

Kerwanke

1. Juli 1970

Bundesrätliche Finanz- und Wirtschaftsdelegation

1. Wir begrüßen die Gelegenheit, dass nach neunmonatigem Unterbruch wieder einmal eine Besprechung mit der bundesrätlichen Finanz- und Wirtschaftsdelegation stattfinden kann - ein Kontakt, der früher sehr viel häufiger erfolgte.
2. Wir finden, dass es unsere Pflicht ist, den Bundesrat, bevor er seine Botschaft über die Aenderung des Münzgesetzes der Oeffentlichkeit übergibt, auf die gegenwärtigen neuen Spannungsverhältnisse im Währungssektor hinzuweisen.

Dies, damit einmal mehr überlegt werden kann, ob der vorgesehene Weg bzw. der Zeitpunkt der Aenderung zweckmässig ist, oder, falls die Dinge für Umstellungen schon zu weit gediehen wären, welche Gefahren man bei der Präsentation und der Verteidigung der Vorlage im Auge behalten muss.
3. Ueber die Zweckmässigkeit einer Aenderung der Kompetenzordnung für die Paritätsfestsetzung herrscht wohl Einigkeit.
4. Der Uebergang vom Goldexchange- zum Dollarstandard
 - a) Solange das Gold, wenn auch nur in der abgeschwächten Form des Goldexchange-Standards Grundlage des internationalen Währungssystems war, erschien nur eine



Paritätsänderung im Sinne der Abwertung gegenüber dem Gold sinnvoll. Eine Aufwertung war im Hinblick auf die Knappheit des Goldes systemwidrig. Eine Nichtveränderung der Parität zum Gold während einer langen Periode war Ausdruck grösster Währungsdisziplin und einer besonderen Widerstandskraft gegenüber Inflationsneigungen. Sie flösste hohes Vertrauen ein und erschien daher in besonderem Masse verteidigungswürdig.

- b) Die jetzige gesetzliche Kompetenzordnung entspricht dem Regime des Goldes. Sie war als Schutz gegen Abwertungsneigungen gedacht und erschien unter dem Goldregime systemkonform. Sie entsprach zweifellos dem mehrheitlichen Willen des Schweizervolkes, eine überdurchschnittlich gesunde Währung aufrechtzuerhalten.
- c) Seit aber das knappe Gold de facto weitgehend durch den überreichlich vorhandenen Dollar als Grundlage des internationalen Währungssystems ersetzt worden ist, liegen die Verhältnisse anders.

Wer sich dem inflatorischen Einfluss des hohen laufenden amerikanischen Zahlungsbilanzdefizits und den auf dem Eurogeldmarkt akkumulierten Dollars entziehen will, kommt u.U. kaum darum herum, sich auch die Zweckmässigkeit einer Aufwertung zu überlegen. Durch Aufwertungsbeschlüsse anderer Länder kann bei

uns ein strukturell bedingter zusätzlicher Inflationsdruck entstehen, der auch uns zu ähnlichen Ueberlegungen Anlass geben kann.

Formell würde es sich um eine an sich sinnwidrige Aufwertung gegenüber dem Gold handeln, materiell wäre es aber eine Aufwertung gegenüber dem Dollar und damit auch den Währungen, die ihre Parität gegenüber dem Dollar aufrechterhalten.

- d) Noch aber lebt ein wesentlicher Teil unserer Bevölkerung bis hinauf in die Führungsgremien der Wirtschaft in der durch das frühere Goldregime geprägten Vorstellung, dass die Aufrechterhaltung der Parität besonders erstrebenswert sei. Dies hat zweifellos mitgeholfen, uns vor Aufwertungsspekulationen zu schützen.
- e) Im heutigen Zeitpunkt wäre es daher wenig empfehlenswert, diese Schicht des Schutzwalles gegen die Spekulation schlagartig zu zerstören. Man wird daher gezwungen sein, mit dem Hauptmotiv der Kompetenzänderung bei der Verteidigung des Aenderungsvorschlages sehr sorgfältig umzugehen, ja wenn möglich seine Verwendung zu vermeiden. Ob dies allerdings gelingen wird, ist eine andere Frage.

2. Schwierigkeiten, die zu berücksichtigen sind

- a) Seit bald drei Jahren ist die währungspolitische Atmosphäre stark spekulationsgeladen.
- b) Bis zum 17. März 1968 konnte sich die Spekulation gegen den Dollar durch Goldkäufe beim Londoner Goldpool abreagieren. Seit der Aufhebung des Goldpools hat sich die Spekulation stärker auf die zeitweise Flucht in einzelne, besonders stark erscheinende Währungen verlagert.
- c) Auch der Schweizerfranken gilt als starke Währung. Letztes Jahr wurde diese Ansicht durch einen Ertragsbilanzüberschuss untermalt, der verglichen mit dem Bruttosozialprodukt der grösste aller Länder war.
- d) Wenn der Franken im letzten Herbst und auch seither trotz allem insbesondere im Ausland umgehenden Aufwertungsgerede von einer grösseren Spekulation verschont blieb, war dies neben dem bereits erwähnten Grunde nicht zuletzt auch darauf zurückzuführen, dass sich die schweizerische und internationale Finanzwelt bewusst war, wie schwierig bei der heutigen Kompetenzregelung eine Paritätsänderung durchzuführen ist.

