

## **Bericht des Bundesrates an die Bundesversammlung über Massnahmen zum Schutz der Währung**

(Vom 23. April 1975)

Sehr geehrter Herr Präsident,  
sehr geehrte Damen und Herren,

Nach Artikel 6 des Bundesbeschlusses vom 8. Oktober 1971 /28. Juni 1974 über den Schutz der Währung hat der Bundesrat über die Massnahmen, die gestützt auf diesen Bundesbeschluss getroffen werden, sowie über ihre Auswirkungen der Bundesversammlung wenigstens einmal im Jahr Bericht zu erstatten. Wir unterrichten Sie nachstehend über die seit dem letzten Bericht vom 10. April 1974 eingetretene Entwicklung.

### **1 Übersicht**

Die internationale Währungslage ist nach wie vor labil. Der im Herbst 1973 eingesetzte Erdölpreisauftrieb hat die bereits vorher bestandenen Zahlungsbilanz-Ungleichgewichte der Industrie- und Entwicklungsländer verschärft. Zusätzlich verursachen die in den USA und Europa Anlage suchenden Ölgelder erhebliche Störungen der Wechselkursverhältnisse.

Die grossen Kursschwankungen gegen Ende 1974, in deren Verlauf der Schweizerfranken eine starke Höherbewertung erfuhr, veranlassten Bundesrat und Nationalbank, erneute Abwehrmassnahmen gegen den Zufluss ausländischer Gelder zu ergreifen.

Bei den derzeitigen unsicheren Währungsverhältnissen ist es unbedingt notwendig, über eine Rechtsgrundlage zu verfügen, die den Währungsbehörden erlaubt, allfällig erforderliche Vorkehren sofort treffen zu können. Auf den Bundesbeschluss über den Schutz der Währung kann daher vorderhand nicht verzichtet werden.

## 2 Das Währungsgeschehen seit Frühjahr 1974

### 21 Internationales Währungsgeschehen

Das internationale Währungsgeschehen der Berichtsperiode war beherrscht von enormen Zahlungsbilanzstörungen, welche der massive Anstieg der Erdölpreise ausgelöst hatte. Schon vor den Preiserhöhungen im Herbst und Ende 1973 hatten innerhalb der Gruppe der Industrieländer Ertragsbilanz-Ungleichgewichte bestanden. Sie wurden durch die Entwicklung im Erdölsektor ausserordentlich verschärft. Die Öleinfuhrländer wiesen 1974 zusammen ein Gesamtdefizit von rund 60 Milliarden Dollar auf, das sich rund zur Hälfte auf die Industrieländer und rund zu je einem Viertel auf die Ostblockländer und auf jene Entwicklungsländer, die kein Öl produzieren, verteilte. Die meisten Staaten verzeichneten 1974 bedeutende Fehlbeträge in ihren Ertragsbilanzen; nur in wenigen Ländern waren diese ausgeglichen oder aktiv (z. B. in der Schweiz, der Bundesrepublik Deutschland und den Niederlanden).

Die Defizite der Industrieländer rühren daher, dass die Zahlungen, die von den Öleinfuhrländern an die Produzentenstaaten zu leisten waren, die Möglichkeiten der Produzentenländer bei weitem überstiegen, die anfallenden Mehreinnahmen für Einkäufe von Gütern und Beanspruchung von Dienstleistungen oder Direktinvestitionen zu verwenden. Damit stellte sich das Problem der Rückführung der überschüssigen Erdölerlöse in die Defizitländer.

Auf verschiedenen Wegen ist im Berichtszeitraum versucht worden, dieses Problem des sogenannten Recycling (d. h. der Rückleitung) der Ölgelder zu bewältigen, da sonst – wegen zunehmender Zahlungsbilanzschwierigkeiten – eine weltweite Kontraktion des Aussenhandels befürchtet werden müsste. Die internationalen und nationalen Finanzmärkte vermochten diese Aufgabe nur zum Teil zu übernehmen. Die Ölförderländer zogen eine grösstenteils kurzfristige Anlage ihrer Gelder vor, während die Defizitländer vor allem mittel- und langfristige Gelder benötigten. Die Risiken bei der Aufnahme kurzfristiger und der Ausleihung längerfristiger Gelder waren für die im internationalen Bankgeschäft tätigen privaten Institute sehr gross. Bedeutende Devisenverluste, die in einzelnen Fällen den Zusammenbruch der betroffenen Bankinstitute zur Folge hatten, führten die Gefahren solcher internationaler Transaktionen in der Berichtszeit drastisch vor Augen. Sie bewirkten eine deutliche Tendenz der Anleger, ihre Gelder aus Sicherheitsüberlegungen möglichst nur noch den als erstklassig beurteilten, grossen Bankinstituten anzuvertrauen. Dadurch wurde die Kapazität der Märkte noch weiter eingeschränkt.

