

10 938

Bericht des Bundesrates an die Bundesversammlung über die Änderung der Goldparität des Frankens

(Vom 29. Mai 1971)

Herr Präsident,
Hochgeehrte Herren,

Wir beehren uns, Ihnen einen Bericht über die vom Bundesrat am 9. Mai 1971 beschlossene Aufwertung des Frankens zu unterbreiten.

Übersicht

Gemäss Artikel 2 Absatz 2 des Bundesgesetzes vom 18. Dezember 1970 über das Münzwesen hat der Bundesrat nach einer Änderung der Goldparität des Frankens der Bundesversammlung auf die nächste Session hin einen Bericht zu erstatten.

Wir benützen die Gelegenheit, die Gründe für unsern Entscheid, den Franken aufzuwerten, eingehender darzulegen, als dies in der öffentlichen Erklärung des Bundesrates vom 9. Mai der Fall war.

In der Einleitung des Berichtes werden die neue Goldparität des Frankens sowie die neuen Interventionskurse der Schweizerischen Nationalbank auf dem Devisenmarkt angeführt. Der Hauptteil (Absch. A) zeigt zunächst die währungs- politischen Überlegungen auf, die dem Aufwertungsbeschluss zu Grunde lagen. Der durch die akute Vertrauenskrise in den Dollar ausgelöste enorme Devisenzustrom machte die unverzügliche Einstellung der Devisenoperationen notwendig. Nach der Freigabe der Wechselkurse in der Bundesrepublik Deutschland und in den Niederlanden konnte der Devisenverkehr nur wieder aufgenommen werden, wenn besondere Massnahmen zur Vermeidung solcher spekulativer Zuflüsse ergriffen wurden. Es handelte sich um ein fundamentales Ungleichgewicht auf dem Währungssektor, dessen Beseitigung unumgänglich geworden war. Wie im Abschnitt B dargelegt wird, ist die Frankenaufwertung, die sich aus währungspolitischen Gründen aufdrängte, auch konjunkturpolitisch gerechtfertigt. Alle in Frage kommenden Alternativlösungen erwiesen sich als ungenügend; um das wirtschaftliche Gleichgewicht wieder herzustellen, muss die Aufwertung indessen durch ergänzende Massnahmen unterstützt werden (Absch. C). Weitere Ausführ-

Dodis

rungen gelten der Höhe des Aufwertungssatzes (Absch. D) sowie den mutmasslichen Folgen der Paritätsänderung für die Wirtschaft (Absch. E).

I. Neue Parität des Frankens

Der Bundesrat hat, nach Rücksprache mit dem Direktorium der Schweizerischen Nationalbank, gestützt auf Artikel 2 Absatz 1 des Bundesgesetzes vom 18. Dezember über das Münzwesen beschlossen, die Goldparität des Frankens neu festzusetzen. Mit Wirkung ab 10. Mai 1971 entspricht der Franken 47/216 (0,21759...) Gramm Feingold gegenüber 63/310 (0,20322...) Gramm Feingold bisher. Ein Kilogramm Feingold entspricht daher 4595 35/47 Franken gegenüber 4920 40/63 Franken bis anhin. Der genaue Aufwertungssatz beträgt 7,06937 Prozent.

Die neuen Interventionskurse der Nationalbank liegen zwischen 4,01 (unterster Ankaufskurs) und 4,16 (oberster Verkaufskurs) Franken pro Dollar. Der effektive Aufwertungssatz hängt von der Bewertung des Frankens auf dem Devisenmarkt innerhalb dieser Margen ab und kann daher weniger als 7 Prozent betragen. Dabei ist die Nationalbank durch ihre Interventionspolitik, das heisst durch ihre Ankäufe und Verkäufe von Dollars zu bestimmten Kursen, in der Lage, in diesem Bereich einen massgeblichen Einfluss auf die Gestaltung des effektiven Marktkurses und damit des Aufwertungssatzes auszuüben.

II. Begründung und Auswirkungen der Aufwertung

Der Bundesrat legte seinem Entscheid, den Franken aufzuwerten, folgende währungs- und wirtschaftspolitischen Feststellungen und Überlegungen zu Grunde:

A. Währungspolitische Aspekte

Die Währungskrise, welche dem Beschluss, den Schweizerfranken aufzuwerten, voranging, steht in engem Zusammenhang mit dem chronischen Zahlungsbilanzdefizit der Vereinigten Staaten. Die wachsenden Dollarbeträge, welche als Folge des anhaltenden amerikanischen Zahlungsbilanzungleichgewichts namentlich einigen europäischen Ländern zuflossen, hatten bereits zu Beginn des Jahres 1968 zu einer Vertrauenskrise gegenüber der amerikanischen Währung geführt. Sie äusserte sich zu jener Zeit vor allem in ausgedehnten Goldkäufen, weil mit einer Erhöhung des offiziellen Goldpreises gerechnet wurde. Die Goldspekulation erreichte ein Ausmass, welches die führenden Notenbanken im März 1968 veranlasste, ihre Interventionen am Goldmarkt zur Stabilhaltung des Marktpreises auf der Höhe der offiziellen Goldparität einzustellen und den zu diesem Zweck geschaffenen Gold-Pool aufzuheben.

In der Folge erhielt die amerikanische Zahlungsbilanz- und Währungssituation eine Entlastung durch bedeutende Kapitalzuflüsse aus Europa. Die konjunkturelle Überhitzung liess in den Jahren 1968 und 1969 die Geld- und Kapitalnachfrage in den Vereinigten Staaten enorm ansteigen. Zugleich verfolgten die amerikanischen Währungsbehörden eine sehr restriktive Geldpolitik zur Eindämmung

dieser Entwicklung. Daraus ergab sich eine scharfe Kredit- und Kapitalverknappung, begleitet von einem aussergewöhnlichen Ansteigen der Zinssätze. Amerikanische Unternehmungen, insbesondere aber amerikanische Banken, bemühten sich, dieser Mittelverknappung durch Aufnahme von Geldern im Ausland auszuweichen. Sie borgten, nicht zuletzt durch Vermittlung eigener Bankniederlassungen in Europa, in grossem Ausmasse Gelder am sogenannten Eurodollar-Markt. Im Sommer 1969, als der Höhepunkt dieser Entwicklung erreicht wurde, bezifferten sich die von amerikanischen Banken am Eurodollar-Markt aufgenommenen Kredite auf 14 Milliarden Dollar. Der Zinssatz stieg als Folge der hohen Nachfrage an diesem Markt für dreimonatige Darlehen auf über 12 Prozent. Dieser ungewöhnlich hohe Zinsertrag veranlasste weite Anlegerkreise in Europa, Dollars zu kaufen und sie durch Vermittlung des Eurodollar-Marktes amerikanischen Banken und der amerikanischen Wirtschaft auszuleihen. Die sonst weiterhin defizitäre amerikanische Zahlungsbilanz wurde dadurch vorübergehend ausgeglichen, ja sogar aktiv. Entsprechend wurden europäische Dollarguthaben absorbiert.