All dies machte die schweizerische Erklärung, dass nicht aufgewertet werde, glaubwürdig.

- e) Die Aenderung der Kompetenzordnung könnte eine Beseitigung eines Schutzwalles gegen die latent vorhandene Spekulationsneigung bedeuten.
- f) Es wäre daher von Vorteil, wenn die Gesetzesänderung so vorgenommen werden könnte, dass wir diesen Schutzwall nicht gerade dann verlieren, wenn wir besonders auf ihn angewiesen sind.
- g) Wir würden es daher begrüßen, wenn nochmals geprüft würde, ob der in Aussicht genommene Zeitpunkt und das vorgesehene Verfahren den heutigen währungspolitischen Verhältnissen angemessen sind.
- h) Als das Eidg. Finanz- und Zolldepartement im Einvernehmen mit uns den Sommer für die Veröffentlichung der Botschaft in Aussicht nahm, geschah dies unter der Voraussetzung, dass das Exportdepot eine Realität geworden sei und die Ertragsbilanz sich in der Richtung der Passivität entwickle. Man glaubte, dass solche Fakten die Finanzwelt davon überzeugen würden, dass die Schweiz in näherer Zukunft nicht an eine Aufwertung denke.
- i) Die beiden Voraussetzungen sind heute nur teilweise erfüllt. Es ist daher zweifelhaft, ob die Finanzwelt daraus noch die damals erhoffte Schlussfolgerung ziehen wird.

k) Zwar ist die Exportdepotvorlage vorbehältlich eines unwahrscheinlichen Referendums angenommen worden. Es wurde aber vom Bundesrat in letzter Zeit wiederholt zum Ausdruck gebracht, dass die Verlangsamung der Zinssteigerung eine hohe wirtschaftspolitische Priorität genieße. Da die Anwendung des Exportdepots wie übrigens auch die bisher von uns vermiedenen Mindestguthaben zinssteigernd wirken würden, ist wohl kaum mit seiner Inkraftsetzung zu rechnen.

Wiederholt ist in der Debatte gesagt worden, das Exportdepot sei ein Ersatz für die Aufwertung. Es scheint auch erklärt worden zu sein, dass der Bundesrat im Falle einer Ablehnung des Exportdepots der Aufwertungspression vielleicht nicht mehr genügend Widerstand leisten könnte. Wenn nach Ablauf der Referendumsfrist deutlich geworden ist, dass das Exportdepot nicht angewandt wird, dürfte man sich an diese Erklärungen erinnern. Alsdann bestände Gefahr, dass die Aenderung des Münzgesetzes als Wegbereiter für eine baldige Aufwertung interpretiert würde.

l) Auch das rapid wachsende Handelsbilanzdefizit dürfte nicht mehr die gleiche Schutzwirkung haben, nachdem bei der Verteidigung des Exportdepots hat dargelegt werden müssen, dass diese Verschlechterung nicht mit

den sonst üblichen Massstäben zu messen sei, und insbesondere keine Minderung der Exportnachfrage oder Abnahme der Konkurrenzfähigkeit zum Ausdruck bringe.

- m) Verschlechtert hat sich seit Festlegung des Zeitplanes auch die internationale währungspolitische Atmosphäre. Die nach der DMark-Aufwertung eingetretene Ruheperiode scheint beendet.

Das Flottierenlassen des kanadischen Dollars und die Gerüchte über eine weitere Aufwertung der DMark haben erneut eine stärkere Nervosität auf den Devisenmärkten aufkommen lassen.

- n) Diese Aenderung findet auch Nährstoff in der Lockerung der amerikanischen Geldpolitik, die eingeleitet wurde, bevor die Kosteninflation in den U.S.A. deutlich abgeflaut ist.

3. Schlussfolgerungen

- a) Diese Ueberlegungen zeigen, dass heute für die offizielle Einleitung einer Aenderung des Münzgesetzes die Verhältnisse weniger günstig sind als im Frühjahr angenommen wurde.
- b) Dies ist auch deshalb schwerwiegend, weil die Parlamentsdebatte zu Voten führen könnte, die die Spekulation

ermutigen. Zudem könnte auch die öffentliche Diskussion, die zu einer Analyse der Motive führen, ähnlich wirken.

Bei vielen könnte der Eindruck entstehen, dass doch ernsthaft an eine baldige Aufwertung gedacht würde. Dieses Risiko würde wachsen, wenn sich die Dollarsituation in den nächsten Monaten noch verschlechtern würde.

