



EIDG. FINANZVERWALTUNG  
Sektion Währung  
337.0/It/Itdebrwi.txt

Bern, 12. November 1991

## **N o t i z an Bundesrat Stich**

### **Bundesratliche Delegation für allgemeine Wirtschaftspolitik Sitzung vom 12. November 1991**

Herr Bundesrat

In der randvermerkten Sitzung, an der das Direktorium der SNB teilnimmt, wird über die Wirtschaftslage im Bankgewerbe beraten. Da in diesem Zusammenhang auch die Frage des geldpolitischen Kurses zur Sprache kommen dürfte, gestatten wir uns, Ihnen nachfolgend unsere Meinung über die schweizerische Geldpolitik kurz in Erinnerung zu rufen.

- Vorgängig eine grundsätzliche Bemerkung. Zur Steuerung der Geldpolitik eignen sich drei Indikatoren: Die Geldmenge, der Zinssatz und der Wechselkurs. Falls keine Sondereinflüsse vorliegen, ist der Geldmenge der Vorzug zu geben.
- Durch die strukturellen Veränderungen anfangs 1988 (SIC, Liquiditätsvorschriften) war diese Bedingung für den Indikator Geldmenge nicht mehr gegeben. Dennoch hielt die SNB an ihm fest, sie gab aber zu erkennen, dass sie auch dem Zinssatz und dem Wechselkurs gebührende Beachtung schenken werde.
- In der Praxis hat dieser "Sowohl als auch-Ansatz" zu einem "stop and go" in der Geldpolitik geführt. Die Abwertungsphase für den Schweizerfranken, die durch eine nur zögerliche Anpassung des Euro-Frankensatzes an den Euro-Deutschmarksatz verursacht worden war (Graphik), veranlasste die SNB zweimal (Mai 1989 und Dezember 1989) zu einer abrupten Verschärfung des geldpolitischen Kurses: in beiden Fällen kam der Dreimonatssatz für den Schweizerfranken über jenen der D-Mark zu liegen. Die darauf einsetzende Stärkung des Schweizerfrankens wurde in der Folge wieder für eine Lockerung der Geldpolitik (nachgebender Zinssatz) genutzt, was dann jedesmal prompt wieder zu einer Abschwächung der schweizerischen Valuta führte. Die Zeit von 1988 bis heute lässt sich im Verhältnis zur deutschen Geldpolitik in 3 expansive und 2 restriktive Phasen (Graphik 1) unterteilen.
- In der Oekonomie dürfte weitgehend Einigkeit herrschen, dass ein Stop and Go in der Geldpolitik zu einem schlechten Resultat führt. Dies ist u.a. darauf zurückzuführen,

- dass inflationäre Impulse, die durch eine expansive Geldpolitik verursacht wurden, sich nicht durch eine spiegelbildlich entgegengesetzte restriktive Politik vollständig beseitigen lassen und
  - dass bei einer Stop and Go-Politik die Glaubwürdigkeit der Notenbank bei den Marktteilnehmern leidet, was zu höheren Inflationserwartungen und damit zu tendenziell höheren Zinssätzen führen muss.
- Unsere These ist, dass wir mit der SNB-Politik zwar den realwirtschaftlichen Preis (Konjunkturabschwächung) für eine insgesamt restriktive Geldpolitik zu bezahlen hatten, aber nur bedingt von deren Vorteil (zurückgehende Inflationsraten) profitieren konnten. Mit anderen Worten: Wenn der Schweizerfranken konsequent an die D-Mark gebunden worden wäre, könnten wir heute eine tiefere Inflationsrate ausweisen.
- Welche Konsequenzen sind u.E. aus dem Gesagten zu ziehen:
- Aufgrund der schlechten Erfahrungen mit einer Geldpolitik, die sich wechselweise auf verschiedene Indikatoren stützte, muss sich die SNB für einen Indikator entscheiden. Dieser kann (aufgrund der nach wie vor herrschenden Unsicherheiten bezüglich der monetären Basis) nur der Wechselkurs gegenüber der D-Mark sein.
  - Im Moment scheint sich die SNB auch tatsächlich am Wechselkurs zu orientieren und dabei eine Politik der schrittweisen Abwertung des Schweizerfrankens zu verfolgen. Unter dem Blickwinkel der Vermeidung einer 5. Hypothekarzinsrunde mit ihren Indexeffekten und der konjunkturell unbefriedigenden Lage der schweizerischen Wirtschaft mag dies eine verständliche Politik sein. Sie ist aber mit der Gefahr verbunden, dass die Entwicklung ausser Kontrolle geraten und die SNB zu einer abrupten Kehrtwende gezwungen werden könnte. Im weiteren wird diese Abwertungsstrategie dazu führen, dass die Schweiz noch über längere Zeit hinweg an einer restriktiven Geldpolitik festhalten muss, auch wenn andere europäische Notenbanken (insbesondere die Deutsche Bundesbank) bereits wieder auf einen expansiven Kurs umgeschaltet haben werden. Dies ist der Preis für die von der SNB verfolgte Abwertungsstrategie, die offensichtlich darauf abzielt, einen monetären "overkill" der schweizerischen Wirtschaft zu vermeiden. Den realen Preis für diese Abwertungsstrategie (erhöhte Sockelinflation) wird die Schweiz nämlich früher oder später entrichten müssen, wenn sie vermeiden will, in die Situation eines Hochinflationslandes zu geraten.