Die Konjunkturabschwächung, die dann im Jahre 1970 in den Vereinigten Staaten eintrat, führte dort zu einem starken Rückgang der Kredit- und Kapitalnachfrage. Gleichzeitig wurde auch die amerikanische Geld- und Kreditpolitik gelockert und im Laufe des Jahres sukzessive auf Expansion umgestellt. Die Zinssätze gingen in raschem Tempo zurück. Die amerikanischen Banken und Unternehmungen begannen, die nunmehr teuer gewordenen Gelder, die sie am Eurodollar-Markt aufgenommen hatten, zurückzubezahlen. Bis Ende April reduzierten die amerikanischen Banken ihre Eurodollarverpflichtungen um rund 12 bis 13 Milliarden Dollar. Die flüssigen Dollarguthaben in den nicht-amerikanischen Ländern, namentlich in Europa, nahmen entsprechend wieder zu. Für diese Mittel wurde nun Anlage in anderen Ländern, in denen wegen Hochkonjunktur und restriktiver Kreditpolitik eine bedeutende nicht befriedigte Kreditnachfrage und relativ hohe Zinssätze vorherrschten, gesucht. Diese Bedingungen trafen namentlich für die Bundesrepublik Deutschland zu, deren Wirtschaft sich 1970 in einer Phase akuter konjunktureller Anspannung befand. Die Deutsche Bundesbank war daher bemüht, die Geld- und Kreditversorgung einzuschränken. Sie konnte jedoch nicht verhindern, dass die deutsche Wirtschaft Gelder direkt im Ausland, insbesondere am Euromarkt, aufnahm. Der Bundesrepublik flossen so in der Zeit von Januar 1970 bis Ende März 1971 nicht weniger als rund 9 Milliarden Dollar zu. Die Bemühungen der deutschen Behörden, die Geld- und Kreditversorgung in einem tragbaren Rahmen zu halten und die Konjunkturüberhitzung von dieser Seite her einzudämmen, schlugen fehl. Starke Mittelzuflüsse hatten auch Grossbritannien und die Niederlande zu verzeichnen.

Die wachsende Fülle von anlagesuchenden Dollarguthaben in Europa löste im Laufe des Frühjahrs 1971 in zunehmendem Masse Unruhe und Unsicherheit an den Devisenmärkten aus. Ähnlich wie 1968 wurde das Vertrauen in den Dollar beeinträchtigt. Gleichzeitig wurde nach anderen Währungen Ausschau gehalten, die mehr Sicherheit zu bieten schienen. Derartige Überlegungen verstärkten die bisher vorwiegend zinsertragbedingten zwischenstaatlichen Kapitalbewegungen, indem sie eine Flucht in Währungen auslösten, die stärker als der Dollar erschie-

nen. Sie erhielten zusätzlichen Auftrieb durch Berichte und Äusserungen über die Möglichkeit einer Freigabe des Wechselkurses in der Bundesrepublik. Nachdem eine Kursfreigabe und mithin eine faktische Aufwertung der D-Mark und allenfalls auch noch anderer EWG-Währungen in den Bereich des Möglichen rückte, setzte in den ersten Tagen des Monats Mai ein ungewöhnlich starker Zufluss von Geldern nach der Bundesrepublik ein. Die Bundesbank hatte am 4. und 5. Mai über 2 Milliarden Dollar vom Markte zu übernehmen, wovon 1 Milliarde allein innerhalb einer halben Stunde am Vormittag des 5. Mai, was sie veranlasste, keine weitem Dollar-Käufe mehr zu tätigen und den Devisenmarkt in der Bundesrepublik bis auf weiteres zu schliessen.

Auch die Schweiz hatte die grossen amerikanischen Rückzahlungen an den Eurodollar-Markt im Verlaufe der vergangen Monate zu spüren bekommen. Die Mittelzuflüsse hielten sich jedoch, im Unterschied zu Deutschland, zunächst in begrenztem Rahmen, da das niedrigere schweizerische Zinsniveau keinen Anreiz bot. Es handelte sich bei den Zuflüssen vornehmlich um die Repatriierung von langfristigen schweizerischen bzw. von der Schweiz aus verwalteten Geldern, die der ausserordentlich hohen Zinssätze wegen vorübergehend kurzfristig am Eurodollar-Markt angelegt worden waren. Nachdem dort die Zinssätze nicht mehr attraktiv genug waren, suchte ein Teil dieser Gelder nunmehr wieder langfristige Anlageformen, insbesondere durch den Kauf von Wertschriften, aber auch von Liegenschaften.

Diese Entwicklung tat sich vor allem darin kund, dass die Emissionen am Kapitalmarkt regelmässig um den mehrfachen Betrag überzeichnet wurden, ob schon das Emissionsvolumen den Vorjahresbetrag erheblich überstieg. In letzter Zeit scheint sich sodann eine Art grauer Markt entwickelt zu haben, indem vom Euromarkt repatrierte und teilweise anscheinend auch dort aufgenommene Gelder unter Umgehung der Banken und der diesen auferlegten Kreditzuwachsbe-grenzung direkt an Kreditnehmer in der Schweiz mittelfristig ausgeliehen worden sind.

