

# Jahresend-Mediengespräch, Zürich, 12. Dezember 1997

## Einleitende Bemerkungen von Hans Meyer, Präsident des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank

Das Direktorium der Schweizerischen Nationalbank nimmt im Einvernehmen mit dem Bundesrat im Jahre 1998 keine Straffung des geldpolitischen Kurses in Aussicht. Es betrachtet die Inflationsrisiken in der Schweiz derzeit als gering. Die Geldversorgung der Wirtschaft soll in einem Ausmass erhöht werden, das eine Fortsetzung der Konjunkturerholung ohne Gefährdung der Preisstabilität erlaubt. Die Geldpolitik wird auch den Unsicherheiten, die von der europäischen Währungsintegration ausgehen, Rechnung tragen. Das Direktorium behält sich wie üblich vor, bei Störungen an den Finanzmärkten vom geldpolitischen Kurs abzuweichen.

Wir haben den Auftrag, eine Geldpolitik im Gesamtinteresse des Landes zu führen. Dieser Auftrag bedarf der Konkretisierung. Mit einer im Verhältnis zur realen Wirtschaft angemessenen Geldversorgung vermag die Geldpolitik tendenziell und längerfristig Preisstabilität zu gewährleisten. Preisstabilität ist kein Selbstzweck. Sie trägt dazu bei, günstige Rahmenbedingungen für eine ausgewogene Wirtschaftsentwicklung zu schaffen. Preisstabilität ist nicht zuletzt ein wichtiges soziales Anliegen, leiden doch die schwächeren Glieder der Gemeinschaft am stärksten unter der Teuerung.

Im Verlaufe des Jahres haben sich die Aussichten für eine schrittweise wirtschaftliche Erholung gebessert. Die lange Stagnation, die menschlich bedauerliche Opfer und sachliche Substanzverluste gefordert hat, dürfte damit hinter uns liegen. Bevor ich auf die geldpolitischen Absichten für das kommende Jahr eingehe, möchte ich nochmals auf das vergangene Geschehen zurückblicken.

Wir stellten vor Jahresfrist eine Fortführung der grosszügigen Geldpolitik in Aussicht. Damals mussten wir der ungünstigen Wirtschaftslage ebenso Rechnung tragen wie den möglichen Auswirkungen der europäischen Währungsintegration. Wir erwarteten eine allmähliche wirtschaftliche Erholung bei zunächst geringer Teuerungsgefahr. Trotzdem machten wir auf das starke Wachstum der Notenbankgeldmenge aufmerksam und betonten die damit verbundenen Risiken auf mittlere Frist. Wir sagten aber auch, eine Anpassung des geldpolitischen Kurses komme erst in Frage, wenn sich unsere Wirtschaft erkennbar in einem Aufschwung befinde.

Heute können wir feststellen, dass die wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz weitgehend unseren Erwartungen entsprochen hat. Das reale Bruttoinlandprodukt nahm im zweiten und dritten Quartal 1997 deutlich zu. Sein Wachstum dürfte im Jahresdurchschnitt 0,5% betragen. Bei einer Teuerung in der gleichen Grössenordnung kann von Preisstabilität gesprochen werden.

Die Verfolgung des angemessenen geldpolitischen Kurses stiess indessen im Laufe des Jahres auf erhebliche Schwierigkeiten. Wir hatten schon Ende 1996 auf einen unerwartet starken Anstieg der Nachfrage nach Notenbankgeld hingewiesen, der die Aussagekraft unseres Zielaggregats beeinträchtigte. Im Jahre 1997 traten erneut Probleme auf. Vor allem die Nachfrage nach Tausendernoten nahm unerwartet

stark zu. Damit bestand für uns kein Zweifel, dass die kräftige Ausweitung der Notenbankgeldmenge, die im 4. Quartal den Vorjahresstand um etwa 3% übertreffen dürfte, den Expansionsgrad der Geldpolitik überzeichnete.

Im Hinblick auf diese Unsicherheiten richteten wir unser Augenmerk vermehrt auf andere Geldmengenaggregate, insbesondere auf M3. Unsere Untersuchungen zeigen, dass zwischen der Entwicklung der Geldmenge M3 und dem Preisniveau ein ziemlich enger Zusammenhang besteht. Ende 1995 beschleunigte sich das Wachstum von M3 deutlich, was unsere grosszügige Geldpolitik widerspiegelte. Der vergleichsweise starke Anstieg von M3 hielt in der ersten Hälfte 1997 tendenziell an. Wir waren daher der Meinung, eine deutliche Straffung der Geldpolitik dränge sich früher oder später auf.

