

Bern, 10. Dezember 2015
Thomas Jordan

Einleitende Bemerkungen von Thomas Jordan

Sehr geehrte Damen und Herren,

ich begrüsse Sie herzlich zum Mediengespräch der Schweizerischen Nationalbank. Zunächst werde ich Ihnen unseren geldpolitischen Entscheid und die Einschätzung der Wirtschaftslage erläutern. Danach wird Fritz Zurbrügg über die aktuellen Entwicklungen im Bereich der Finanzstabilität sprechen. Im Anschluss präsentiert Andréa Maechler Ihnen die Lage an den Finanzmärkten. Nach diesen Ausführungen stehen wir Ihnen wie üblich für Fragen zur Verfügung.

Geldpolitischer Entscheid

Ich beginne mit der Inflationsprognose und unserem geldpolitischen Entscheid.

Die neue bedingte Inflationsprognose hat sich gegenüber September insgesamt kaum geändert. Verglichen mit dem letzten Quartal liegt sie in der kurzen Frist leicht höher. Die neue Prognose zeigt, dass die Inflation ihren Tiefpunkt bereits im vergangenen Quartal durchschritten hat. Weil sich die Aussichten für die Weltwirtschaft leicht eingetrübt haben, verläuft die Prognose mittelfristig etwas tiefer als im September. Für das laufende Jahr wird die Inflation bei minus 1,1% liegen. Das ist 0,1 Prozentpunkte höher als noch im letzten Quartal vorhergesagt. Für 2016 erwarten wir unverändert eine Inflationsrate von minus 0,5%. Für 2017 liegt die Prognose nun bei 0,3% statt 0,4%. Die bedingte Inflationsprognose beruht auf der Annahme, dass der Dreimonats-Libor über den gesamten Prognosezeitraum bei minus 0,75% bleibt.

Der Franken ist trotz einer gewissen Abschwächung in den letzten Monaten nach wie vor deutlich überbewertet. Zudem sind die Inflationsaussichten mehrheitlich gleich geblieben. Deshalb belassen wir unsere Geldpolitik unverändert expansiv. Das Zielband für den Dreimonats-Libor bleibt somit bei minus 1,25% bis minus 0,25% und der Zins auf

Mediengespräch

Sichteinlagen bei der Nationalbank beträgt weiterhin minus 0,75%. Damit bleibt die Zinsdifferenz zum Ausland auch nach der leichten Zinssenkung der Europäischen Zentralbank (EZB) deutlich höher als noch zu Jahresbeginn. Der Negativzins macht den Franken weniger attraktiv und trägt weiterhin zu einer Abschwächung des Frankens bei. Gleichzeitig bleiben wir am Devisenmarkt aktiv, um bei Bedarf Einfluss auf die Wechselkursentwicklung zu nehmen. Der Negativzins und unsere Bereitschaft, am Devisenmarkt einzugreifen, sollen den Druck auf den Franken verringern. Unsere Geldpolitik hilft so, die Preisentwicklung zu stabilisieren und die Wirtschaftsaktivität zu unterstützen.

Internationale Wirtschaftsaussichten

Die Inflationsprognose wird stark von der wirtschaftlichen Entwicklung im Ausland beeinflusst. Lassen Sie mich deshalb nun unsere Einschätzung der Weltwirtschaft darlegen.

Das Wachstum der Weltwirtschaft blieb im dritten Quartal unter unseren Erwartungen. Das lag in erster Linie an einer global schwachen Industriekonjunktur und einem schwunglosen Welthandel.

Die Wirtschaft Chinas durchläuft gegenwärtig einen Strukturwandel. Seit Beginn des Jahres wuchs deshalb die Industrieproduktion in China deutlich langsamer. Dies hat weltweit die Aktivität im verarbeitenden Gewerbe gedämpft. Die Abkühlung drückt sich auch im Rückgang der Rohwarenpreise aus. Die globale Investitionstätigkeit blieb dementsprechend im dritten Quartal zögerlich. Darunter litten besonders Volkswirtschaften, die eng in den Welthandel eingebunden sind oder Rohwaren exportieren.

Im Gegensatz zur Industrie entwickelte sich der Dienstleistungssektor in den meisten Ländern günstig. Dies ist einer robusten Binnennachfrage zu verdanken. Insbesondere in den USA und in Europa hat sich der Konsum der privaten Haushalte belebt. Dazu trugen auch der Rückgang der Energiepreise und eine weitere Erholung am Arbeitsmarkt bei.