Mit dem wachsenden Misstrauen gegenüber dem Dollar geriet auch der Schweizerfranken, der international als eine der angesehensten Währungen gilt, in den Einflussbereich der internationalen Währungsspekulation. Die Nationalbank musste in der Zeit vom 1. April bis 5. Mai Dollars im Gegenwert von rund 6 Milliarden Franken vom Markt übernehmen. Am kritischen 5. Mai 1971 flossen ihr innerhalb einer halben Stunde Dollars im Gegenwert von 2,6 Milliarden Franken zu, wovon der grössere Teil in den wenigen Minuten zwischen dem Bekanntwerden der Schliessung des deutschen Devisenmarktes und dem Entschluss der Nationalbank, ihrerseits ebenfalls die Interventionen am Devisenmarkt bis auf weiteres einzustellen.

Dieser Entscheid wurde getroffen, weil die Devisenspekulation, nachdem Transaktionen mit der Bundesrepublik Deutschland nicht mehr möglich waren, sich nunmehr in voller Wucht auf die Schweiz richtete. Die Nationalbank wäre mit weiteren Milliardenbeträgen überschwemmt worden, wenn sie die Devisenoperationen nicht unverzüglich eingestellt hätte. Damit war umso mehr zu rechnen, als in der Folge bekannt wurde, dass die deutsche Regierung beabsichtige,

den Wechselkurs der D-Mark freizugeben und ihre Partner in der EWG zu einem gleichen Vorgehen zu bewegen.

Nachdem sich am Wochenende bestätigte, dass die Bundesrepublik sowie die Niederlande am folgenden Montag die Devisentransaktionen zu freien Wechselkursen wieder zulassen würden, stand zu erwarten, dass enorme Beträge in unser Land transferiert würden (worunter nicht zuletzt Gelder, die zuvor in die Bundesrepublik geströmt waren), wenn der schweizerische Devisenmarkt zu den bisherigen Bedingungen wieder eröffnet würde. Die Nationalbank wäre gezwungen gewesen, zur Aufrechterhaltung der Parität entsprechend grosse Dollarbeträge gegen Hingabe von Schweizerfranken anzunehmen. Dies hätte zu einer eigentlichen Überschwemmung der inländischen Geld- und Kreditversorgung geführt, welche die monetären Massnahmen, mit denen bisher praktisch allein der konjunkturellen Überhitzung entgegengetreten wurde, völlig unwirksam gemacht hätten. Der reguläre Devisenverkehr konnte daher nur wieder aufgenommen werden, wenn besondere Massnahmen zur Vermeidung solch spekulativer Zuflüsse ergriffen wurden. Es handelte sich um ein fundamentales Ungleichgewicht auf dem Währungssektor, dessen Beseitigung unumgänglich geworden war. Es zeigte sich dabei auch, dass eine gemeinsame Aktion verschiedener Länder nicht möglich war. *Die Schweiz musste daher autonom vorgehen.*

B. Wirtschaftliche Aspekte

Der Zustrom ausländischer und repatriierter Gelder sowie die akute Währungskrise in den ersten Tagen des Monats Mai, die schliesslich die Einstellung der Devisentransaktionen der Nationalbank erzwang, muss vor dem Hintergrund der derzeitigen wirtschaftlichen Lage unseres Landes gesehen werden.

Die schweizerische Wirtschaft befindet sich seit etwa zwei Jahren unter dem Einfluss eines anhaltenden Nachfrageüberhangs. Der bisher letzte, fünfte Konjunkturaufschwung der Nachkriegszeit begann 1968 und wurde durch eine stark expandierende Auslandnachfrage eingeleitet. Diese aussenwirtschaftlichen Expansionsimpulse mit Gewinn- und Lohnsteigerungen in den begünstigten Branchen stiessen auf weitgehend ausgelastete inländische Produktionskapazitäten. Sie griffen entsprechend rasch auf die Binnenwirtschaft über und brachten 1969 eine fieberhafte Investitionstätigkeit in den wachstumsorientierten Industriezweigen und im Dienstleistungsbereich in Gang. Die Aufwertung der Währung unseres bedeutendsten Handelspartners verstärkte den Nachfragesog und den von den Importen ausgehenden Preisauftrieb. Die Folge dieser Entwicklung war namentlich eine sprunghafte Baupreissteigerung. Anders als in früheren Konjunkturaufschwungsphasen konnte diesmal auch nicht erneut auf zusätzliche ausländische Arbeitskräfte zurückgegriffen werden, weshalb die Löhne sich rascher und stärker erhöhten. Eine besondere Situation entstand am Kapitalmarkt, wo die Zinsen unter dem doppelten Einfluss der hohen Euromarktsätze einerseits und der grossen Kapitalnachfrage im Inland andererseits anstiegen. Im vergangenen Jahr hat auch in den konjunkturell nachhinkenden Zweigen der Binnenwirtschaft die «Anschlussinflation» voll eingesetzt.

Die Entwicklung der Handelsbilanz bestätigt die Überforderung unseres Produktionsapparates. In immer stärkerem Masse musste auf importierte Rohstoffe, Halbfabrikate und Investitionsgüter zurückgegriffen werden, wollte die Wirtschaft mit ihrer Produktion dem Rhythmus der Export- und Investitionsnachfrage folgen. Nach einer anfänglich namhaften Verbesserung der Handelsbilanz im Jahre 1968 nahm das Defizit im Warenverkehr ausserordentlich stark zu. Die steigenden Erträge aus den unsichtbaren Exporten, insbesondere aus dem Fremdenverkehr und aus Kapitalerträgen übertrafen indessen 1969 noch das Defizit der Handelsbilanz, so dass ein ansehnlicher Überschuss in der Ertragsbilanz resultierte. Im vergangenen Jahr reichten sie gerade noch aus, den stark angewachsenen Fehlbetrag im Warenverkehr auszugleichen. In letzter Zeit scheint zwar eine leichte Abschwächung der Nachfrageexpansion eingetreten zu sein. Der Auftragsengang in der Industrie, vor allem aus dem Ausland, hat nur noch leicht zugenommen. Dies dürfte jedoch vor allem darauf zurückzuführen sein, dass die Unternehmen immer stärker an die Grenzen ihrer Produktionskapazität und Arbeitskraftreserven stossen. Dementsprechend blieb der Auftragsbestand konstant oder nahm sogar etwas zu. Das hohe Defizit unserer Handelsbilanz ist somit nicht Ausdruck ungenügender Exportleistungen und mangelnder internationaler Wettbewerbsfähigkeit, sondern eines tiefgreifenden Ungleichgewichts zwischen Leistungskraft unserer Wirtschaft und den vom In- und Ausland an sie gerichteten Ansprüchen.