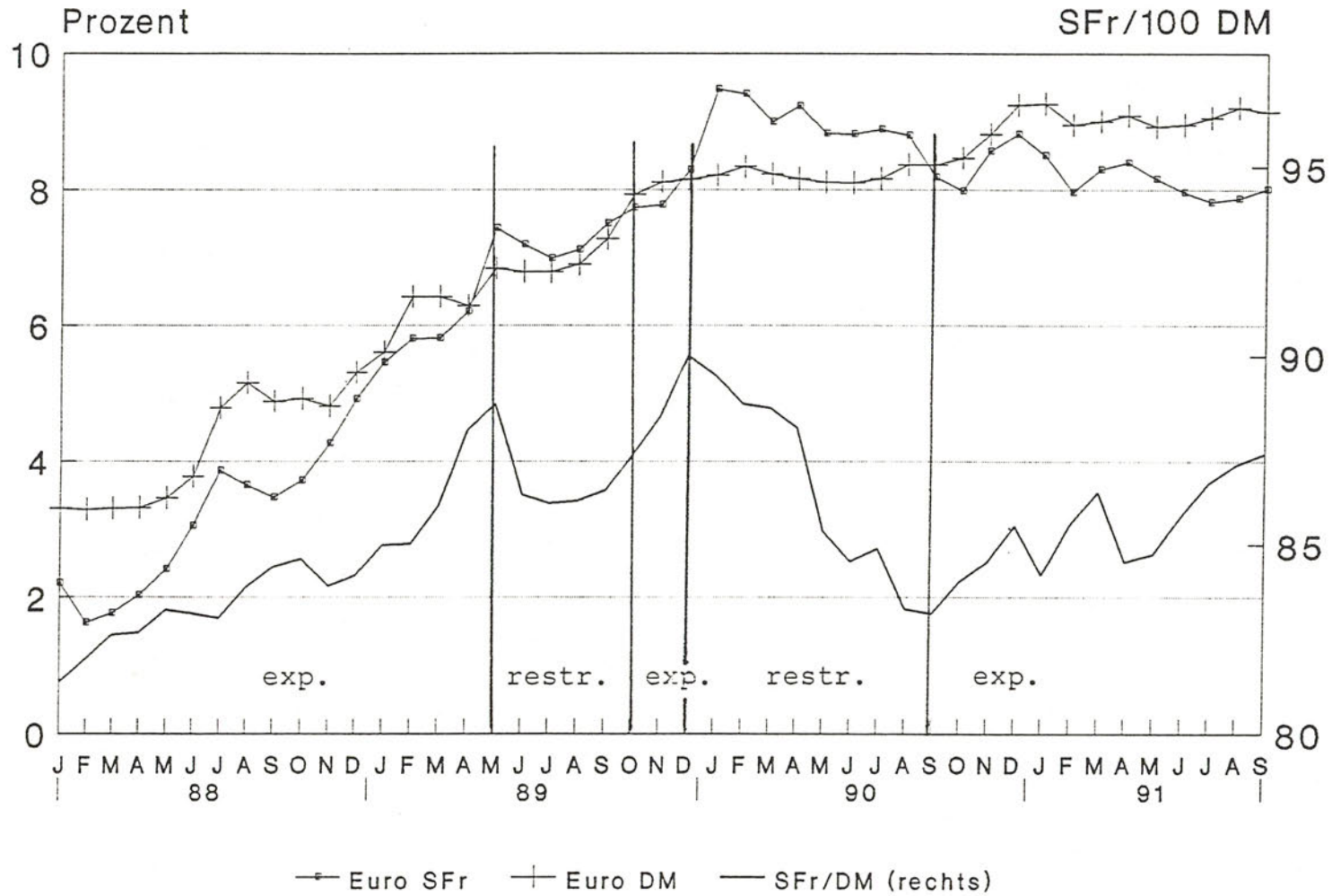
EIDG. FINANZVERWALTUNG  
Sektion Währung

*H. Ith*

H. Ith



# 3-Monatszinssätze für SFr und DM 1988 - 1991



euro88wk