Wir waren bis zum Spätsommer bestrebt, den Geldmarkt grosszügig mit Liquidität zu versorgen. Angesichts der klaren Zeichen einer wirtschaftlichen Belebung liessen wir im Oktober einen beschränkten Anstieg der Geldmarktsätze im Einklang mit der Zinsentwicklung in anderen europäischen Ländern zu. Wir erachteten die leichte Straffung der Geldpolitik als notwendig, um das Geldmengenwachstum zu mässigen und damit die Preisstabilität auch längerfristig zu bewahren.

Eine erneute Lagebeurteilung führt allerdings zum Schlusse, dass der Anfang 1997 noch bestehende Geldüberhang bereits weitgehend abgebaut sein dürfte. Das Wachstum der Geldmenge M3 betrug Ende Oktober 1997 4%. Es befindet sich damit tendenziell in einem Bereich, der längerfristig mit der Preisstabilität in Einklang steht. Die Notenbankgeldmenge zeigt ein ähnliches Bild, wenn die erwähnten Nachfrageverschiebungen soweit als möglich ausgeklammert werden. Sie dürfte ohne die Verschiebungen nahe beim mittelfristigen Zielpfad liegen.

Wie erwähnt, beabsichtigen wir, das Geldangebot im Jahre 1998 in einem Ausmass auszudehnen, das eine Fortsetzung der Konjunkturerholung ohne Gefährdung der Preisstabilität erlauben sollte. Dies bedeutet, dass wir das Geldangebot an die Zunahme der Nachfrage, die sich aus der für 1998 vorausgesagten Entwicklung der schweizerischen Wirtschaft ergibt, anpassen werden. Wir rechnen mit einer Zunahme des realen Bruttoinlandprodukts von 2% und einem Anstieg der Konsumentenpreise von 1%. Unter diesen Voraussetzungen dürfte das Wachstum der Geldmenge M3 1998 tendenziell auf dem gegenwärtigen Niveau bleiben. Allerdings lassen sich auch bei M3 vorübergehende Abweichungen von seinem Wachstumstrend nicht ausschliessen. Die Entwicklung der Notenbankgeldmenge ist als Folge der erwähnten Verzerrungen und möglicher künftiger Nachfrageverschiebungen schwer voraussehbar. Sollten keine Verschiebungen mehr auftreten, dürfte die Notenbankgeldmenge vom gegenwärtigen Niveau aus parallel zum mittelfristigen Zielpfad steigen. Daraus ergibt sich, dass vorderhand keine Notwendigkeit für einen weiteren Anstieg der schweizerischen Zinssätze besteht.

Wir werden uns wie schon 1997 nicht nur an den Geldaggregaten orientieren, sondern auch die Konjunktur- und Wechselkurslage sowie die Zinsentwicklung berücksichtigen. Würde das Realwachstum wesentlich schwächer als erwartet ausfallen, dann dürfte auch das Geldmengenwachstum deutlich sinken. Unter diesen Umständen wäre ein Zinsrückgang erforderlich. Ein über Erwarten starker Konjunkturaufschwung dürfte dagegen einen Zinsanstieg nach sich ziehen. Der von uns angestrebte Kurs wird die Konjunkturerholung auf jeden Fall von der monetären Seite her unterstützen.

Im kommenden Frühjahr wird die Europäische Union über den Beginn der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion entscheiden. Die Märkte rechnen mit einem termingerechten Beginn Anfang 1999. Diese Erwartung kommt schon jetzt in der Entwicklung der Wechselkurse des Frankens gegenüber den europäischen Währungen zum Ausdruck. Es ist dennoch denkbar, dass der Übergang in die dritte Stufe ebenso unerwartete wie unerwünschte Schwankungen des Frankenkurses auslösen wird. Ich möchte abschliessend einmal mehr festhalten, dass wir einer gesamtwirtschaftlich unerwünschten Wechselkursentwicklung mit unseren geldpolitischen Mitteln entgegenzutreten werden.