Im weitem waren die Erdölländer bestrebt, ihre Gelder ausser in Dollars vor allem auch in «starken» Währungen anzulegen. Jene Länder aber, die mit den bedeutendsten Aussenwirtschaftsproblemen zu kämpfen hatten, waren in dieser Hinsicht für die Anlage von Petrogeldern nicht eben attraktiv.

Die Finanzmärkte allein konnten die Aufgabe der Rückleitung von Erdölgeldern je länger je weniger lösen. Daher wurden die Regierungen und internationalen Organisationen veranlasst, sich dem Problem anzunehmen, wie eine bessere

Verteilung der Petrodollar-Anlagen erreicht werden könnte. Verschiedene Projekte wurden zu diesem Zweck vorgeschlagen und teilweise bereits verwirklicht.

Zu erwähnen ist vor allem die Errichtung einer besonderen Ölfazilität im Rahmen des Internationalen Währungsfonds im Betrag von rund 3 Milliarden Sonderziehungsrechten (rd. 3,75 Mia. Dollar), die bis Ende 1974 bereits zum grössten Teil beansprucht wurde. Mit Ausnahme Italiens handelte es sich bei den Empfängern um Entwicklungsländer, die bei der Finanzierung ihrer Erdöldefizite besondern Schwierigkeiten begegneten. Deshalb wurde im Januar 1975 eine zweite Ölfazilität des Internationalen Währungsfonds in der Höhe von 5 Milliarden Sonderziehungsrechten (rd. 6,25 Mia. Dollar) für 1975 beschlossen. Diese dürfte wiederum grösstenteils mit Kapitalien der erdölproduzierenden Länder finanziert werden, daneben aber auch durch Aufnahme von Darlehen bei Industrieländern, welche keine besondern Zahlungsbilanzprobleme kennen. Es sollen damit Kredite an Defizitländer mit einer Laufzeit von drei bis sieben Jahren gewährt werden. Die auf diesen Wegen vermittelten Ölgelder werden weitgehend zu Marktbedingungen aufgenommen und ausgeliehen. Für die besonders hart betroffenen Entwicklungsländer ohne eigene Erdölvorkommen ist jedoch vorgesehen, die Zinsbelastung auf solchen Währungskrediten durch besondere Beiträge zu ermässigen.

Im weitern hat die Europäische Gemeinschaft in Aussicht genommen, für Währungskredite an ihre Mitgliedstaaten besondere Anleihen bis zum Gesamtbetrag von 3 Milliarden Rechnungseinheiten (rd. 4,8 Mia. Dollar) zu Marktbedingungen bei Erdölländern zu plazieren. Die Anleihe rückerzahlungen und Zinsen werden von den einzelnen EG-Ländern bis zum doppelten Betrag ihrer Quoten garantiert.

Schliesslich unterzeichneten die Minister der OECD-Staaten einen Vertrag über die Errichtung eines Fonds für finanziellen Beistand in der Höhe von 20 Milliarden Sonderziehungsrechten (rd. 25 Mia. Dollar) mit dem Ziel der Vermeidung einseitiger Beschränkungen des Handels- und Zahlungsverkehrs sowie der Unterstützung von Massnahmen zur Reduktion des Verbrauches und Steigerung der Produktion von Energie. Dieser als Sicherheitsnetz gedachte Beistandsfonds, der allen OECD-Mitgliedstaaten offensteht, soll nur von Ländern mit ernsthaften Zahlungsbilanzschwierigkeiten nach Ausschöpfung aller andern zur Verfügung stehenden Finanzierungsquellen in Anspruch genommen werden. Über die Gewährung von Darlehen, die Festsetzung der Bedingungen und die Art der Finanzierung entscheidet ein Direktionsausschuss, in dem alle Mitgliedstaaten vertreten sind. Die Fondsmittel werden nicht im voraus durch die Mitgliedländer aufgebracht, sondern erst im Bedarfsfall, normalerweise durch Ausgabe von Schuldverschreibungen. Für die Mittelbereitstellung zur Gewährung von Darlehen sieht der Vertrag zwei Möglichkeiten vor. Zum einen beschafft sich der Fonds die erforderlichen Mittel durch Emissionen an den nationalen oder internationalen Kapitalmärkten unter gemeinschaftlicher Bürgschaft. Zum andern finanzieren die beteiligten Länder ihre Leistungen durch individuelle Bürgschaftsstellung oder auf dem Wege direkter Beiträge. Für die Kreditrückzahlungen und Zinsen ist eine solidarische Haftung aller Beteiligten entsprechend ihrer Quoten am Fonds vorgesehen.