Immer stärker dringen die Lohnempfänger auf eine Kompensation der erlittenen Kaufkrafteinbussen. Darüber hinaus verlangen sie einen grösseren Anteil am Ertrag der Unternehmungen in Form von Reallohnverbesserungen. Das inflationäre Treibhausklima, das eine Überwälzung der Lohnkosten erleichtert, und die Knappheit an Arbeitskräften, die die Tendenz zu Abwerbungen fördert, haben die Bereitschaft der Unternehmer vergrössert, Lohnerhöhungen zu gewähren, die über die Teuerung und den laufenden Produktivitätsfortschritt hinausgehen. Zu der in der frühesten Phase bedingten Nachfrageinflation tritt daher in immer stärkerem Masse eine Kosteninflation. Nicht alle Volkskreise vermögen sich diese Aufwärtsbewegung zu Nutze zu machen oder ihr auszuweichen. Insbesondere werden Rentner und auf Ersparnisse angewiesene Personen um die Früchte eines in ihrem eigenen und im Allgemeininteresse erwünschten Verhaltens gebracht. Neue Tendenzen sind sodann, wie bereits dargelegt, im monetären Bereich zum Durchbruch gekommen: die zunehmende Heimschaffung bisher im Ausland angelegter Gelder und der beschleunigte Zufluss von Auslandsgeldern verflüssigen den schweizerischen Geld- und Kapitalmarkt. Die Kreditzuwachsbeschränkung hat dadurch als konjunkturpolitische Waffe einen grossen Teil ihrer Wirksamkeit eingebüsst. Die Freigabe der Wechselkurse in der Bundesrepublik Deutschland und in den Niederlanden dürfte faktisch eine weitere Aufwertung der Währungen dieser Länder bedeuten, so dass von dieser Seite mit einem zusätzlichen Auftrieb der Anpassungsinflation in unserem Lande gerechnet werden musste, weil die eingeführten Güter teurer werden und die Nachfrage nach unseren preislich konkurrenzfähiger gewordenen Exportleistungen erneut ansteigen könnte.

Zudem besteht die Gefahr, dass ein neuer Konjunkturaufschwung im Ausland, insbesondere in den USA, in absehbarer Zeit wieder eine erneute Nachfrageexpansion in der Exportindustrie auslösen könnte, mit den bekannten Sekundärwirkungen in den andern Wirtschaftszweigen und auf dem Arbeitsmarkt. Dadurch würde die in Gang befindliche Anpassungsinflation noch vor Auslaufen bereits wieder von einer neuen, nachfragebedingten Teuerungswelle überlagert.

Wie kritisch die stabilisierungspolitische Lage ist, zeigt insbesondere die Entwicklung auf dem Bausektor: Seit einiger Zeit haben die Banken ihre Neuzusagen für Baukredite wieder massiv erhöht. Die bewilligten Baukredite lagen im März um volle 32 Prozent über dem höchsten in diesem Monat je festgestellten Stand. Sollte sich dieser Trend fortsetzen, so könnte sich daraus ein nachhaltiges Ungleichgewicht zwischen Nachfrage und Baukapazität ergeben, was namentlich zu einer verstärkten regionalen Überforderung der Bauwirtschaft führen würde.

Diese Entwicklungsperspektiven lassen erkennen, dass die stabilisierungspolitischen Bemühungen verstärkt werden müssen. Das fundamentale gesamtwirtschaftliche Ungleichgewicht bei weitgehend unwirksam gewordener monetärer Dämpfungspolitik und die dargelegten unerfreulichen Zukunftsaussichten drängen ausserordentliche Massnahmen auf. Daher sollten – nicht so sehr wegen der derzeitigen aus der letzten Phase der Konjunkturüberhitzung nachhinkenden Teuerung als vielmehr im Hinblick auf die künftigen Gefahren für unsern Geldwert – besondere Vorkehrungen zur Teuerungsbekämpfung getroffen werden.

Unter diesem Aspekt ist die Frankenaufwertung, die sich aus den geschilderten währungspolitischen Gründen aufdrängte, geeignet, zugleich auch einen Beitrag an die Bekämpfung der inflationären Tendenzen in unserem Lande zu leisten. Vom Aussenhandel gehen nach wie vor inflationistische Impulse aus. Die übermassige Nachfrage nach schweizerischen Exporten verstärkt den gesamtwirtschaftlichen Nachfrageüberhang. Bei voll ausgelasteten Kapazitäten erfolgt die Zunahme des Exportwertes hauptsächlich über Preiserhöhungen. So lagen im ersten Quartal 1971 die Exportpreise durchschnittlich 6,1 Prozent über dem Vorjahresniveau. Da die meisten Exporteure auch im Inlandgeschäft tätig sind, sind gewisse Rückwirkungen auf das inländische Preisniveau unvermeidlich. Ähnlich verhält es sich mit den Importpreisen, die 1970 beim herrschenden Nachfrageüberhang im Inland und wegen der anhaltenden Teuerung im Ausland um über 7 Prozent anzogen. Die importierte Inflation, die von der Aufwertung der DM im Jahre 1969 noch zusätzliche Impulse erhielt, hat neben den binnenwirtschaftlichen Auftriebskräften somit zur Erhöhung des inländischen Preisniveaus beigetragen. Wir befürchten, dass die weitere Teuerung im Ausland und die durch die aktuelle Währungskrise hervorgerufenen, neuen währungspolitischen Massnahmen in der Bundesrepublik Deutschland und in den Niederlanden zu einem neuen Schub importierter Inflation führen könnten.

C. Alternative Massnahmen

Der Bundesrat hat zusammen mit der Nationalbank verschiedene alternative Massnahmen zur Aufwertung geprüft, die angesichts der herrschenden Währungskrise ebenfalls in Betracht gezogen werden konnten.

