

Die schweizerische Geldpolitik im europäischen Umfeld

Hans Meyer
Präsident des Direktoriums
Schweizerische Nationalbank

Deutsch-Schweizerische Wirtschaftsvereinigung zu Düsseldorf e.V.
und Industrie-Club, Düsseldorf

Montag, 28. Februar 2000

1. Einleitung

Aus schweizerischer Sicht präsentiert sich das wirtschaftliche Umfeld zu Beginn dieses Jahres in erfreulicher Verfassung.

In den Vereinigten Staaten scheint die wirtschaftliche Entwicklung ungebrochen. Anzeichen einer Verlangsamung haben sich wiederholt als trügerisch erwiesen. Der gegenwärtige Rhythmus des Geschehens wird allerdings nicht von Dauer sein. Die hohen Börsennotierungen, in denen sich kaum realistische Erwartungen ausdrücken, das eine ungenügende Sparneigung reflektierende aussenwirtschaftliche Ungleichgewicht sowie nicht zuletzt mehr oder weniger verdeckte gesellschaftliche Probleme mahnen zur Vorsicht. Wann und in welcher Form eine Korrektur erfolgen wird, ist allerdings eine offene Frage.

In Europa ist es offensichtlich gelungen, die jüngste Phase der wirtschaftlichen Schwäche zu überwinden. Zwischen den einzelnen Ländern bestehen allerdings noch erhebliche Unterschiede in Bezug auf die konjunkturelle Entwicklung.

Vor allem dank den staatlichen Stimulierungsmassnahmen ist auch am japanischen Horizont ein Silberstreifen erkennbar. Der Weg der Erholung wird aber voraussichtlich lang und mühsam sein.

In Ostasien und Lateinamerika wurden die akuten wirtschaftlichen und finanziellen Schwierigkeiten der letzten Jahre erstaunlich rasch überwunden. Diese Feststellung darf allerdings nicht dazu verleiten, die weiterhin bestehenden wirtschaftlichen und politischen Probleme zu übersehen, die einer nachhaltigen Entwicklung entgegenstehen. Solche Probleme trüben natürlich auch die Aussichten in Russland und China.

Die schweizerische Wirtschaft befindet sich gegenwärtig in einer bemerkenswert ausgewogenen Verfassung. Mit dem neuen Aufschwung wurde eine unüblich lange Phase der Stagnation abgeschlossen. Nachhaltige strukturelle Anpassungen, die wirtschaftliche Erholung in den massgebenden Partnerländern und günstige monetäre Rahmenbedingungen haben die Wende herbeigeführt. Wir rechnen für das laufende Jahr mit einem realen Wachstum von gut 2%. Mit rund 1.5% dürfte die Teuerung im Rahmen der von uns definierten Preisstabilität liegen. Nach dem raschen Rückgang der Arbeitslosigkeit ist die Vollbeschäftigung weitgehend wieder hergestellt.

Alle Industrieländer befinden sich heute insofern in einer vergleichbaren Lage, als sie mit ähnlichen Problemen reifer Wirtschaften und Gesellschaften konfrontiert sind. Ob der berechtigten Genugtuung über das Erreichte darf nicht vergessen werden, was weiterhin notwendig ist, um den Bestand zu wahren und zu mehren. Weitere Anpassungen sind im Interesse von Innovation, Flexibilität und Produktivität unerlässlich. Sie müssen aber in einer Art und Weise vorgenommen werden, die den gesellschaftlichen Zusammenhalt nicht gefährdet.

Wichtig ist die Einsicht, dass die Gewährleistung angemessener Rahmenbedingungen und deren umsichtige Nutzung durch die wirtschaftenden Menschen eine dauernde Herausforderung darstellen. Für die anstehenden Probleme gibt es deshalb keine einfachen, raschen oder gar billigen Lösungen.

In den folgenden Ausführungen werde ich zunächst unser angepasstes geldpolitisches Konzept vorstellen. Sodann werde ich auf Möglichkeiten und Grenzen der Geldpolitik eingehen, die sich grundsätzlich, vor allem aber auch aus unserer Einbettung in das europäische Umfeld, ergeben.

