

25. Januar 1973.

No. 83.

83.

Geldmarkt- und Währungslage

Das III. Departement weist auf die Eurosätze hin, die fast durchwegs einen Anstieg verzeichneten. Sie boten gestern in London das folgende Bild:

| | <u>Call</u> | <u>3 Monate</u> | <u>6 Monate</u> | <u>1 Jahr</u> |
|------|----------------|------------------|-----------------|------------------|
| £ | 9 7/8 - 10 3/8 | 9 5/8 - 10 1/8 | 9 5/8 - 10 1/8 | 9 1/2 - 10 |
| Lit. | 5 - 7 | nicht erhältlich | | |
| FF | 6 1/4 - 6 3/4 | 7 1/2 - 7 3/4 | 7 3/4 - 8 | 7 3/4 - 8 |
| ₣ | 5 7/8 - 6 | 6 3/16 - 6 5/16 | 6 3/8 - 6 1/2 | 6 9/16 - 6 5/8 |
| SFr. | 4 1/4 - 4 3/4 | 5 1/4 - 5 5/8 | 5 3/16 - 5 7/16 | 5 5/16 - 5 9/16 |
| FB | 2 - 3 | 5 - 5 1/2 | 5 3/8 - 5 7/8 | 5 3/4 - 6 1/4 |
| Hfl | 3/4 - 1 1/4 | 4 9/16 - 4 13/16 | 4 7/8 - 5 1/8 | 5 1/8 - 5 3/8 |
| DM | 4 1/2 - 5 | 4 1/4 - 4 1/2 | 4 3/8 - 4 5/8 | 4 13/16 - 5 1/16 |

Infolge der Zweiteilung des italienischen Marktes und dem Verzicht der Nationalbank auf Interventionen stand der Dollar auf sämtlichen Plätzen teilweise unter Druck, hat sich dann aber wieder verbessert.

In der Schweiz war der Dollarkurs zu Beginn der Berichtswoche weiterhin durch die knappe Liquidität beeinflusst. Er bewegte sich meist knapp unter 3.76. Am Montag konnte die Fälligkeit von zirka 200 Mio \$ Ultimoswaps ohne Schwierigkeit überwunden werden. Die Zweiteilung des italienischen Devisenmarktes am Wochenende verstärkte die Diskussionen über Aufwertung oder Flottierenlassen des Schweizerfrankens.

Zur Einstellung der Dollarkäufe durch die Nationalbank vgl. P.No. 90.

Aufgrund der gestrigen Schlusskurse (Dollarkurs 3.70) beläuft sich die mittlere Aufwertung des Frankens gegenüber der Zeit vor dem 5. Mai 1971, gemessen am Export nach den 15 massgebendsten Ländern, auf 7,76 %. Für die Gesamtheit

25. Januar 1973.

No. 83.

der Länder erreicht der Aufwertungssatz 9,97 %. Die seinerzeitige Frankenaufwertung, die später folgende Dollarabwertung und der jüngste Kursrückgang haben zusammen das Ausmass der Aufwertung bewirkt.

Das Pfund vermochte sich dank der Währungsunruhe zeitweise bis über 2.36 zu verbessern. In Paris liegen die beiden Dollarkurse nach einem vorübergehenden Kurseinbruch wieder auf dem Niveau der Vorwoche. In Deutschland verzeichnete der Dollar am Montag mit 3.2135/40 den höchsten Kurs seit Oktober. Unser Interventionsverzicht brachte ihn in Frankfurt vorübergehend auf 3.16, doch es erfolgte ein sofortiger Wiederanstieg, und der letzte Kurs wird mit 3.1890/1900 angegeben.

Italien hat zur Stützung der Lire über das Wochenende verschiedene Massnahmen getroffen. Im Mittelpunkt steht eine Zweiteilung des Devisenmarktes. Für Waren- und Dienstleistungszahlungen einschliesslich Tourismus wird die Lire innerhalb der bisherigen Bandbreiten (gegenüber dem Dollar bzw. der EWG) gehalten. Für Finanztransaktionen ist er freigegeben. Ueberdies wurden die Auswirkungen der Leads and Lags korrigiert, indem die Frist für Importvorauszahlungen von 90 auf 30 Tage verkürzt worden ist, während die Repatriierung von Exporterlösen innert 90 Tagen statt wie vorher innert Jahresfrist erfolgen muss.

Vor diesen Massnahmen lag der Dollarkurs bei 587 Lire. Bis gestern verbesserte sich die kommerzielle Lire auf 584, und die finanzielle Lire verzeichnete mit 625 ein Disagio von 7 %. Die Banknotenpreise entwickelten sich nach wie vor unabhängig von diesen beiden Märkten.

25. Januar 1973.

No. 83.

Die Giro Guthaben bei der Nationalbank sind um ca. 700 Mio gestiegen. Das entlastet die Liquidität und dient indirekt zur Stützung des Dollarkurses. Rückblickend müssen wir wohl feststellen, dass wir mit der Mittelabschöpfung wahrscheinlich etwas zu weit gingen und dadurch den Dollarkurs gegen die Gefahrenzone zutrieben, von der aus es nur eines kleinen Schrittes bis zur Erreichung des untersten Punktes bedurfte. Das bekannte Dilemma unserer Geldpolitik ist damit einmal mehr deutlich zutagegetreten.

Das II. Departement findet ebenfalls, die Verknappung des Geldmarktes sei offenbar zu weit getrieben worden. Wir hätten beispielsweise die Konversionspflicht bei Kapitalexporten früher aufheben sollen. Jetzt haben wir die Liquidität zu stark strapaziert und den stets befürchteten Bumerangeffekt ausgelöst.

Vom I. Departement wird das Auseinanderklaffen der Liquidität des Geldmarktes einerseits und der konjunkturpolitisch massgebenden Geldmenge in der Hand des Publikums andererseits hervorgehoben. Wir befinden uns in einer Situation, in der das Zusammentreffen einer knappen Liquidität und einer nicht resorbierten Geldmenge besondere Schwierigkeiten bereiten. Das stellt uns namentlich Probleme hinsichtlich der Mindestreservenpolitik.

Das III. Departement präzisiert, eine Vermehrung der Flüssigkeit sei nicht angezeigt, und eine Schrumpfung der Geldmenge stosse auf Hindernisse. Die Banken wollen das nicht einsehen und haben deshalb die Verschärfung der Mindestguthabenpolitik als Patentrezept zur Neutralisierung neuer Geldzuflüsse empfohlen. Dadurch würde zwar die Liquidität der Banken vermindert, jedoch nicht das Buchgeldvolumen im Bankensystem. Mindestreserven binden zwar flüssige Mittel der Banken, doch bleiben die Guthaben der Bankkunden frei und

25. Januar 1972.

No. 83.

können trotz der bestehenden Restriktionen in entscheidender Weise verwendet werden.

Notiz zu Protokoll.

Protokollauszug an das I., II. und III. Departement.