Die auf die Schweiz entfallende Quote beläuft sich auf 2 Prozent oder 400 Millionen SZR (rd. 1,3 Mia. Fr.).

Die tiefgreifende Störung der internationalen Zahlungsbilanzverhältnisse blieb nicht ohne Auswirkungen auf die Devisenmärkte. Ausserordentlich starke Wechselkurschwankungen kennzeichneten die Entwicklung im Berichtszeitraum. Die Kursbewegungen dürften nach verbreiteter Ansicht in manchen Fällen über die Relationen hinausgegangen sein, welche den realen zwischenstaatlichen Austauschverhältnissen entsprochen hätten. Grosse Kapitalzuflüsse – es handelte sich sowohl um Auslandgelder als auch um Repatriierungen von schweizerischen Anlagen im Ausland –, die teils politisch bedingt und teils zinsinduziert waren, bewirkten derartige Kursverzerrungen.

Diese unerfreuliche Entwicklung wurde zusätzlich noch durch die anhaltende inflationäre Preisentwicklung sowie die abnehmende Wirtschaftstätigkeit in den meisten Industrieländern belastet, so dass sich die für die Wirtschaftspolitik verantwortlichen Behörden vor sehr schwierige Probleme gestellt sahen.

Die starken Kursschwankungen verursachten – wie bereits erwähnt – bedeutende Verluste, von denen mehrere Banken in verschiedenen Ländern betroffen wurden. Als Folge davon mussten im vergangenen Jahr einzelne Institute liquidiert werden. Um eine Wiederholung solcher Zusammenbrüche zu verhindern, die schwerwiegende Störungen der internationalen und nationalen Finanzmärkte zur Folge haben müssten, verschärfte verschiedene Staaten die Bestimmungen über den Devisenhandel, insbesondere die Termingeschäfte. Die in der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich vertretenen elf Notenbanken legten an einer ihrer Konferenzen die Bedingungen fest, unter denen international tätigen Bankinstituten, die in liquiditätsbedingte Zahlungsschwierigkeiten gerieten, Notenbankhilfen gewährt werden sollen. In Grossbritannien wie auch in den Vereinigten Staaten mussten solche Finanzhilfen in grösserem Umfang eingeräumt werden.

Der amerikanische Dollar, der sich vom Oktober 1973 bis zum Januar 1974 deutlich erholt hatte, schwächte sich in den folgenden Monaten zusehends wieder ab. Ein stärkerer Kurseinbruch Mitte Mai konnte durch die Erklärung einiger Notenbanken, durch gemeinsame Interventionen den Dollarkurs stützen zu wollen, aufgefangen werden. Der Kurs des Dollars vermochte sich in den folgenden Monaten bei einigen Schwankungen einigermaßen zu halten. Gegen Ende des Jahres 1974 setzte jedoch, besonders gegenüber dem Schweizerfranken, eine erneute Dollarschwäche ein. Der anhaltende Zerfall des Dollars veranlasste die Notenbanken der USA, der Schweiz und der Bundesrepublik Deutschland im Februar 1975, mit gemeinsamen Interventionen an den Devisenmärkten einzugreifen, um starken Kursausschlägen entgegenzuwirken und soweit als möglich einen weiteren Kurszerfall aufzuhalten.

