

Halbjahres-Mediengespräch, Genf, 18. Juni 1998

Einleitende Bemerkungen von Hans Meyer

Die Zwischenbilanz zur wirtschaftlichen Entwicklung und zur Geldpolitik im ersten Halbjahr 1998 fällt positiv aus. Bei stabilen Konsumentenpreisen festigte sich die konjunkturelle Erholung. Zwar führte die Krise in Ostasien erwartungsgemäss zu einem schwächeren Exportwachstum. Die allmählich erstarkende Binnennachfrage in der Schweiz vermochte aber diese Wachstumseinbussen wettzumachen. Das reale Bruttoinlandprodukt übertraf im ersten Quartal den Vorjahresstand um 2,4%. Die Beschäftigung stieg leicht, und die Zahl der Arbeitslosen bildete sich in allen Landesteilen zurück.

Unsere Geldpolitik entsprach weitgehend dem Kurs, den wir im Dezember 1997 angekündigt hatten. Damals stellten wir angesichts der geringen Inflationsrisiken keine Straffung in Aussicht. Wir betonten ausserdem, dass wir den Unsicherheiten, die von der europäischen Währungsintegration ausgehen könnten, Rechnung tragen würden.

Zu Beginn des Jahres bereitete uns die Höherbewertung des Frankens einige Sorgen. Im Februar wirkten wir mit einer Ausweitung der Liquidität einem drohenden Aufwertungsschub entgegen. Der Dreimonatssatz des Frankens am Euromarkt sank vorübergehend unter 1%. Unser Vorgehen zeitigte Erfolg. Der Franken schwächte sich im März gegenüber allen wichtigen Währungen ab. Die zusätzliche Liquidität im Geldmarkt konnte rasch wieder abgebaut werden. In der Folge zogen die kurzfristigen Zinssätze leicht an. Etwas abgeschwächt stiegen auch die langfristigen Zinssätze, nachdem sie im Februar mit durchschnittlich 2,7% auf den tiefsten Stand seit rund zwanzig Jahren gesunken waren. Im Mai waren beide Zinssätze wieder etwa gleich hoch wie Ende 1997. Da aber der reale exportgewichtete Wechselkurs tiefer lag, waren die monetären Bedingungen etwas expansiver als im Dezember 1997.

Die Erhöhung der Liquidität im Februar führte vorübergehend zu einem starken Anstieg der saisonbereinigten Notenbankgeldmenge. Ihr Abstand zum mittelfristigen Zielpfad von 1% erhöhte sich auf fast 6%, sank aber bereits im März wieder auf 3,6%. In den beiden folgenden Monaten wuchs die Notenbankgeldmenge mit einer Jahresrate von etwas mehr als 1%. Das stärkere Wachstum des Notenumlaufs, der rund 90% der Notenbankgeldmenge ausmacht, widerspiegelt den Rückgang der Sparzinsen sowie die sich belebende Konsumnachfrage. Die Notenbankgeldmenge

eignet sich nach wie vor nur bedingt als geldpolitischer Indikator, da die Nachfrage nach beiden Komponenten – Banknoten und Giroguthaben – zeitweise instabil ist. Wie wir im Pressegespräch vom Dezember 1997 angekündigt hatten, ziehen wir deshalb zur Beurteilung unserer Geldpolitik die Entwicklung der breiteren Aggregate, insbesondere die Geldmenge M3, vermehrt heran.

Wir waren Ende 1997 davon ausgegangen, dass M3 im Jahre 1998 ungefähr mit einer durchschnittlichen Jahresrate von 4% zunehmen würde. In den ersten vier Monaten wuchs dieses Aggregat allerdings deutlich schwächer. Bis zum Ende dieses Jahres erwarten wir aufgrund des Zinsrückgangs von Anfang 1998 und der konjunkturellen Erholung eine deutliche Wachstumsbeschleunigung von M3. Eine Straffung der Geldpolitik drängt sich aber vorderhand weder von der Geldmengenentwicklung noch vom erwarteten Konjunkturverlauf her gesehen auf.

In den nächsten Monaten dürfte das reale Bruttoinlandprodukt im bisherigen Rhythmus von etwa 2% wachsen. Die inländische Nachfrage wird durch die tiefen Zinssätze und die wieder leicht steigenden verfügbaren realen Einkommen gestützt. Von einem tiefen Niveau aus zieht auch die Baunachfrage langsam an. Die Exportkonjunktur, die im letzten Jahr die treibende Kraft gebildet hatte, dürfte dagegen etwas an Schwung verlieren. Dämpfend wirken die stark rückläufigen Ausfuhren nach Ostasien, aber auch die nachlassenden positiven Impulse, die von der starken Abschwächung des Frankens im Jahre 1996 ausgegangen waren. Einige Indikatoren deuten darauf hin, dass die Unternehmen vermehrt Stellen schaffen werden. Es besteht damit Hoffnung, dass sich die Zahl der Arbeitslosen etwas stärker zurückbildet, als wir ursprünglich erwartet hatten.

Für das Jahr 1999 erwarten wir keine Beschleunigung des Wirtschaftswachstums. Im Vergleich zu früheren Konjunkturzyklen erfolgt die wirtschaftliche Erholung somit etwas langsamer. Dies ist unter anderem auf die nur allmählich in Fahrt kommende Baukonjunktur zurückzuführen. Vorübergehend wirkt zudem die unumgängliche Sanierung der Bundesfinanzen einem raschen Konjunkturaufschwung entgegen. Eine mässige, dafür aber nachhaltige wirtschaftliche Erholung bringt allerdings für die Volkswirtschaft Vorteile. Sie verhindert, dass die noch vorhandenen Kapazitätsreserven allzu rasch ausgeschöpft werden und von dieser Seite wieder ein Teuerungsdruck entsteht.

Die Teuerung dürfte in diesem Jahr erneut tief bleiben, zumal der Konsumentenpreisindex in den ersten vier Monaten gegenüber dem Vorjahr unverändert geblie-

ben war. Der hohe Grad an Preisstabilität ist nicht auf Sonderfaktoren wie etwa die rückläufigen Erdölpreise zurückzuführen, sondern stützt sich auf die verhaltene Preisentwicklung in allen Güterkategorien. Darin widerspiegeln sich die immer noch bestehenden freien Kapazitäten in der Wirtschaft, die den Spielraum für Preiserhöhungen begrenzen. Preisdämpfend wirken auch der verstärkte Wettbewerb im In- und Ausland sowie die höhere Produktivität, die durch den Einsatz neuer Produktionstechniken erreicht wird.

Ein hoher Grad an Preisstabilität ist für die Volkswirtschaft als Ganzes ein Gewinn. Er fördert langfristig das Wirtschaftswachstum, da die wachstumshemmenden Verzerrungen der Inflation wegfallen. Preisstabilität lässt sich aber nur aufrechterhalten, wenn die Geldversorgung der Wirtschaft auf das Ziel eines inflationsfreien Wirtschaftswachstums ausgerichtet bleibt. Diesem Ziel hat sich auch die künftige Europäische Zentralbank verpflichtet. Dies ist eine wichtige Voraussetzung dafür, dass die gemeinsame europäische Währung von Anfang an das Vertrauen des Publikums gewinnt und die Gefahr von Störungen auf den Devisenmärkten gebannt bleibt.

Unsicherheiten lassen sich aber nicht völlig ausräumen. Dies bedeutet für uns, dass der Wechselkursentwicklung immer noch grosse Beachtung zu schenken ist. Wir behalten uns weiterhin vor, einem Aufwertungsdruck, der die konjunkturelle Erholung gefährden würde, entschieden entgegenzutreten.