Zur Diskussion stand in erster Linie die Einführung einer Dollarbewirtschaftung zur Abwehr spekulativer Geldzuflüsse. Ein solcher Schritt hätte die Aufgabe der vollen Konvertibilität des Frankens und einen Einbruch in den Grundsatz eines möglichst liberalen Zahlungs- und Handelsverkehrs mit der übrigen Welt bedeutet. Nachdem der Franken jedoch aufwertungsverdächtig geworden war, musste damit gerechnet werden, dass spekulative Kapitalbewegungen in Form aufgeblähter Zahlungen im Waren- und Dienstleistungsverkehr erfolgen würden. Die Verhinderung solcher Umgehungsoperationen hätte einen Kontrollapparat erfordert, der sich bei der gegebenen Personalknappheit kurzfristig nicht in befriedigender Weise aufbauen liess. Der Bundesrat und die Nationalbank hielten deshalb eine Dollarbewirtschaftung nicht für eine geeignete Massnahme zur Lösung der aktuellen Probleme.

Die Möglichkeit einer Sterilisierung zugeflossener Gelder erschien unter den herrschenden Verhältnissen für sich allein wenig Erfolg versprechend. Eine solche Massnahme wäre, zumal bei Fehlen einer wirksamen Devisenkontrolle, kaum geeignet gewesen, einer ausgedehnten Spekulation gegen den Franken wirksam entgegenzutreten. Eine weitere Aufblähung des inländischen Geldumlaufes hätte sich dadurch nur teilweise verhindern lassen, weil lediglich der Geldzufluss zu den Banken abgeschöpft, aber die Verwendung dieser Mittel durch die Gläubiger der Banken nicht hätte vermindert werden können.

Eine vorübergehende Freigabe der Wechselkurse schliesslich hätte unter den herrschenden Umständen gleichfalls eine de facto Aufwertung bedeutet. Gegen ein derartiges Vorgehen sprachen Bedenken grundsätzlicher Natur. Die Gefahr spekulativer Bewegungen hätte weiterhin bestanden. Da Kapitalbewegungen und Finanztransaktionen unseres Landes mit dem Ausland im Vergleich zum Umfang des Warenverkehrs sehr gross sind, würde der Frankenkurs bei einer Freigabe der Wechselkurse von kurzfristigen Devisenbewegungen, welche mit dem laufenden Wirtschaftsverkehr der Schweiz in keinerlei Beziehung stehen, bestimmt werden. Ein flexibler Wechselkurs würde sodann Importeuren und Exporteuren die fixe Kalkulationsbasis entziehen und eine Phase allgemeiner Unsicherheit und Ungewissheit bringen. Wie lange sie andauern würde und wie sich die Wechselkursverhältnisse in der Zwischenzeit gestalten würden, wäre ungewiss geblieben. Schliesslich ist zu bedenken, dass eine völlige Freigabe des Wechselkurses wegen der enormen Schwankungen im zeitlichen Anfall der Zahlungen von und nach dem Ausland nicht in Frage kommt. Die Kursbildung muss in jedem Fall von der Notenbank durch Interventionen in einem gewissen Rahmen beeinflusst werden. Die Nationalbank sähe sich daher vor die Aufgabe gestellt, laufend Entscheidungen über die ihr zweckmässig scheinende Kursentwicklung zu fällen. Damit würde ihr aber eine ausserordentlich grosse Verantwortung überbunden.

Da sich alle in Frage kommenden Alternativlösungen als unbefriedigend erwiesen, entschloss sich der Bundesrat für die Aufwertung.

Das wirtschaftliche Gleichgewicht wird indessen durch den von der internationalen Währungsentwicklung ausgelösten Entscheid zur Aufwertung allein nicht wieder hergestellt werden können. Wohl dürfte dieser Schritt einen willkommenen Beitrag zur Stabilisierung der Preise von Importgütern, oder im günstigsten Fall sogar eine Senkung bringen. Zur Eindämmung der Teuerung reicht dies aber bei weitem nicht aus. Als vorteilhaft sollte sich – angesichts der voll ausgelasteten Exportkapazität unseres Landes – eine aufwertungsbedingte Verminderung des Nachfragesogs aus dem Ausland erweisen. Damit sind jedoch die binnenwirtschaftlichen Ursachen der Inflation noch nicht beseitigt. Lediglich eine nachhaltige Dämpfung der Inflations- und Auftriebskräfte auch in den binnenwirtschaftlichen Sektoren kann zum Ziele führen. In einer inflationierenden Welt ist es nicht leicht, die psychologischen Abwehrkräfte zu sammeln und zu stärken. Nur eine Kombination verschiedener aufeinander abgestimmter Massnahmen wird im Stande sein, den inflatorischen Expansionstrend zu brechen. Die Aufwertung des Frankens ist geeignet, Impulse in der richtigen Richtung zu geben. Sie muss aber durch ergänzende Massnahmen unterstützt werden.

In erster Linie sind Vorkehren im Bausektor zu treffen. Den eidgenössischen Räten wird mit separater Botschaft ein Entwurf zu einem Bundesbeschluss über Massnahmen zur Stabilisierung des Baumarktes unterbreitet.

Der Bundesrat hat sodann Weisung erteilt, die Ausgaben im Voranschlag 1972 unter dem Gesichtspunkt der Inflationsbekämpfung zu überprüfen. Die darin enthaltenen Möglichkeiten sind allerdings nicht sehr bedeutend. Insgesamt beanspruche die Allgemeine Bundesverwaltung mit ihren Ausgaben im Jahre 1970, ohne die Kantonsanteile an den Bundeseinnahmen, 8,3 Prozent des Brutto-sozialproduktes. Das gesamte schweizerische Bauvolumen betrug im letzten Jahre 16,3 Milliarden Franken. Davon entfiel auf die Allgemeine Bundesverwaltung nicht einmal eine halbe Milliarde. Aber auch diese beschränkten Möglichkeiten gilt es auszunützen, da es im Anschluss an die Aufwertung vor allem darum geht, die binnenwirtschaftlichen Auftriebskräfte in Schach zu halten. Im Sinne einer antizyklischen Finanzpolitik ist bei der gegenwärtigen Wirtschaftslage ein namhafter Einnahmenüberschuss zu erzielen. Deshalb sind die Bundesausgaben im Budget 1972 mindestens so zu straffen, dass sich die gesamte Zunahme im Rahmen des Wachstums des Bruttosozialproduktes hält. Insbesondere werden Massnahmen zur Begrenzung der Personalvermehrungen sowie der Ausgaben für Bauten, Materialbeschaffung und Subventionen zu treffen sein. Zu diesem Zwecke haben wir den Departementen für die Erstellung des Voranschlages 1972 nähere Weisungen erteilt.