Die Zahl der im Rahmen der sogenannten Währungsschlange gemeinsam flottierenden Währungen verringerte sich im Januar 1974 mit dem Ausscheiden des französischen Frankens weiter. Es blieben damit noch diejenigen der Bundesrepublik Deutschland, Belgiens, der Niederlande, Schwedens, Dänemarks und Norwegens miteinander durch feste Kurse verbunden. Die Deutsche Mark zeigte

als Leitwährung der «Schlange» an den Devisenmärkten vorübergehende Schwächeneigungen, obwohl die Aussenwirtschaftsposition der Bundesrepublik nach wie vor stark aktiv war.

Durch zum Teil massive Stützungsoperationen musste der Kurssturz des britischen Pfundes gegenüber dem amerikanischen Dollar insbesondere im vierten Quartal 1974 aufgehalten werden. Auch die italienischen Währungsbehörden sahen sich zu umfangreichen Interventionen gezwungen, um einen übermässigen Kurszerfall der italienischen Lira zu verhindern.

Die dargelegten, tiefgreifenden Störungen der internationalen Zahlungsbilanzverhältnisse, welche der Erdölkrise folgten, verunmöglichte eine Weiterführung der eingeleiteten Bestrebungen zu einer umfassenden Reform der internationalen Währungsordnung in der Berichtsperiode. Die mit den Reformarbeiten beauftragte «Zwanzigergruppe» des Internationalen Währungsfonds beschloss denn auch, ihre Arbeiten einzustellen. Die von ihr erzielten Ergebnisse wurden in einem Bericht festgehalten, und im Rahmen der Währungsreform wurden den Gouverneuren des Währungsfonds einige Sofortmassnahmen für die bevorstehende «Übergangsphase» empfohlen. Diese betrafen namentlich Regeln für das «Floating» sowie eine gemeinsame Erklärung, auf einschränkende Aussenwirtschaftsmassnahmen zu verzichten. Auf Empfehlung der «Zwanzigergruppe» beschlossen die Gouverneure des Internationalen Währungsfonds sodann eine Neubewertung der Sonderziehungsrechte sowie die Bildung zweier zusätzlicher Lenkungsgremien im Währungsfonds, das sogenannte Interimskomitee und das Entwicklungskomitee.

Die «Zehnergruppe», der die bedeutendsten Industrieländer – USA, Grossbritannien, Bundesrepublik Deutschland, Japan, Kanada, Frankreich, Italien, Belgien, Holland, Schweden sowie als elftes Land mit Beobachterstatus die Schweiz – angehören, beschloss im Oktober 1974, die sogenannten Allgemeinen Kreditvereinbarungen um weitere fünf Jahre bis zum Herbst 1981 zu verlängern. Auf Grund dieser Vereinbarung können dem Internationalen Währungsfonds zusätzliche mittelfristige Währungskredite bereitgestellt werden. Die Schweiz gab ihre Absicht bekannt, ihrerseits weiterhin im Rahmen der bisherigen Assoziationsregelung mitwirken zu wollen. Zu diesem Zweck hat der Bundesrat mit Botschaft vom 27. Januar 1975 den eidgenössischen Räten die Erneuerung des Bundesbeschlusses vom 4. Oktober 1963 über die Mitwirkung der Schweiz an internationalen Währungshilfemassnahmen beantragt. Der Vorlage wurde in der abgelaufenen Märzsession zugestimmt. Ebenfalls im Rahmen der «Zehnergruppe» kam sodann eine Einigung über die Verwendung von Gold als Hinterlage für Währungskredite zustande; eine erste Anwendung dieser Übereinkunft fand bei der Gewährung eines Kredites der Bundesrepublik Deutschland an Italien statt. Der für die Bewertung massgebliche Goldpreis richtet sich weitgehend nach dem freien Marktpreis.

Die dem «Interimskomitee» angehörenden Finanzminister einigten sich an ihrer zweiten Sitzung im Januar 1975 darüber, jene bisherigen Statutenbestimmungen des Fonds, die sich auf das Gold beziehen, abzuschaffen, die Funktion

der Sonderziehungsrechte zu stärken und den Mitgliedstaaten eine allgemeine Erhöhung der Mitgliedquoten im Fonds um insgesamt 32,5 Prozent vorzuschlagen, wobei den Erdölstaaten ein grösseres Gewicht einzuräumen wäre. Damit wird auch die Basis für Kreditaufnahmen vergrössert.

