

VERTRAULICH

Mündliche Ausführungen von Herrn Dr. M. Lusser,
Präsident des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank,
vor dem Bankrat vom 11. Dezember 1992

Zur Geldpolitik der Nationalbank im Jahre 1993**1. Einleitung**

Das Direktorium der Schweizerischen Nationalbank setzt im Einvernehmen mit dem Bundesrat seine auf Preisstabilität ausgerichtete mittelfristige Geldpolitik fort. Wir orientieren uns im Jahre 1993 weiterhin am Ziel, die saisonbereinigte Notenbankgeldmenge im Durchschnitt von drei bis fünf Jahren um ein Prozent auszuweiten. Die Nationalbank fördert damit die Preisstabilität auf mittlere Frist und belässt der Wirtschaft einen ausreichenden Wachstumsspielraum.

Wir gehen davon aus, dass die Zunahme der saisonbereinigten Notenbankgeldmenge 1993 über dem mittelfristigen Ziel liegen wird. Da aus konjunkturellen Gründen kaum mit einer starken Belebung der Liquiditätsnachfrage der Wirtschaft zu rechnen ist, darf im Jahresverlauf eine weitere Rückbildung des Zinsniveaus am Geldmarkt erwartet werden. Wir behalten uns wie in den letzten Jahren vor, vom mittelfristigen Wachstumspfad vorübergehend abzuweichen, wenn unerwartete Entwicklungen an den Devisen- und Finanzmärkten die Preisstabilität bei ausgeglichener gesamtwirtschaftlicher Entwicklung zu beeinträchtigen drohen.

2. Rückblick auf die Geldpolitik im Jahre 1992

Wir waren Ende 1991 davon ausgegangen, dass das Wachstum der saisonbereinigten Notenbankgeldmenge im Jahre 1992 über dem mittelfristigen Ziel von 1% liegen werde. Die Entwicklung dieses Aggregates entsprach diesen Erwartungen nicht. Die saisonbereinigte Notenbankgeldmenge dürfte im vierten Quartal 1992 den entsprechenden Vorjahresstand um schätzungsweise 1% unterschreiten und rund 28,9 Mrd. Franken betragen. Dies ist vor allem auf zwei Gründe zurückzuführen.

- Die Geldnachfrage fiel - erstens - angesichts der schwachen Konjunktur geringer als veranschlagt aus. Die Teuerungsentwicklung entsprach zwar den Prognosen der Nationalbank. Das reale Bruttoinlandprodukt bildete sich indessen leicht zurück, während wir mit einem Wachstum von 1% gerechnet hatten.
- Wir nahmen - zweitens - im Frühjahr auf die Wechselkursentwicklung Rücksicht. Der Schweizer Franken begann sich Ende Februar gegenüber den europäischen Währungen deutlich abzuschwächen. Dies löste einen erneuten Anstieg der kurz- und langfristigen Zinssätze aus. Wir befürchteten, dass der Wertverlust des Franken die Teuerung über eine Erhöhung der Preise importierter Güter schüren werde.



Im Sommer begann sich die Überzeugung durchzusetzen, dass sich die schweizerische Teuerung definitiv auf dem Rückzug befinde. Der Schweizer Franken gewann wieder an Stärke. Die inländischen Zinssätze begannen zu sinken. Die Turbulenzen im Europäischen Währungssystem und die damit verbundene weitere Festigung des Franks beschleunigten den Zinsrückgang. Die Zinsdifferenz zu Deutschland weitete sich am Geldmarkt auf über 2 Prozentpunkte aus.

Der Zinsrückgang war angesichts der Unterschreitung des mittelfristigen Geldmengenziels erwünscht. Wir unterstützten ihn aus diesem Grunde. Wir stellten den Banken Notenbankgeld zu sukzessive günstigeren Bedingungen zur Verfügung und senkten gleichzeitig - in zwei Schritten - den Diskontsatz. Der Zinsrückgang dürfte sich in den kommenden Monaten in einer Zunahme der Nachfrage nach Banknoten und damit nach Notenbankgeld äussern. Wir leiteten - mit anderen Worten - die Massnahmen, die zur Erreichung unseres mittelfristigen Geldmengenziels erforderlich sind, ein.

3. Die Geldmengenentwicklung im Jahre 1993

Die saisonbereinigte Notenbankgeldmenge dürfte als Folge des Zinsrückgangs im Jahre 1993 wieder steigen. Es ist sogar damit zu rechnen, dass das Wachstum der saisonbereinigten Notenbankgeldmenge das mittelfristige Ziel in der absehbaren Zukunft vorübergehend überschreiten wird. Sobald die Zinsen sich auf tieferem Niveau stabilisieren werden, dürfte das Wachstum der saisonbereinigten Notenbankgeldmenge wieder sinken und sich dem Wachstumspfad von 1% annähern. Ein ähnliches Anpassungsmuster war schon Anfang der achtziger Jahre - anlässlich des damaligen Zinsrückgangs - beobachtet worden.

