

8. Februar 1973.

No. 120.

120. Zur währungspolitischen Lage - Schreiben von Herrn Vizepräsident

Prof. Dr. P. Jäggi

(3.2.73)

Der Vorsteher des III. Departements gibt Kenntnis von folgendem Schreiben:

"Die jüngsten Vorkommnisse haben einmal mehr bestätigt, wie labil die währungspolitische Grundsituation ist. Das Smithsonian Abkommen vom Dezember 1971 war nichts mehr als eine Art "gentlemen's agreement" der massgebenden währungsbehörden. Es konnte nur eine vorübergehende Beruhigung schaffen. Die mit der Aufhebung der Konvertibilität des Dollars in Gold geschaffene Rechtslage blieb bestehen, desgleichen die Ursache, die zu dieser Aufhebung geführt hatte, der durch das USA-Zahlungsbilanzdefizit angereicherte Dollarüberfluss der übrigen Industrieländer.

Für die Schweiz hat sich seit August 1971 die währungsrechtliche Situation grundlegend geändert. Die Goldparität, auf der unser Währungssystem gesetzlich beruht, ist zur Zeit eine inoperante Grösse. Die Dollarparität, die im Dezember 1971 als Ersatz dafür festgelegt wurde, ist nur ein Notbehelf. Sie stützt sich weder auf landesinternes Recht noch auf eine internationale Verpflichtung, da dem Smithsonian Abkommen nicht der Charakter eines Staatsvertrages zukommt (und es ist übrigens durch Grossbritannien nicht mehr eingehalten worden).

Folglich kann meines Erachtens von einer Rechtspflicht der Nationalbank, Dollars zu einem untern Interventionskurs zu übernehmen, nicht mehr die Rede sein. Eine solche Pflicht würde die Goldkonvertibilität des Dollars voraussetzen (oder einen andern Fixpunkt, den es aber nicht gibt). Rechtlich befinden wir uns daher seit August 1971 in einem "Niemandsländ", was bedeutet, dass wir schon damals wider Willen von einem rechtlich fundierten System fester Wechselkurse in ein unreguliertes System gedrängt wurden, das nichts anderes als ein grundsätzliches Regime des Floatens sein kann, wenn es auch vorübergehende (faktische) feste Wechselkurse nicht ausschliesst. Demgemäss haben auch die herkömmlichen Begriffe "Aufwertung" und "Abwertung" - die auf die Goldkonvertibilität bezogen waren - ihre Bedeutung gewechselt, wenn nicht verloren; jedenfalls hätte eine Aufwertung, wie sie noch im Mai 1971 nach altem Stil vorgenommen werden konnte, seit August 1971 meines Erachtens kaum einen Sinn.

8. Februar 1972.

No. 120.

Ungelöst bleibt die Frage der Strategie, welche die Nationalbank unter dem neuen Zustand dann einzuschlagen hat, wenn der untere Interventionspunkt der (als Maxime des Handelns gerade gültigen) Dollarparität erreicht wird. Mir scheint, dass die Nationalbank nur versuchen kann, einer allfälligen Abwärtsbewegung des Dollars (und Aufwärtsbewegung des Schweizerfrankens) retardierende Interventionen entgegenzusetzen, um, soweit möglich, allzu heftige Ausschläge der Wechselkurse zu vermeiden. Kommt aber ein massiver Rutsch in Gang - was wegen des riesigen "Lawinenhangs" der Eurodollarmasse leicht möglich ist -, so lässt sich die unbeschränkte Uebernahme von Dollars meines Erachtens nicht verantworten; auch dann nicht, wenn sie von Sekundärmassnahmen flankiert wird (wie Blockierungen), da diese die Grundsituation doch nicht zu ändern vermögen und zudem auf eine Devisenbewirtschaftung hinauslaufen.

Daher scheint es mir, dass das Direktorium richtig gehandelt hat, wenn es nach den ersten (leider fruchtlosen) Interventionen - die immerhin einen schon bedeutenden Umfang angenommen hatten - die Dollarübernahmen eingestellt hat. Aber die damit verbundene Ankündigung, dass es sich bei der Einstellung um eine "temporäre" Massnahme handle, zeigt auch mit aller Deutlichkeit, dass das Direktorium gewissermassen "von der Hand in den Mund" leben muss, in einer Stress-Situation und ohne Rückendeckung durch eine währungspolitische Gesamtkonzeption. Das mochte angehen, solange Ereignisse, wie die im Exposé geschilderten, als ausserordentlich bezeichnet werden konnten. Man wird sich aber darauf einrichten müssen, dass gleiche oder ähnliche Ereignisse bei Fortdauer der gegenwärtigen Grundsituation immer wieder eintreten können. Deshalb sollte die von den Währungsbehörden hiebei einzunehmende Haltung Gegenstand grundsätzlicher Erörterungen sein."

Das Direktorium nimmt von diesen Ausführungen mit grösstem Interesse Kenntnis und behält sich vor, gelegentlich auf sie zurückzukommen.

Das Direktorium beschliesst:

Der Rechtskonsulent wird beauftragt, zu den aufgeworfenen Fragen Stellung zu nehmen.

Vollzug: I. Departement.

Protokollauszug an das I. Departement.