2. Geldpolitisches Konzept

Seit dem Übergang zu flexiblen Wechselkursen in den frühen siebziger Jahren hat die Schweizerische Nationalbank ein Geldmengenaggregat als Zielgrösse für die Geldpolitik verwendet. Ursprünglich wurden jährliche Wachstumsziele festgelegt. Später sind wir zu mittelfristigen Zielen übergegangen. Damit wollten wir der Notwendigkeit vermehrt Rechnung tragen, die Geldpolitik mittelfristig auszurichten. Diese mittelfristige Ausrichtung schaffte nicht zuletzt den notwendigen Spielraum, um bei der Entscheidungsfindung zusätzliche Indikatoren, wie die reale Wirtschaftsentwicklung und den Wechselkurs, zu berücksichtigen. Die Abweichungen vom mittelfristigen Zielpfad machen deutlich, dass dieser immer nur als Richtlinie verstanden wurde. Das war vor allem in den letzten Jahren der Fall, weil die Notenbankgeldmenge an Aussagekraft einbüsste. Sowohl die Entwicklung des Notenumlaufes als auch die Nachfrage der Banken nach Guthaben bei der Notenbank waren immer schwerer voraussehbar.

Diese Entwicklungen haben uns veranlasst, die Grundlagen unserer Geldpolitik zu überdenken. Wir haben uns in der Folge entschlossen, inskünftig auf die Bekanntgabe eines Wachstumszieles für die Geldmenge zu verzichten. Die breite Abstützung unserer Politik auf alle massgebenden Indikatoren soll noch vermehrt zum Ausdruck kommen.

Unser angepasstes geldpolitisches Konzept ruht auf drei Pfeilern:

Der erste Pfeiler ist eine explizite Definition der Preisstabilität. Wir verstehen Preisstabilität als eine an der Entwicklung der Konsumentenpreise gemessene Teuerung von unter 2% pro Jahr. Mit dieser Definition tragen wir nicht zuletzt der Tatsache Rechnung, dass eine Teuerung nie genau

gemessen werden kann. Bereits unser bisheriges Konzept war auf die Erhaltung der Preisstabilität ausgerichtet. Neu ist die explizite Definition.

Diese Definition der Preisstabilität darf nicht mit einem Inflationsziel verwechselt werden. Wir verpflichten uns nicht, die Teuerung in jedem Fall im definierten Rahmen zu halten. In einer kleinen, offenen Volkswirtschaft wird die Teuerung immer wieder durch von aussen kommende Impulse beeinflusst, die letztlich nicht kontrollierbar sind. In der Regel wäre es aus gesamtwirtschaftlicher Sicht ohnehin wenig sinnvoll, sie zu unterdrücken. Temporäre Preisschwankungen sind für die Wirtschaft tragbar. Wesentlich ist, dass nachhaltigen inflationären und deflationären Tendenzen entschieden entgegengetreten wird. Dabei versteht es sich von selbst, dass Preisstabilität kein Selbstzweck ist. Stabile Preise erleichtern eine ausgewogene gesamtwirtschaftliche Entwicklung und verhindern sozial unerwünschte Fehlentwicklungen.

Der zweite Pfeiler unseres geldpolitischen Konzeptes ist eine Inflationsprognose. Wir werden inskünftig eine solche Prognose für drei Jahre erarbeiten. Damit tragen wir der Erfahrung Rechnung, dass sich geldpolitische Massnahmen erst mit einer Verzögerung von rund drei Jahren auswirken.

Bei der Erarbeitung der Inflationsprognose sollen alle Erkenntnisse berücksichtigt werden, die sich aus der Analyse der massgebenden Indikatoren ergeben. Auf längere Sicht hängt die Preisentwicklung entscheidend von der Geldmengenentwicklung ab. Der Verlauf der Geldmengen – insbesondere M_3 – wird deshalb weiterhin eine wichtige Rolle spielen. Die entsprechenden Tendenzen sind vor allem für die Abschätzung der längerfristigen Entwicklung wichtig. Sodann werden die Ergebnisse ökonomischer Prognosemodelle in die Beurteilung einbezogen. Dabei handelt es sich sowohl um sogenannte strukturelle Modelle als auch um

Zeitreihenmodelle. Strukturelle Modelle prognostizieren die Inflation auf Grund eines theoretischen Modells der Wirtschaft. Zeitreihenmodelle gehen aus von der historischen Korrelation zwischen der Inflation und bestimmten Variablen. Beide Arten von Modellen berücksichtigen auch Faktoren wie die reale Wirtschaftslage und die Wechselkursentwicklung. Schliesslich werden auch Sonderfaktoren, wie temporäre Schocks, zu berücksichtigen sein.

Wichtig ist, dass mit diesem Vorgehen eine breite Abstützung der Entscheidungsfindung gewährleistet wird. Dazu kommt, dass die Transparenz des geldpolitischen Geschehens verbessert wird. Natürlich ist zu beachten, dass auch eine breit abgestützte Entscheidungsfindung nichts daran ändern kann, dass geldpolitische Entscheide letztlich Ermessensentscheide sind.