- c) Fast automatisch stellt sich die weitere Frage, ob und wann dann in absehbarer Zeit je ein günstiger Zeitpunkt zu erwarten sei.

Ein günstiger Moment wäre die nächste internationale konjunkturelle Beruhigung oder Rezession. In einer solchen Periode würde wohl kaum jemand von einer Aufwertung sprechen.

Wann eine solche Aenderung des Konjunkturklimas eintritt, lässt sich heute allerdings noch nicht übersehen.

- d) Für den Fall, dass die Verhältnisse bereits früher zu einer Aufwertung zwingen würden (z.B. mehrere neue Aufwertungen im Ausland), könnte man sich fragen, ob vielleicht nicht doch der Weg, den wir letzten Herbst vorgeschlagen haben, am zweckmässigsten wäre, nämlich die Aenderung der Kompetenzordnung im Zusammenhang mit einer eventuellen Paritätsänderung vorzunehmen.

- e) Dies würde bedeuten, dass falls vor der internationalen Konjunkturberuhigung bzw. Rezession die Paritätsänderung als notwendig erachtet würde, dem Parlament durch dringlichen Beschluss, eventuell auch in einer Extra-session, vorgeschlagen werden müsste, entweder aufzuwerten und zugleich die Kompetenzordnung zu ändern oder lediglich die Kompetenzordnung zu ändern, wobei aber der Bundesrat sofort bekanntgäbe, was er unmittelbar nach Inkrafttreten des Beschlusses zu tun gedenke. Ob dieser Weg gangbar wäre, hängt davon ab, ob man dem Parlament zutraut, einen positiven Beschluss zu fassen.
- f) Wir geben zu, dass dies keine ideale Lösung wäre, da der Beschluss rasch gefällt werden müsste und je nach erforderlichem Zeitaufwand spekulationshemmende Vorkehrungen zu treffen wären, die für den Parlamentsentscheid präjudizierlichen Charakter haben könnten.
- g) Wir könnten bei diesem Vorgehen aber eher darauf hoffen, dass die Schutzwall-Wirkung des Verfahrens aufrechterhalten bleibt.

Die Verwirklichung dieser Hoffnung würde aber voraussetzen, dass solche Intentionen nicht nach aussen bekannt werden.

Man müsste die Verschiebung der Publikation der Botschaft mit der wieder gespannteren Atmosphäre und der geringen Dringlichkeit rechtfertigen.

- h) Es stellt sich also die Frage, ob unter den geschilderten Verhältnissen es wirklich ratsam ist, im heutigen Moment die Revision des Münzgesetzes formell einzuleiten.

Wir könnten uns damit in recht bewegte währungs-politische Wasser begeben, von denen wir nicht wissen, ob sie Sturmesform annehmen.

- i) Sollte der Bundesrat der Ansicht sein, dass der ursprüngliche Zeitplan eingehalten werden sollte, trotzdem sich die Annahmen, unter denen er aufgestellt worden ist, wesentlich verändert haben, so müsste man sich darüber im klaren sein, wie man sich bei Aufkommen einer massiven Aufwertungsspekulation verhalten wird.

4. Das Verhalten bei einer Aufwertungsspekulation

- a) Wir sind der entschiedenen Auffassung, dass wir vor einer Aufwertungsspekulation nicht kapitulieren dürften. Wenn wir dies täten, könnten wir inskünftig leicht zu ihrem Spielball werden.

Eine allfällige Aufwertung sollten wir nach unserer eigenen Wahl bestimmen können.

- b) Dies würde aber bedeuten, dass wir unbeschränkt Dollars annehmen würden.

Es scheint uns wichtig, in dieser Frage auch die Auffassung des Bundesrates zu kennen.

- c) Auch im besten Falle könnten wir nur einen Teil des Dollargegenwertes neutralisieren. Mit Sicherheit wäre anzunehmen, dass unter den heutigen Verhältnissen eine Dollarflut bei uns einen beträchtlichen Inflationsschub bewirken würde.
- d) Wir müssen uns auch darüber im klaren sein, dass unsere monetäre Konjunkturpolitik durch ein grosses Geld- und Kapitalangebot aus den Angeln gehoben werden könnte, denn Kreditzuwachsbeschränkungen werden nur dann nicht massiv umgangen, wenn sie von einer Geld- und Kapitalknappheit begleitet sind.

Da unsere gegenwärtige antiinflationistische Politik weitgehendst auf den monetären Restriktionen beruht, bestände Gefahr, dass wir gegen die noch zusätzlich durch die Spekulation angeheizte Inflation schutzlos dastehen würden.

Wenn wir den Dingen nicht einfach den Lauf lassen wollten, müsste man an direkte Eingriffe insbesondere in den Baumarkt und eventuell in den Wohnungsmarkt usw. denken.

- e) Diese Perspektiven zeigen aber auch zugleich, welche Risiken wir mit der heutigen Einleitung des Verfahrens zur Abänderung des Münzgesetzes laufen.