

Stellungnahme des Büros des Delegierten für Konjunkturfragen zum
Problem des Beitritts der Schweiz zur Währungsschlange

Im Hinblick auf die Sitzung der Bundesrätlichen Delegation für Finanz und Wirtschaft vom 12. September 1975 und der unter Traktandum 3 vorgesehenen Aussprache über die Frage eines Beitritts der Schweiz zur Währungsschlange, gestatte ich mir, Ihnen die Stellungnahme meines Büros zu dieser Frage zur Kenntnis zu bringen:

Mit meinen Mitarbeitern vertrete ich die Ansicht, dass ein allfälliger Beitritt weiterreichende Konsequenzen als das Handelsabkommen mit der EWG haben könnte; dies gilt vor allem für die konjunkturpolitischen Auswirkungen eines Beitritts. Wir sind uns durchaus bewusst, dass es aussergewöhnlich schwer fällt, die Frage des Beitritts eindeutig zu bejahen oder zu verneinen, da die zahlreichen Gründe, die dafür und die ebenso zahlreichen, die dagegen sprechen, kaum zahlenmässig gegeneinander abgewogen werden können. Auch ist im Falle eines Beitritts oder eines Abseitsstehens der Schweiz mit mannigfachen Sekundär- und Tertiärwirkungen sowie Rückkoppelungseffekten zu rechnen, die sich heute im einzelnen noch kaum überblicken lassen.

Nach reiflicher Ueberlegung und nach Rücksprache mit Persönlichkeiten aus Wirtschaft und Wissenschaft sind wir dennoch zur Ueberzeugung gelangt, dass die Schweiz gut daran täte, im gegenwärtigen Augenblick der Währungsschlange nicht beizutreten. Die Nachteile erscheinen uns jedenfalls beträchtlich grösser als die Vorteile.

1. Der wesentlichste Vorteil eines Beitritts zur Währungsschlange wird darin erblickt, dass

- a) unser Land gegenüber den übrigen Schlangenwährungen einen stabilen Wechselkurs hätte;

- 2 -

- b) Störungen von aussen zwar auch Wechselkursverschiebungen des Blocks gegenüber dem Dollar verursachen könnten, diese Schwankungen jedoch weniger stark wären als im Fall eines individuellen Floatings.

Die viel grössere Masse der Devisenmarktumsätze des Blocks gegenüber dem Dollarraum würde sicher abfedernd wirken und die Stösse mildern. Daraus ergäbe sich zweifellos auch eine Erleichterung der Aufgaben der Notenbank hinsichtlich der Kursstabilisierung des Schweizerfrankens. Die Kursstabilität innerhalb der Schlange ist indessen nicht absolut, sondern nur relativ. Sie hängt nämlich ganz von der Zahlungsbilanzsituation und dem Inflationsgrad der Mitgliedstaaten ab. Sind die Zahlungsbilanzen mehr oder weniger ausgeglichen, gibt es keine "chronischen" Ueberschuss- beziehungsweise Defizitländer, und weichen ausserdem die Inflationsraten der einzelnen Mitgliedstaaten nicht stark voneinander ab, so werden die Kursrelationen innerhalb der Schlange stabil bleiben. Diese Voraussetzungen sind aber zur Zeit nicht gegeben. Die Schweiz wird aller Voraussicht nach zu den Ueberschussländern mit unterdurchschnittlicher Inflationsrate gehören. Die Nationalbank würde dadurch in Permanenz gezwungen sein, fremde Devisen zu akzeptieren und dafür eigene Zahlungsmittel zu schaffen. Die importierte Inflation würde dadurch wieder aktuell. Die Situation würde sich ähnlich präsentieren wie zur Zeit fixer Wechselkurse, als der Schweizerfranken gegenüber dem Dollar unterbewertet war, nur mit dem Unterschied, dass jetzt nicht Dollars, sondern andere Devisen von unserer Nationalbank entgegengenommen werden müssten. Mit andern Worten: Der Unterschied zur Zeit vor dem Floating liegt darin, dass die Schweizer Nationalbank nunmehr die besonders schwachen Währungen der ganzen Gruppe aufzunehmen und in ihre Reserven einzureihen hätte, anstatt wie früher den Dollar. Nun ist es sicher nicht gleichgültig, ob Dänische Kronen oder Dollars angekauft werden müssen. Die schwächsten europäischen Währungen dürften in ihrer Qualität erheblich schlechter sein als der Dollar. An der inflatorischen