Die vorübergehende Überschreitung ist notwendig, wenn wir unser mittelfristiges Ziel im Durchschnitt einer Periode von bis zu fünf Jahren erreichen wollen. Ausgangspunkt für die Berechnung des mehrjährigen Durchschnitts ist das vierte Quartal 1989. Die Anpassung der Geldnachfrage an die neuen Liquiditätsvorschriften und an die Einführung des Interbank-Zahlungssystems SIC waren Ende 1989 weitgehend abgeschlossen. Wir hatten ferner einen grossen Teil des Liquiditätsüberhangs von 1987 und Anfang 1988 abgebaut.

Die saisonbereinigte Notenbankgeldmenge fiel im Jahre 1990 allerdings deutlich unter den mittelfristigen Zielpfad. Wir steuerten - angesichts der virulenten Teuerung - bis zum Spätsommer 1990 nämlich einen restriktiveren Kurs als ursprünglich beabsichtigt. Das effektive Wachstum der saisonbereinigten Notenbankgeldmenge lag in der Periode 1990 - 92 daher um durchschnittlich 1.7 Prozentpunkte unter dem mittelfristigen Ziel, wie dies der folgenden Tabelle entnommen werden kann:

Saisonbereinigte Notenbankgeldmenge (Veränderung gegenüber dem 4. Quartal des Vorjahres)			
	Mittelfristiges Ziel (%)	Effektives Wachstum (%)	
1990	*	-2.5	
1991	1	1.4	
1992	1	-1	**
Jährlicher Durchschnitt	1	-0.7	**

*) Das mittelfristige Ziel wurde erst
Ende 1990 festgelegt

***) Schätzung

Das Wachstum der saisonbereinigten Notenbankgeldmenge muss deshalb vorübergehend deutlich über 1% steigen, damit das mittelfristige Ziel erreicht werden kann. Wir haben bei diesen Berechnungen allerdings zu beachten, dass der effektive Restriktionsgrad der Geldpolitik möglicherweise etwas geringer war, als dies die Entwicklung der saisonbereinigten Notenbankgeldmenge zum Ausdruck bringt. Die Banken verringerten vor allem im Jahre 1991 - gemessen an den Giro Guthaben - ihre Liquiditätsnachfrage noch einmal.

4. Die Konjunktur- und Teuerungsaussichten

Wir gingen bei unserer Prognose der Geldmengen- und Zinsentwicklung im kommenden Jahr davon aus, dass die schweizerische Wirtschaft auch 1993 stagnieren wird. Die Aussichten für die Teuerung sind dagegen günstig. Wir erwarten im Jahre 1993 einen weiteren Rückgang der Teuerung. Sie dürfte - stabile Erdölpreise vorausgesetzt - bis Ende des Jahres gegen 2,5% sinken. Ein Rückgang bis in die Nähe von sogar 2% wäre für den Fall, dass der Benzinzoll nicht heraufgesetzt wird - das letzte Wort liegt bei der Volksabstimmung vom kommenden März - denkbar.

Wir sind bezüglich der Teuerung damit eine Spur zuversichtlicher als die schweizerischen Konjunkturforschungsinstitute und die Kommission für Konjunkturfragen. Wir schätzen umgekehrt aber die Konjunkturaussichten für das kommende Jahr weniger günstig ein. Das Wachstum des realen Bruttoinlandproduktes soll gemäss den Herbstprognosen der Prognoseinstitute zwischen 1 und 2% liegen. Wir erwarten demgegenüber - wie bereits gesagt - eine Stagnation.

- Der private Konsum dürfte infolge der anhaltend schlechten Arbeitsmarktlage und der nur geringen Zunahme des verfügbaren Einkommens schwächer verlaufen als letztes Jahr.
- Die Exportentwicklung wird von uns pessimistischer als von den Prognoseinstituten eingeschätzt. Die Konjunkturlage verschlechterte sich bei einigen unserer wichtigsten Handelspartnern - ich denke vor allem an Deutschland und an Italien - in jüngster Zeit deutlich. Die Erholung der Konjunktur in den Vereinigten Staaten scheint sich seit der zweiten Hälfte dieses Jahres zwar zu verfestigen. Die USA sind für unsere Exportwirtschaft jedoch weniger bedeutsam als der europäische Raum.

- Wir rechnen - ähnlich wie die Konjunkturforschungsinstitute - bis Ende 1993 auch nicht mit einer nennenswerten Belebung der Investitionstätigkeit. Diese Skepsis gilt besonders für die Ausrüstungs- sowie für die gewerblichen Bauinvestitionen. Die Kapazitätsauslastung ist tief. Der Leerbestand im gewerblichen Bau ist beträchtlich. Die Aussichten für den Wohnungsbau sind schwieriger abzuschätzen. Die Auftragslage ist zwar auch in diesem Bereich schlecht. Die Zahl der baubewilligten Wohnungen nahm in diesem Jahr aber stark zu, nachdem bereits im Vorjahr ein Zuwachs zu verzeichnen gewesen war. Dies weckt die Hoffnung, dass die Bautätigkeit im Wohnungsbereich bei einem weiteren Rückgang der Finanzierungskosten rasch anziehen könnte.
 - Die Aussichten für den Arbeitsmarkt sind trübe. Die Unternehmen werden die Beschäftigung erst wieder ausweiten, wenn die Produktion spürbar steigt. Wir müssen im kommenden Jahr deshalb mit einem weiteren Anstieg der Arbeitslosigkeit rechnen.
-