Die Nationalbank hat ihre Prognose für das globale Wachstum für die kurze Frist leicht nach unten angepasst. Die mittelfristigen Aussichten bleiben dagegen unverändert. Insgesamt dürfte sich die moderate Erholung in den Industrieländern fortsetzen. Dazu tragen einerseits die sehr expansive Geldpolitik und die tiefen Energiepreise bei. Andererseits sollten auch steigende Staatsausgaben die Nachfrage anregen. In diesem Umfeld dürfte die Teuerung wieder anziehen.

Insgesamt beurteilen wir die weltwirtschaftlichen Aussichten vorsichtig optimistisch. Wir sehen aber auch erhebliche Risiken. Der Strukturwandel in China könnte die globale Industriekonjunktur und die Investitionstätigkeit weiter belasten. Zudem sind die strukturellen Schwächen in Europa nicht behoben. Die Wirtschaftsentwicklung könnte auch von den gegenwärtigen Sorgen um die öffentliche Sicherheit belastet werden.

Mediengespräch

Wirtschaftsaussichten für die Schweiz

Die verringerte Dynamik der Weltwirtschaft wirkte sich auch auf die Schweiz aus. Gemäss der ersten offiziellen Schätzung stagnierte das Bruttoinlandprodukt im dritten Quartal. Damit lag die ausgewiesene Wirtschaftsleistung unter den Erwartungen.

Grund dafür war vor allem ein Rückgang der Wertschöpfung im Handel und im Finanzsektor. In der verarbeitenden Industrie war das Wachstum zwar positiv, fiel in den einzelnen Branchen aber sehr unterschiedlich aus. Zweifellos spielt neben dem starken Franken auch die schwache globale Industriekonjunktur eine Rolle. Insbesondere die Nachfrage nach industriellen Vorprodukten und nach Ausrüstungsgütern aus der Schweiz blieb schwunglos.

Bei einer genaueren Betrachtung präsentiert sich die Konjunkturlage allerdings etwas besser, und dies aus drei Gründen. Erstens wurde das Wachstum durch einen Sonderfaktor im Energiesektor spürbar gebremst. Die Energieproduktion ging im Sommer ungewöhnlich stark zurück, was aber nichts mit der Konjunktur zu tun hatte. Der zweite Grund ist die Nachfrage. Sowohl der private und der öffentliche Konsum als auch die Exporte entwickelten sich dynamischer als im ersten Halbjahr. Drittens gibt es eine Reihe zusätzlicher Indikatoren, die eher auf eine etwas positivere Konjunktorentwicklung hindeuten.

Dennoch bleibt die Auslastung der Schweizer Wirtschaft unbefriedigend und die Arbeitsnachfrage bleibt gedämpft. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote stieg seit der letzten Lagebeurteilung von 3,3% auf 3,4% leicht an.

Angesichts starker Preisnachlässe bleibt die Margenlage für viele Unternehmen eine grosse Herausforderung. In den vergangenen Monaten wurden zahlreiche Massnahmen zur Senkung der Produktionskosten und zur Effizienzsteigerung ergriffen. Diese zeigen nun – gemäss der Umfrage unserer Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte – erste Wirkungen. Die Belebung der Nachfrage dürfte in den kommenden Monaten zu einer Entspannung der Margenlage beitragen.

Wir gehen weiterhin davon aus, dass sich die Wirtschaft langsam erholen wird. Für 2015 rechnen wir unverändert mit einem realen Wachstum von knapp 1%. Die weltweite Konjunktur sollte sich im Verlauf des kommenden Jahres allmählich beleben. Dies dürfte die Auslandnachfrage nach Schweizer Waren und Dienstleistungen festigen. Auch die Binnennachfrage dürfte robust bleiben. Für das Jahr 2016 erwarten wir insgesamt ein Wachstum von rund 1,5%.

Zinssätze, Wechselkurse und Inflationserwartungen

Lassen Sie mich nun auf die Entwicklung der monetären Rahmenbedingungen und der Inflationserwartungen seit Anfang Jahr zurückblicken.

Als wir den Mindestkurs im Januar aufhoben, war abzusehen, dass sich die Geldpolitik in den grossen Währungsräumen gegensätzlich entwickeln würde. Uns war auch bewusst, dass dies erhebliche Auswirkungen auf das internationale Währungsgefüge mit sich bringen würde. Das ist dann tatsächlich auch eingetreten und lässt sich am Kurs des Frankens gegenüber

Mediengespräch

verschiedenen Währungen deutlich ablesen. Gegenüber dem US-Dollar notiert der Franken gegenwärtig nahezu auf demselben Niveau wie Ende 2014. Dagegen ist er gegenüber dem Euro heute um rund 10% stärker als anfangs Jahr. Der exportgewichtete Frankenkurs liegt zurzeit um etwa 8% höher als im Januar, nachdem er zeitweilig um rund 20% angestiegen war.