Wirkung, die von der korrespondierenden Vermehrung der einheimischen Geldmenge ausginge, ändert dies jedoch nicht. Um dem abzu- helfen, entschied man sich seinerzeit zur Frankenaufwertung und schliesslich zum individuellen Floating, was zu einer weiteren generellen Aufwertung des Schweizerfrankens führte. An dieser Situation würde sich wiederum nichts ändern, falls sich die Schweiz - was anzunehmen ist - ständig am Rücken der Schlange bewegen würde. Es bliebe ihr wie zuvor nur eine grundsätzliche Alternative: Entweder an den stabilen Wechselkursen festzuhalten und damit über die entsprechenden Zahlungsbilanzüberschüsse Inflation zu importieren oder aufzuwerten. In ähnlicher Weise sah sich ja auch die Bundesrepublik Deutschland trotz Mitgliedschaft in der Währungsschlange genötigt, zur Aufwertung ihrer Währung zu schreiten, um nicht allzu sehr der importierten Inflation ausgesetzt zu sein. Es ist somit eine Illusion zu meinen, man könne sich in der Schlange auf unabsehbare Zeit stabile Wechselkurse einhandeln. Auch in der Schlange käme die Schweiz nicht darum herum, im Fall grösserer Zahlungsbilanzüberschüsse den Franken aufzuwerten oder eine "Anschlussinflation" in Kauf zu nehmen, die sie recht bald in die Nähe der ausländischen Inflationsraten brächte. Die Exportindustrie wäre in beiden Fällen gleichermaßen betroffen.

2. Der Eintrittskurs. In den Stellungnahmen aus Kreisen der Privatwirtschaft (siehe Anhang) wird betont, dass aus der Sicht der Exportindustrie ein Beitritt zur Währungsschlange nur befürwortet werden könne, wenn ein D-Mark-Kurs eingehandelt werden kann, der wesentlich über dem heutigen Stand liegt. Ganz unabhängig davon, dass die übrigen Mitglieder der Schlange kein Interesse für einen tieferen Frankenkurs hätten (weil sie darin die Gefahr einer Auftriebstendenz für die Schlange als Ganzes befürchten), könnte auch ein für die Schweiz günstigerer Kurs nur vorübergehend aufrechterhalten werden. Die Folgen eines tiefen Eintrittskurses bestünden einfach darin, dass die Schweiz sofort am Rücken

der Schlange anstossen würde und dass sich dann früher oder später das Problem einer freiwilligen Aufwertung stellen müsste, falls nicht die bereits erwähnte Anschlussinflation in Kauf genommen würde. Daraus geht hervor, dass es überhaupt keinen Sinn hat, sich besonders günstige Eintrittsbedingungen zu verschaffen. Man könnte sich damit nur einen rasch vorübergehenden Beschäftigungseffekt - zu Lasten der anderen - ergatteren und es ist kaum anzunehmen, dass die übrigen Schlangenmitglieder aufgrund ihrer heutigen Konjunktursituation bereit wären, der Schweiz dieses Privileg zuzugestehen.

3. Der Vollständigkeit halber sei noch erwähnt, dass das Problem des niedrigen Dollarkurses, das seinerzeit u.a. Anlass gegeben hat, die Frage des Beitritts zur Schlange näher zu prüfen, dadurch nicht oder zumindest nur teilweise gelöst wird.
4. Der Verlust an konjunkturpolitischer Autonomie. Mit Blick auf die eher fragwürdigen aussenwirtschaftlichen Vorteile eines Beitritts der Schweiz zur Schlange wiegt der Verlust an konjunkturpolitischer Autonomie - der mit einem solchen Beitritt verbunden wäre - besonders schwer. Beim gegenwärtigen individuellen Floaten ist die Regulierung der internen Geldmenge und damit die Inflationsbekämpfung Sache der Nationalbank, die ihre Entscheide aufgrund ihrer Beurteilung der Lage und mit Blick auf die nationalen Interessen treffen kann. Diese Autonomie ginge verloren, wenn sie sich dazu verpflichten müsste, gegebenenfalls Devisen anzukaufen und Franken zu schaffen unabhängig davon, ob dies mit dem Ziel der Teuerungsbekämpfung vereinbar wäre oder nicht. Gewiss gibt es auch in der Gegenwart Interventionen am Devisenmarkt, ein gesteuertes Floating also, das dazu führt, die einheimische Geldmenge unter Umständen in einem Ausmass zu vergrössern, das schwer in Einklang zu bringen ist mit der Absicht einer Reduktion der hausgemachten Geldentwertung. Trotzdem: Eine solche Massnahme wird wenigstens ergriffen unter Berücksichtigung aller relevan-