Im übrigen ist die Entwicklung unserer Geld- und Kreditversorgung im Zusammenhang mit Mittelzuflüssen und -abflüssen, die vor allem durch ausländische Vorkehren zur Abstossung von Devisen ausgelöst werden könnten, aufmerksam zu verfolgen. Nach vollzogener Aufwertung sollte es möglich sein, durch Vereinbarungen zwischen Nationalbank und den besonders im internatio-

nen Geschäft tätigen Banken, die Verwendung derartiger Mittel durch das schweizerische Bankensystem zu verunmöglichen. Diesbezügliche Verhandlungen sind zwischen Nationalbank und der erwähnten Bankengruppe im Gange. Sollten diese Verhandlungen nicht rasch zu einem positiven Ergebnis führen oder sollte eine solche Vereinbarung wegen allfälliger Lücken in ihren Wirkungen nicht befriedigen, so wird der Bundesrat nicht zögern, den eidgenössischen Räten eine gesetzliche Lösung dieses Fragenkomplexes zu unterbreiten.

Schliesslich wird der Bundesrat mit den Sozialpartnern Gespräche aufnehmen, um die Haltung der Arbeitnehmer- und Arbeitgeberorganisationen in der bei der Aufwertung entstandenen neuen wirtschaftspolitischen Lage zu diskutieren, und insbesondere versuchen, zur Verminderung der Kosten- und Lohnhaushalte beizutragen.

D. Aufwertungssatz

Der Aufwertungssatz von 7 Prozent errechnet sich aus der Differenz zwischen der neuen und der alten Goldparität des Frankens. Die tatsächliche Aufwertung gegenüber den anderen Währungen beträgt dagegen weniger als 7 Prozent, weil der Marktkurs des Dollars wie auch der andern konvertiblen Währungen vor der Aufwertung mit rund $1\frac{3}{4}$ Prozent unter der offiziellen Parität lag. Die neue Parität bedeutet im Verhältnis zum bisherigen Ankaufskurs der Schweizerischen Nationalbank, der das effektive Kursbildungszentrum war, eine Aufwertung von 5,16 Prozent. Innerhalb der neuen Bandbreiten kann der effektive Aufwertungssatz gegenüber dem Dollar zwischen rund $3\frac{1}{4}$ und 7 Prozent schwanken.

Bei der Festsetzung des Aufwertungssatzes war darauf zu achten, dass die Paritätsänderung die Glaubwürdigkeit erhielt, die notwendig ist, um die Spekulation vor weitem Transaktionen abzuhalten und den Abfluss von Geldern anzuregen. Zugleich sollte die Nationalbank in die Lage versetzt werden, ihre Interventionpolitik im Gegensatz zu bisher auf beiden Seiten der Parität ausüben zu können. Sie wird dabei gemäss ihrer langjährigen Praxis nur einen relativ geringen Teil der theoretisch möglichen Bandbreite ausnützen.

Gleichzeitig galt es aber auch, die Wettbewerbsfähigkeit der Wirtschaft nicht entscheidend zu gefährden.

Für einen relativ hohen Satz sprach die Notwendigkeit, das Wirtschaftsklima abzukühlen und die übersetzten Inflationserwartungen zu brechen. Die stabilisierenden Effekte der Aufwertung auf die Preise würden mit der Höhe des Satzes zunehmen. Eine geringfügige Aufwertung dürfte dagegen – so war anzunehmen – in den Gewinnmargen der Importeure und Exporteure aufgefangen werden und hätte wahrscheinlich nur wenig materielle Wirkung gezeitigt. Die Aufwertung sollte, wenn möglich, nicht nur eine Korrektur der momentanen Wettbewerbsvorteile der schweizerischen Wirtschaft bringen, sondern zugleich auch berücksichtigen, dass Preise und Einheitskosten im Ausland stärker steigen als in der Schweiz.

Auf der andern Seite war zu bedenken, dass der Konkurrenzvorsprung in den einzelnen Wirtschaftszweigen nicht gleich gross ist, und dass ein zu hoher Aufwertungssatz einige Branchen zu stark in Bedrängnis hätte bringen können,

was für die Sicherung der Wirtschaftsbasis und der Siedlungsstruktur in einigen Landesteilen nicht zu verantworten war. Die Prognose, wann und inwieweit der konjunkturelle Aufschwung im Ausland eintreten wird, ist mit Unsicherheitsfaktoren behaftet, die Vorsicht gebieten.

Auf Grund all dieser Überlegungen wurde ein Satz von nominell 7 Prozent festgelegt, wobei die effektive Aufwertung, wie bereits ausgeführt, geringer sein dürfte.

E. Mutmassliche Auswirkungen der Aufwertung

Es ist zunächst darauf hinzuweisen, dass es schwierig ist, die Folgen einer Paritätsänderung im einzelnen abzuschätzen, da sie von den Erwartungen und vom Verhalten der gesamten Wirtschaft abhängig sind. Es kann deshalb lediglich die Richtung aufgezeigt werden, in welche die Aufwertung mutmasslich wirken wird.

Grundsätzlich soll die Aufwertung einen Beitrag zur Beseitigung des noch vorhandenen und durch die neuen Währungsmassnahmen im Ausland wieder verstärkten Ungleichgewichtes leisten, das sich sonst in eine zusätzliche inflatorische Kostensteigerung umwandeln würde. Dass noch ein Ungleichgewicht vorhanden war, kommt in besonders spektakulärer Weise auf dem Arbeitsmarkt und bei den intensiven Abwerbungen zum Ausdruck.

Kurzfristig bezweckt die Aufwertung, das schweizerische Währungssystem vor unerwünschten spekulativen Zuflüssen ausländischen Kapitals zu schützen und so eine weitere Aufblähung des inländischen Geldvolumens zu verhindern. Auch soll die Massnahme dazu beitragen, dass ein Teil der in letzter Zeit zugeflossenen Gelder unser Land wieder verlassen wird. Die Paritätsänderung stellt daher ein Abschirmen gegen die Spekulation dar, wodurch gleichzeitig ein Beitrag zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des internationalen Währungssystems geleistet wird.