Ergibt sich aus der Inflationsprognose eine Tendenz der Teuerungsentwicklung, die mit unserer Definition der Preisstabilität nicht in Einklang steht, dann entsteht ein Handlungsbedarf. Die schliesslich publizierte Prognose wird allfälligen geldpolitischen Entscheidungen Rechnung tragen.

Der dritte Pfeiler unseres geldpolitischen Konzeptes bezieht sich auf die operative Umsetzung der Geldpolitik.

Bisher haben wir die Liquiditätsversorgung des Bankensystems beeinflusst, indem wir den Umfang der Guthaben der Banken bei der Notenbank anvisierten. Nahmen diese Guthaben und damit die dem Bankensystem zur Verfügung stehende Liquidität in unerwünschter Weise zu, dann wurden die Zinssätze erhöht, und umgekehrt. Dies veranlasste die Banken, weniger bzw. mehr Liquidität zu halten. Gleichzeitig bemühten wir uns, abrupte Zinsbewegungen zu vermeiden.

Wie erwähnt ist die Liquiditätshaltung der Banken in den vergangenen Jahren weniger voraussehbar geworden. Wir haben uns deshalb entschlossen, einen Zinssatz als operative Grösse zu wählen. Inskünftig werden wir ein Zielband für den massgebenden Dreimonatssatz für Schweizerfranken festlegen. Auf diesen Satz nehmen wir mit unseren in der Regel kurzfristigen Geldmarktgeschäften Einfluss.

Bei diesem Vorgehen passt sich die Liquiditätsversorgung automatisch den strukturbedingten Nachfrageveränderungen an. Sodann wird es einfacher sein, Änderungen des geldpolitischen Kurses zu kommunizieren.

Mit der Festlegung eines Zielbandes – im Gegensatz zu einem punktuellen Ziel – wird dem Markt ein gewisser Spielraum für die Feinsteuerung überlassen.

Alles in allem genommen glauben wir, dass wir mit diesem ebenso konsequenten wie pragmatischen Konzept in der Lage sein werden, unseren Auftrag auch unter veränderten Voraussetzungen optimal zu erfüllen. Allerdings ist auch das angepasste Konzept kein Ei des Kolumbus. Wie schon erwähnt wird es deshalb auch weiterhin notwendig sein, beim Übergang von der Entscheidungsfindung zum Entschluss Ermessen walten zu lassen.

Vergleicht man das hier vorgestellte Konzept mit der Denk- und Handlungsweise anderer massgebender Notenbanken, dann zeigt sich eine weitgehende Übereinstimmung in den grundsätzlichen Fragen:

- ◆ Man ist überzeugt vom Zusammenhang zwischen Geldversorgung und Preisentwicklung.

- ◆ Man ist sich auch einig über den Stellenwert der Preisstabilität sowie weitgehend über deren Definition.
- ◆ Man bemüht sich bei der Entscheidungsfindung, alle massgebenden Indikatoren zu berücksichtigen.

Nüchtern betrachtet bleibt somit wenig Spielraum für Glaubenskriege. Wichtig sind in erster Linie ein klares Konzept und eine konsequente Umsetzung.

Letztlich aber ist Geldpolitik nicht nur eine wirtschaftliche, sondern auch eine gesellschaftliche Herausforderung. Die konsequente Umsetzung der Einsichten aus Wissenschaft und Praxis ist eine notwendige, aber keine hinreichende Voraussetzung für den Erfolg. Entscheidend ist eine grundlegende, in der Gesellschaft weit verbreitete Einsicht in die Bedeutung stabilitätsgerechter Politik.

3. Geldpolitik und Wirtschaftsentwicklung

Zusammen mit der Finanzpolitik und der Wettbewerbspolitik muss die Geldpolitik dazu beitragen, günstige Rahmenbedingungen für eine ausgewogene gesamtwirtschaftliche Entwicklung zu schaffen. Eine solche Entwicklung ist gekennzeichnet durch stetiges Wachstum, hohe Beschäftigung und geringe Teuerung.

Mit den ihr zur Verfügung stehenden Mitteln kann die Geldpolitik in erster Linie die Preisstabilität wahren. Sie leistet damit einen optimalen Beitrag

im Sinne ihres Auftrages. Wie ich schon betont habe, ist Preisstabilität kein Selbstzweck, sondern ein Mittel zum Zweck.