ten Gesichtspunkte und sie kann selbständig getroffen und auch wieder aufgehoben werden. Als Mitglied der Schlange dagegen hätte man sich erneut dem Diktat der Zahlungsbilanz zu fügen und mit absoluter Zwangsläufigkeit eine extern bedingte Geldschöpfung vorzunehmen. Besonders ausgeprägt müsste sich diese Sachlage dann auswirken, wenn der Eintrittskurs für den Franken absichtlich relativ niedrig festgesetzt würde. Grundsätzliche Befürworter des Beitritts wie zum Beispiel Dr. Mayerzedt geben zu, dass die Schlange nur dann Bestand habe, wenn sie zu einem Stabilitätsblock ausgebaut werden kann im Sinne einer gemeinsam abgestimmten, intensivierten Inflationsbekämpfung. Aufgrund der gegenwärtigen konjunkturpolitischen Prioritäten in sozusagen allen Ländern der Schlange und der enttäuschenden Erfahrungen in bezug auf den Willen, die Inflation in einem Zustand der Unterbeschäftigung wirklich und wirksam zu bekämpfen, ist in absehbarer Zeit wohl kaum auf diesen Ausbau der Schlange zu einem Stabilitätsblock zu hoffen. Sollte die Stabilität einmal einkehren, so dürfte sich die Schlange erübrigen. Zur These, der Autonomieverlust bilde den Preis für die Kursstabilität gegenüber den andern Blockwährungen ist zu sagen, dass aufgrund der gegenwärtigen weltwirtschaftlichen Verhältnisse der Preis für die Schweiz entschieden zu hoch wäre.

5. Abwehr von Kapitalzuflüssen von ausserhalb der Schlange. Nun mag man argumentieren, dass Kapitalzuflüsse von ausserhalb der Schlange den Schweizerfranken weniger in die Höhe treiben würde. Das stimmt zweifellos. Sollte indessen der Schweizerfranken aus den geschilderten Gründen hartnäckig am Rücken der Schlange kleben, so ist damit zu rechnen, dass die übrigen Mitgliedsländer einen immer stärkeren Druck auf unser Land ausüben würden, eine Aufwertung vorzunehmen, damit sich nicht die ganze Schlange zu sehr nach oben bewegt.

- 6 -

Wir sind der Ansicht, dass die volkswirtschaftlichen Anpassungslasten, die einem Ueberschussland - wie der Schweiz - innerhalb der Schlange zu Gunsten der Defizitländer (Lasten, die bei individuellem Floaten nicht zu tragen sind, indem fremde und schwache Währungen übernommen und damit Inflationsimport betrieben werden müsste) zugemutet werden, sehr gross, unserer Ansicht nach zu gross sein würden. Jedenfalls erscheinen uns die mit dem Beitritt zu erhoffenden (kurzfristigen) Vorteile in keinem Verhältnis zu stehen zu den Nachteilen, vor allem zu den Konsequenzen eines konjunkturpolitischen Autonomieverlustes.

Wir hoffen, mit den geschilderten Argumenten hinreichend die Gründe erörtert zu haben, die uns aus der Sicht unseres Zuständigkeitsbereiches bewegt haben, zur Frage eines Beitritts der Schweiz zur Währungsschlange negativ Stellung zu beziehen.

DER DELEGIERTE
FUER KONJUNKTURFRAGEN

Beilage erwähnt