Gleichzeitig mit der Aufhebung des Mindestkurses haben wir im Januar die Zinsen auf minus 0,75% gesenkt. Damit hat sich die Zinsdifferenz zum Ausland wieder deutlich ausgeweitet. Sie war zuvor wegen der rückläufigen Zinsen im Ausland stark geschrumpft. Auch nach der leichten Zinssenkung der EZB bleibt die Zinsdifferenz gegenüber dem Euro deutlich grösser als zu Beginn des Jahres. Dies hat dazu beigetragen, dass sich der Franken von seinen Höchstständen kurz nach der Aufhebung des Mindestkurses wieder abgeschwächt hat.

Die kurzfristigen Inflationserwartungen waren nach der Aufhebung des Mindestkurses zunächst deutlich gesunken. Seither haben sie sich stabilisiert. Über einen Horizont von zwei Jahren und mehr zeigen Umfragen bei Unternehmen, dass diese mit positiven Inflationsraten rechnen. Erwartungen für die Inflation in sechs bis zehn Jahren haben sich trotz der schwachen Teuerung über die letzten Jahre kaum verändert. Die Unternehmen gehen offensichtlich davon aus, dass die gegenwärtig negative Inflation vorübergehend sein wird. Wie Sie unserer Inflationsprognose entnehmen können, bestätigen unsere Prognosemodelle diese Einschätzung.

Ausblick für die Geldpolitik

Meine Damen und Herren, lassen Sie mich zusammenfassen. Der Wertverlust des Euros gegenüber anderen wichtigen Währungen bestätigt, dass die Aufhebung des Mindestkurses ein notwendiger Schritt war. Gerade für eine kleine offene Volkswirtschaft wie die Schweiz stellt eine unterschiedliche Ausrichtung der Geldpolitik in den grossen Währungsräumen eine gewaltige Herausforderung dar. Eine solche Situation ist meist mit starken Schwankungen der Wechselkurse verbunden und belastet die Konjunktur. Die Schweizer Wirtschaft durchläuft daher im Moment eine gewisse Durststrecke.

Unsere aktuelle Geldpolitik trägt dieser schwierigen Lage Rechnung. Sie basiert auf zwei Elementen, nämlich dem Negativzins und der Bereitschaft, am Devisenmarkt aktiv zu sein. Beides dient dazu, Investitionen in Frankenanlagen weniger attraktiv zu machen und so die Wirtschaftsaktivität zu unterstützen.

Vollgeldinitiative

Lassen Sie mich am Schluss noch ein Wort zur soeben eingereichten Vollgeldinitiative sagen. Diese Volksinitiative beabsichtigt eine völlige Neugestaltung der Rahmenbedingungen für die Geldpolitik und die Banken in der Schweiz. Die Vollgeldinitiative hat sich zum Ziel gesetzt, die Geldschöpfung der Banken zu unterbinden. Stattdessen soll das gesamte Geldangebot von der Nationalbank geschaffen und direkt an den Staat oder die Bürger verteilt werden. In den

Mediengespräch

Augen der Initianten soll dieses neue System einerseits die Geldschöpfungsgewinne vollumfänglich der Öffentlichkeit zukommen lassen, andererseits die Finanzstabilität erhöhen.

Die Vollgeldinitiative würde einen radikalen Umbau des heutigen Finanzsystems bedingen. Ein Vollgeldsystem besteht heute in keinem anderen Land. Die Einführung von Vollgeld wäre ein gewagtes Experiment. Deshalb müssen wir genau analysieren, welche Folgen die vorgeschlagene Verfassungsänderung auf die Gestaltung und Umsetzung der Geldpolitik hätte. Auch die Auswirkungen auf Finanzstabilität, Wechselkurs und Konjunktur müssen im Detail untersucht werden.

Wir werden uns zu gegebener Zeit vertieft zur Vollgeldinitiative äussern.

Sehr geehrte Damen und Herren, ich danke Ihnen für Ihre Aufmerksamkeit und übergebe das Wort jetzt an Fritz Zurbrügg, der Ihnen unsere Einschätzung der Finanzstabilität darstellen wird.