Die Wissenschaft ist sich heute weitgehend einig, dass die Geldpolitik darüber hinaus keinen nachhaltigen Beitrag zum realen Wirtschaftswachstum leisten kann. Das reale Wachstumspotenzial einer Volkswirtschaft wird tendenziell und längerfristig durch demografische, technologische und strukturelle Faktoren bestimmt. Das bedeutet allerdings nicht, dass uns etwa die Beschäftigungslage gleichgültig wäre. Sie ist vielmehr einer der wichtigen Indikatoren, die bei der Erarbeitung der Inflationsprognose berücksichtigt werden.

Auch die wirtschaftspolitische Diskussion hat ihre Konjunkturen. So wird von Zeit zu Zeit die These vertreten, dass das Inflationsproblem endgültig der Vergangenheit angehöre. In jüngster Zeit hat die erstaunliche wirtschaftliche Entwicklung in den Vereinigten Staaten dieser These neuen Auftrieb gegeben. Dabei wird argumentiert, dass die mit dem technologischen Fortschritt und der zunehmenden weltwirtschaftlichen Verflechtung verbundene Förderung von Produktivität und Wettbewerb die Teuerungstendenzen wirksam in Schach halte.

Nicht zuletzt in den Vereinigten Staaten warnen allerdings nüchterne Beobachter vor voreiligen Schlüssen. Zu Recht weisen sie darauf hin, dass man erfahrungsgemäss etwas rasch geneigt ist, das Ende eines Zeitalters zu proklamieren. Demgegenüber lehrt die Erfahrung, dass dauerhafter Wandel durchaus mit einer beachtlichen Konstanz grundlegender Tendenzen vereinbar ist.

Das scheint ein Blick auf die in meinem Lande verfügbaren Daten zu bestätigen. So hat sich in unserem Falle die als reale Wirtschaftsleistung pro Arbeitsstunde definierte Arbeitsproduktivität im letzten Vierteljahrhun-

dert um rund einen Drittel erhöht. Dabei ist die Stetigkeit der Entwicklung, die einen praktisch linearen Verlauf nahm, bemerkenswert. Natürlich sind solche statistischen Angaben mit Vorsicht zu interpretieren. Als Trendaussagen verdienen sie aber durchaus Beachtung.

Vorderhand besteht jedenfalls kein Grund, daran zu zweifeln, dass die Teuerung als latente Bedrohung noch immer ernst zu nehmen ist. Dies gilt meines Erachtens in besonderem Masse für unsere reifen demokratischen Gesellschaften.

4. Einbettung im europäischen Umfeld

Ohne ausreichend stabile Währungsbeziehungen ist eine nachhaltige zwischenstaatliche Zusammenarbeit auf wirtschaftlichem Gebiet nicht möglich. Solche Beziehungen sind das Ergebnis erfolgreicher Stabilitätspolitik in den einzelnen Ländern. Entscheidend ist deshalb deren Tun und Lassen.

Die Europäische Währungsunion ist der jüngste Versuch europäischer Staaten, ihre Währungsbeziehungen auf eine solide Grundlage zu stellen und damit günstige Voraussetzungen für die zwischenstaatliche wirtschaftliche Verflechtung, bzw. die internationale Arbeitsteilung, zu schaffen. Wenn sich die Währungsunion planmässig entwickelt, werden sich die Voraussetzungen für eine nachhaltige wirtschaftliche Entwicklung in Europa wesentlich verbessern. Entscheidend wird sein, ob die einzelnen Länder die für eine konsequente Stabilitätspolitik notwendige Disziplin aufbringen werden. Für das weitere Geschehen wird nicht zuletzt bedeutsam sein, dass die einzelnen Länder mit der Fixierung der Wechselkurse ein Element der Flexibilität ihrer Wirtschaftspolitik verloren haben. Bisher

konnten Unterschiede in der wirtschaftlichen Entwicklung über die Wechselkurse abgefedert werden. Diese Möglichkeit steht nun nicht mehr zur Verfügung. Das ist deshalb problematisch, weil schon heute viele Länder unter einem Mangel an Flexibilität leiden.