Auf mittlere Sicht hat die Aufwertung zum Ziel, der importierten Inflation und den von der Exportwirtschaft ausgehenden und noch zu erwartenden Expansionsimpulsen entgegenzuwirken und zu einem ausgeglicheneren Wachstum unserer Wirtschaft beizutragen.

Die unmittelbare Auswirkung einer Aufwertung ist, dass ausländische Waren und Dienstleistungen für unser Land billiger werden, während Schweizerprodukte aller Art – darunter auch Ferienaufenthalte in der Schweiz – für den Ausländer in ausländischer Währung teurer werden.

Von den durch die Aufwertung induzierten Preisänderungen im Aussenhandel dürften stabilisierende Impulse zunächst auf die Grosshandelspreise und später auch auf die Konsumenten- und Ausführpreise ausgehen. Das Preisniveau wird daher gesamthaft weniger stark ansteigen als dies ohne Aufwertung der Fall wäre.

Weitere stabilisierende Einflüsse auf die Binnenwirtschaft sind vom Aussenhandel insofern zu erwarten, als anzunehmen ist, dass die Exportwirtschaft unter dem Einfluss von Ertrageinbussen weniger investieren wird als vorher. Minde-

stens tendenziell dürfte deshalb eine Verlangsamung des Wachstums der Nachfrage von der Exportwirtschaft aus auch auf die übrige Wirtschaft übergreifen. Im Hinblick auf die vollständige Austrocknung des Arbeitsmarktes und die gegenwärtige Lohnkostensteigerung ist eine leichte Entspannung dringend erwünscht.

Es ist nicht von der Hand zu weisen, dass von der Aufwertung auch Struktureffekte ausgehen und diese unter Umständen in einigen Branchen einzelne Betriebe in Bedrängnis bringen werden; es dürfte sich dabei vor allem um Betriebe handeln, deren Position gegenüber der Auslandskonkurrenz schon vorher schwach war. Die Aufwertung wird deshalb nur eine Beschleunigung eines sich schon abzeichnenden Strukturprozesses, der sich sonst über eine übermässige Lohnhausse vollzogen hätte, bewirken. Im Hinblick auf das gesamtwirtschaftliche Wachstum ist eine Umlagerung von Produktionskräften auf Branchen mit ertragsreicherer Produktion im Prinzip positiv zu beurteilen.

Zu den mutmasslichen Auswirkungen der Paritätsänderung auf einzelnen Sektoren möchten wir noch folgendes bemerken:

Die Importe von Rohstoffen, Energieträgern und andern Produkten, bei denen die internationale Konkurrenz spielt, werden voraussichtlich am meisten von der Aufwertung verbilligt. Es ist zu hoffen, dass die Importeure von Investitions- und namentlich auch Konsumgütern, die durch die Aufwertung erzielte Verbilligung möglichst vollumfänglich weitergeben. Damit ein wirkungsvoller Verbilligungseffekt erreicht werden kann, ist der Bundesrat auf die Mitwirkung und das Verständnis des Gross- und Zwischenhandels angewiesen.

Der Preiseffekt der Aufwertung wird aber dadurch gedämpft, dass Importe aus Ländern, die ebenfalls aufgewertet haben oder bei denen durch die Freigabe der Wechselkurse de facto eine solche entsteht, von der Frankenaufwertung praktisch kaum berührt werden. Bei diesen Importen dürfte dagegen mindestens ein weiterer Preisauftrieb gebremst werden.

Ferner muss hervorgehoben werden, dass der Verbilligungseffekt der Aufwertung auf die Einfuhren durch die anhaltende Inflation im Ausland relativiert wird, so dass er aller Voraussicht nach in vielen Fällen nur in einer Verlangsamung des Importpreisanstiegs zum Ausdruck kommen wird.

Was die Entwicklung der Gesamteinfuhr betrifft, ist nicht ausgeschlossen, dass die jetzige Wachstumsrate als Folge der Aufwertung einen gewissen Rückgang erfahren könnte, da angenommen werden darf, dass die Importe mengenmässig weniger stark auf Preisänderungen reagieren, so dass der Wertzuwachs der Einfuhr ausgedrückt in Schweizerfranken etwas abnehmen dürfte.

Die Exportnachfrage stellt eine der wichtigsten Nachfragekomponenten der schweizerischen Wirtschaft dar, gingen doch letztes Jahr über 36 Prozent der gesamten Inlandproduktion von Waren und Dienstleistungen ins Ausland. Sie steht in direkter Abhängigkeit zum allgemeinen Wirtschaftswachstum der Abnehmerländer und nimmt zudem normalerweise stärker zu als diese. Somit führt ein konjunktureller Aufschwung im Ausland jeweils zu einer progressiv zunehmenden Beanspruchung des schweizerischen Wirtschaftspotentials seitens des Auslandes,

was in der Hochkonjunktur eine unerwünschte Erhöhung des Nachfrageüberhangs bedeutet. Die Aufwertung wirkt dem entgegen. Der Aufwertungseffekt auf die einzelnen Exporteure hängt weitgehend von ihrer Wettbewerbsstellung auf den Exportmärkten ab.

Die Exportwirtschaft wird zweifellos daraus Nutzen ziehen, dass sie Rohstoffe und Halbfabrikate billiger beziehen kann. Die stabilisierenden Impulse, die von der Aufwertung und den flankierenden Massnahmen auf die gesamte Wirtschaft ausgehen, finden in der Kostenentwicklung ihren Niederschlag. Die Verteuerung der Exporte in ausländischer Währung dürften somit im Endeffekt kleiner sein als der effektive Aufwertungssatz.

Insgesamt ist bei den Exporten aufwertungsbedingt eine gewisse Verlangsamung des Zuwachses zu erwarten, was angesichts eines weiterhin steigenden Welthandelsvolumens auf die Dauer nicht sehr ins Gewicht fallen wird.

