere eine Folge der Devisenmarktinterventionen der Nationalbank. Seit Jahresbeginn hat sich die Bilanzsumme von 207 Mrd. auf rund 280 Mrd. Franken erhöht. Die starke Aufwertung des Frankens hat zudem zu grossen Wechselkursverlusten auf den Devisenanlagen der Nationalbank geführt. Mein Kollege Thomas Jordan wird auf die mit der Ausweitung der Bilanz verbundenen Risiken näher eingehen.

16. Dezember 2010

4

Nach Ausbruch der Finanzkrise hat die Nationalbank die Zinsen am Geldmarkt praktisch auf Null gesenkt. Trotz dieser dezidierten Zinssenkungen bestand für die schweizerische Volkswirtschaft ab März 2009 eine Deflationsgefahr. Im Rahmen unseres Mandats wurde somit eine weitere Lockerung der Geldpolitik notwendig. Angesichts der im Vergleich zum Ausland beschränkten Grösse des inländischen Kapitalmarkts boten sich in der Schweiz dazu hauptsächlich Devisenkäufe an. Damit konnte eine extreme Wechselkursentwicklung abgefedert werden, die eine deflationäre Dynamik hätte auslösen können. Mit der Dämpfung des Aufwertungsdrucks hat die Nationalbank zwar erhöhte Bilanzrisiken übernommen, ist dafür aber dem Risiko einer deflationären Entwicklung entgegengetreten.

Obwohl sich der Franken seit Jahresanfang stark aufgewertet hat, hat sich mit der Festigung der konjunkturellen Erholung die Deflationsgefahr vermindert. Die Aufwertung des Frankens hat die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Schweizer Exporteure beeinträchtigt. Die negativen Effekte auf die Exportnachfrage wurden jedoch durch eine robuste wirtschaftliche Entwicklung in den Abnehmerländern der Schweiz gedämpft.

Grafik der bedingten Inflationsprognose

Lassen Sie mich nun die neue bedingte Inflationsprognose ausführlicher erläutern.

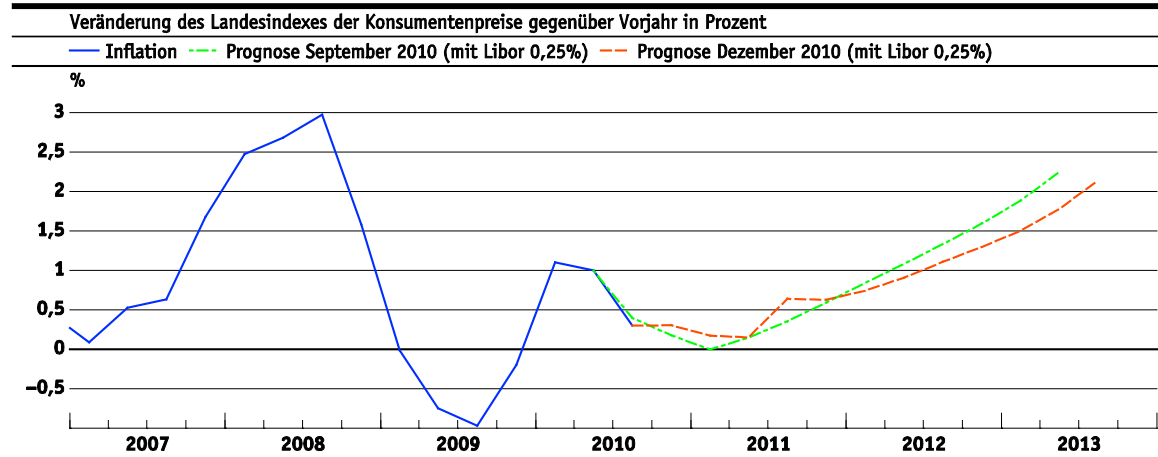
Die rote (gestrichelte) Linie stellt die neue bedingte Inflationsprognose dar. Sie zeigt die zukünftige Entwicklung der Teuerung bei Annahme eines über den gesamten Prognosehorizont unveränderten Dreimonats-Libors von 0,25% und deckt den Zeitraum vom vierten Quartal 2010 bis zum dritten Quartal 2013 ab. Die grüne (strichpunktierte) Linie stellt zum Vergleich die bedingte Inflationsprognose vom letzten Quartal dar, die ebenfalls von einem Dreimonats-Libor von 0,25% ausging.

Die neue bedingte Inflationsprognose zeigt eine weiterhin tiefe Teuerung für 2011 und 2012. Die Berücksichtigung neuer Daten führt zu einer Revision der Prognose für die nächsten Quartale. Weil sich der Ölpreis erhöht hat, liegt die neue Prognose für 2011 leicht über jener vom September. Der Anstieg der Inflation im dritten Quartal 2011 ist auf einen Basiseffekt zurückzuführen, da die Teuerung im dritten Quartal 2010 eher tief ausfiel. Im Vergleich zur Prognose vom September steigt die Inflation 2012 und 2013 weniger rasch an. Diese Korrektur erfolgt insbesondere wegen der gegenüber dem Vorquartal ungünstigeren konjunkturellen Perspektiven für Europa. Gegen Ende des Prognosehorizonts nimmt die Teuerung zügig zu und überschreitet die Grenze von 2%, falls der Dreimonats-Libor auf dem gegenwärtigen Niveau verharrt. Daraus geht hervor, dass die gegenwärtige, expansive Geldpolitik nicht über den gesamten Prognosehorizont beibehalten werden kann, ohne die langfristige Preisstabilität zu gefährden. Aufgrund der eingangs erwähnten Risiken ist die bedingte Inflationsprognose mit sehr hoher Unsicherheit behaftet.

16. Dezember 2010

5

Bedingte Inflationsprognose September 2010 und Dezember 2010



Beobachtete Inflation Dezember 2010

	2007				2008				2009				2010				2007	2008	2009
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
Inflation	0,09	0,52	0,63	1,68	2,47	2,68	2,97	1,58	-0,02	-0,75	-0,97	-0,20	1,10	1,00	0,30		0,7	2,4	-0,5

Bedingte Inflationsprognose September 2010 mit Libor 0,25% und Dezember 2010 mit Libor 0,25%

	2010				2011				2012				2013				2010	2011	2012
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
Prognose September 2010, Libor 0,25%		0,40	0,18	0,00	0,15	0,36	0,59	0,84	1,08	1,33	1,60	1,89	2,25				0,7	0,3	1,2
Prognose Dezember 2010, Libor 0,25%			0,30	0,17	0,15	0,64	0,63	0,74	0,91	1,11	1,30	1,50	1,78	2,14			0,7	0,4	1,0