Alles in allem genommen hatte die Europäische Währungsunion aus unserer Sicht ein gutes erstes Jahr. Sowohl bei der Formulierung als auch bei der Umsetzung der gemeinschaftlichen Geldpolitik hat sich die Zusammenarbeit offensichtlich gut eingespielt. Das ist deshalb bemerkenswert, weil das wirtschaftliche und politische Umfeld den Anfang nicht erleichtert hat. Das Konzept der Europäischen Zentralbank ruht bekanntlich auf zwei Pfeilern. Massgebend für die Entscheidungsfindung sind einerseits eine Richtlinie für die Geldmengenentwicklung und andererseits eine breit abgestützte Beurteilung der Inflationsentwicklung. Mit diesem differenzierten Konzept wird der Tatsache Rechnung getragen, dass die Europäische Zentralbank in der Anfangsphase in einem Umfeld operieren muss, das durch eine Reihe von Unsicherheiten gekennzeichnet ist. Es ist ihr bisher jedenfalls gelungen, die Preisstabilität zu wahren. Die tendenzielle Schwäche des Aussenwertes ist wohl in erster Linie auf die im Vergleich zu den Vereinigten Staaten unterschiedliche Wirtschaftsentwicklung zurückzuführen. Eine Korrektur ist deshalb in absehbarer Zeit wahrscheinlich.

Für die Schweiz ergibt sich aus der Einführung des Euro zunächst eine graduelle und noch keine grundsätzliche Veränderung des Umfeldes. Für uns bleibt in erster Linie das Bemühen wesentlich, das eigene Haus in Ordnung zu halten.

Die Beurteilung der Wechselkursentwicklung bleibt ein wichtiges Anliegen der Entscheidungsfindung. Bekanntlich beeinflusst der Wechselkurs das Preisgeschehen direkt über die Importpreise und indirekt über seine Auswirkungen auf Produktion und Beschäftigung. Wir haben aber unsere

Politik nie ausschliesslich auf diesen Indikator abgestützt und werden das auch in Zukunft nicht tun. Dabei sind wir uns der Grenzen unserer Handlungsfreiheit durchaus bewusst.

Auf Grund von Art und Umfang unserer wirtschaftlichen Verflechtung mit den Ländern der Europäischen Währungsunion liegt das besondere Interesse am Verhältnis des Schweizerfrankens zum Euro auf der Hand.

Meines Erachtens sind die Aussichten dafür gut, dass sich zwischen der Schweiz und dem Euroraum eine Konvergenz nachhaltiger Stabilitätspolitik und damit eine tendenzielle Stabilität der Wechselkursbeziehungen ergeben wird. Sollten sich allerdings bei der Umsetzung der bestehenden Absichten Schwierigkeiten ergeben, dann müssten wir mit Turbulenzen rechnen. Wir hätten wohl die Möglichkeit, einem allfälligen Aufwertungsdruck auf den Schweizerfranken mit einer Lockerung der Geldpolitik entgegenzuwirken. Allerdings dürften wir dabei mit der stabilitätspolitischen Ausrichtung unseres Kurses in Konflikt geraten. Dies entspricht unserer alten Erfahrung, dass wir in Bezug auf unsere internationalen Währungsbeziehungen wohl über einen eigenen Handlungsspielraum verfügen, dass dieser aber naturgemäss beschränkt ist.

5. Ausblick

Lassen Sie mich die wichtigsten Überlegungen nochmals zusammenfassen.

Die Geldpolitik hat die Aufgabe, zusammen mit Finanzpolitik und Wettbewerbspolitik günstige Rahmenbedingungen für ein angemessenes Wachstum bei hoher Beschäftigung und geringer Teuerung zu schaffen. Mit der Gewährleistung von Preisstabilität leistet sie mit ihren Mitteln den besten Beitrag.

Über die Grundzüge einer stabilitätsgerechten Geldpolitik besteht weitgehende Übereinstimmung. Nicht weniger wichtig als ein klares Konzept ist die konsequente Umsetzung. Entscheidend aber ist ein gesellschaftliches Umfeld, in dem das Bewusstsein des Stellenwertes einer stabilitätsgerechten Politik solid verankert ist. Dieses Bewusstsein ist sowohl Voraussetzung als auch Folge erfolgreichen wirtschaftspolitischen Handelns.

Bei der Führung der Geldpolitik hat sich ein einzelnes Land ebenso wie eine Ländergruppe der zwischenstaatlichen Verflechtungen bewusst zu sein. Das war schon in der Vergangenheit so, ist es aber heute in noch vermehrtem Masse. Im Falle der Schweiz heisst das, dass wir über einen Spielraum für eigenständiges Handeln verfügen. Dieser Spielraum darf weder unterschätzt noch überschätzt werden. Aus heutiger Sicht sind die Aussichten dafür gut, dass es uns gelingen wird, den schwierigen Weg zwischen Eigenständigkeit und zwischenstaatlicher Abstimmung weiterhin erfolgreich zu bewältigen.