Die wichtigsten Exportprodukte der schweizerischen Landwirtschaft sind Milchprodukte, insbesondere Hart- und Schmelzkäse, sowie kondensierte und sterilisierte Milch, ferner Zucht- und Nutzvieh, Speisekartoffeln, Früchte und verarbeitete Obsterzeugnisse. Davon wurden im Jahre 1970 für rund 375 Millionen Franken exportiert. Für manche landwirtschaftliche Erzeugnisse ist der Preiskampf auf ausländischen Absatzmärkten besonders scharf. Aufwertungsbedingte Preiserhöhungen müssten dort zu Schwierigkeiten führen. Hierbei ist aber zu beachten, dass auch eine Verbilligung landwirtschaftlicher Produktionsmittel im Ausmass der Aufwertung eintritt, wodurch ein Kostenvorteil für die Landwirtschaft entsteht. Die Importe landwirtschaftlicher Produktionsmittel bezifferten sich im vergangenen Jahr auf 650 Millionen Franken. Die Einfuhrverbilligung dürfte somit wertmässig höher sein als die Ausfuhrbelastung. Zudem wird die Konkurrenzwirkung auf dem Inlandmarkt durch besondere Vorkehrungen teilweise neutralisiert, ist doch z. B. die Futtermittelversorgung seit langem Gegenstand von Bewirtschaftungsmassnahmen, und die praktizierten mengenmässigen Einfuhrbeschränkungen dürften die preislichen Aufwertungsfolgen für die wichtigsten Kategorien von frischen Nahrungsmitteln mildern.

Die Auswirkungen der Aufwertung auf den Fremdenverkehr sind schwer abzuschätzen. Er gehört zu jenen Wirtschaftszweigen, die besonders im Wettbewerb mit dem Ausland stehen. Trotzdem wird aber die Schweiz weiterhin ein begehrtes Reiseziel für Ausländer sein, da beim Fremdenverkehr die geographischen Gegebenheiten, die Sehenswürdigkeiten und Besonderheiten des Landes sowie das reichhaltige und verschiedenartige Angebot an Kur- und Ferienorten eine ausschlaggebende Rolle spielen. Zudem hängt der Tourismus in wirtschaftlicher Hinsicht primär vom Wachstum der Nominaleinkommen in den Herkunftsländern der Gäste ab, so dass die zur Zeit im Ausland herrschende, ausgeprägt inflationäre Entwicklung der Einkommen dem schweizerischen Fremdenverkehr zugute kommt. Ferner ist unser Land als Reise- und Ferienland in den letzten Jahren relativ preisgünstig geworden. Unter Berücksichtigung dieser Faktoren ist nicht anzunehmen, dass der Fremdenverkehr durch die Aufwertung stark gehemmt wird. Allfällige Schwierigkeiten dürften in diesem Zusammenhang wohl eher nur vorübergehender Natur sein.

Auf die Handelsbilanz hat die Aufwertung voraussichtlich nur geringfügige Auswirkungen. Wenn man die mutmassliche Einfuhr- und Ausfuhrentwicklung miteinander vergleicht, wird offensichtlich, dass die zu erwartende leichte Verlangsamung des Wachstums der Auslandsnachfrage und damit der Exporte einen kleinern Endeffekt hat, als die mutmassliche Verlangsamung der Importzunahme. Per Saldo dürfte somit eher auf eine Abnahme des gegenwärtig aussergewöhnlich hohen Aussenhandelsdefizits geschlossen werden, um so mehr als eine Konjunkturberuhigung auch in frühern Zyklen jeweils eine relativ rasche Normalisierung der Handelsbilanz zur Folge hatte.

Die Frage, ob damit auch eine Verbesserung der Ertragsbilanz verbunden ist, dürfte sich vorläufig kaum schlüssig beantworten lassen. Bei den andern Hauptposten, den Einnahmen aus dem Fremdenverkehr und den Kapitalerträgen sind rückläufige Überschüsse zu erwarten. Dem kleinern Handelsbilanzdefizit würden somit geringere Erträge aus unsichtbaren Exporten und der Kapitalanlagen gegenüberstehen, woraus sich eine leichte Tendenz zur vorübergehenden Verschlechterung der Ertragsbilanz ableiten lässt. Ob dieser Schluss zutrifft, hängt aber von vielen Faktoren der Weltwirtschaft ab, auf die wir keinen Einfluss haben, nicht zuletzt vom Konjunktugeschehen, von den Ertrags- und Zinsverhältnissen sowie der Börsenentwicklung im Ausland. Entscheidend für die ausenwirtschaftliche Stellung unseres Landes ist aber letztlich, dass wir die Wirtschaftsentwicklung bei uns wieder auf ein Wachstum im Gleichgewicht zurückführen.

III. Aufwertungsverlust der Nationalbank

Die Nationalbank erleidet auf ihren Gold- und Dollarreserven in der Höhe von total rund 20 Milliarden Franken einen Buchverlust von 1,243 Milliarden Franken.

Gemäss Artikel 3 des Bundesgesetzes vom 18. Dezember 1970 über das Münzwesen entscheidet die Bundesversammlung über die Behandlung von Gewinnen und Verlusten, die bei Änderungen der Goldparität des Frankens auf den Gold- und Devisenbeständen der Nationalbank entstehen. Der Bundesrat wird seinen diesbezüglichen Antrag in einem spätern Zeitpunkt unterbreiten.

Schlussbemerkungen

Die dargelegten Erwägungen führten den Bundesrat nach enger Kontaktnahme mit der Nationalbank dazu, die Aufwertung des Frankens zu beschliessen. Dieser Entscheid ist ihm nicht leicht gefallen. Die Umstände an der Währungsfront waren jedoch aussergewöhnlich. Die interne Konjunkturlage ist, nicht zuletzt wegen der bisherigen Ungleichgewichtslage, immer noch derart angespannt, dass eine Dämpfung angezeigt ist, auch wenn der Zeitpunkt unter diesem Gesichtswinkel nicht als der günstigste bezeichnet werden kann.

Der Bundesrat legt Wert darauf, festzuhalten, dass der gedeihlichen Fortentwicklung unserer Wirtschaft am besten mit stabilen Währungs- und Kursrelationen gedient ist. Er wird sich weiterhin für die Erreichung dieses Ziels einsetzen.

1286

Der Bundesrat beehrt sich, der Bundesversammlung zu beantragen, von diesem Bericht Kenntnis zu nehmen.

Genehmigen Sie, Herr Präsident, hochgeehrte Herren, die Versicherung unserer vollkommenen Hochachtung.

Bern, den 29. Mai 1971

Im Namen des Schweizerischen Bundesrates

Der Bundespräsident:

Gnägi

Der Bundeskanzler

Huber

1842