## 22 Entwicklung der Währungsverhältnisse in der Schweiz

Die Erholung des Dollarkurses auf rund 3,45 Franken zu Beginn des Jahres 1974 hatte die Währungsbehörden der Vereinigten Staaten bewogen, die seit Jahren bestehenden Beschränkungen auf Kapitalexporten aufzuheben. Parallel dazu hatten sich die Schweiz, die Bundesrepublik Deutschland und die Niederlande zu einer Lockerung ihrer Abwehrmassnahmen gegen unerwünschte Kapitalzuflüsse entschlossen. So hob der Bundesrat die Verordnung vom 26. Juni 1972 über die Anlage ausländischer Gelder sowie den Bundesratsbeschluss vom 26. Juni 1972 betreffend Verbot der Anlage ausländischer Gelder in inländischen Grundstücken auf den 1. Februar 1974 auf. Gleichzeitig verzichtete die Nationalbank auf die Pflicht zur teilweisen Konversion genehmigungspflichtiger Kapitalexporte der Banken. Der Kurs des Dollars begann sich jedoch gegenüber dem Schweizerfranken wie auch gegenüber einigen andern starken Währungen Europas wieder abzuschwächen. Diese Tendenz setzte sich bis Mitte Mai fort; der Dollar notierte noch mit rund 2,90 Franken. Die Erklärung, welche die Notenbankleiter der Vereinigten Staaten, der Bundesrepublik Deutschland und der Schweiz abgaben, dass sie zur Kursstützung konzertierte Interventionen an den Devisenmärkten in Aussicht nähmen, vermochte die rückläufige Kursentwicklung des Dollar-Frankenkurses wieder aufzufangen, ohne dass tatsächliche Interventionen der Nationalbank vorgenommen wurden. In der Folge bewegte sich der Dollarkurs in der Schweiz bis in den Herbst hinein nahe bei dem Ende Mai erreichten Stand von rund 3,00 Franken.

Da sich der Dollar im Laufe des Jahres im Verhältnis zum Schweizerfranken etwas stärker abschwächte als zu den anderen «harten» Währungen Europas, insbesondere zur Deutschen Mark, ergab sich auch gegenüber diesen Währungen eine leichte Aufwertung des Frankens. Einen stärkeren Kursrückgang verzeichnete das englische Pfund und die italienische Lira gegenüber dem Schweizerfranken im Zusammenhang mit der ungünstigen Entwicklung der Zahlungsbilanzen Grossbritanniens und Italiens.

Insgesamt ergab sich aus den genannten Kursbewegungen im Verhältnis zu den 15 wichtigsten Handelspartnern unseres Landes ein nach Exportanteilen gewichteter Aufwertungseffekt von Ende März bis Ende Oktober im Umfang von rund 7,3 Prozent. Der Einfluss dieser Höherbewertung des Frankens auf die internationale Wettbewerbsstellung der Schweiz gab damals noch kaum zu ernsthaften Befürchtungen Anlass. Eine Änderung der bisherigen Währungspolitik drängte sich deshalb nicht auf. Die Entwicklung der internationalen Märkte und der zwischenstaatlichen Kapitaltransaktionen schien sich auf die durch die Erdöl-

preiserhöhung bedingten Anpassungen allmählich eingespielt zu haben. Daher hob der Bundesrat im Einvernehmen mit der Nationalbank auf den 21. Oktober 1974 das Verzinsungsverbot für seit dem 1. Juli 1972 zugeflossene ausländische Gelder auf. Die zum Schutz der Währung getroffenen Massnahmen sollten nicht länger als unbedingt erforderlich in Kraft gelassen werden. Von den Massnahmen, die gestützt auf den Bundesbeschluss zum Schutze der Währung erlassen worden waren, blieb somit nur noch die Bewilligungspflicht für die Aufnahme von Geldern im Ausland in Kraft.

Gegen Mitte November 1974 änderte sich die Lage an den Devisenmärkten plötzlich. Die zunehmenden Spannungen im Nahen Osten, die den Ausbruch eines neuen Krieges befürchten liessen, lösten einen raschen Kursfall des Dollars aus. Das Bestreben von Erdölländern, ihre enormen Einnahmenüberschüsse – die sie in Dollars oder Pfund ausbezahlt erhielten – in vermehrtem Mass in andern Währungen, insbesondere auch in Schweizerfranken anzulegen, hatte eine starke Zunahme der Nachfrage nach Schweizerfranken zur Folge. Wegen des im Verhältnis zu derartigen Erdölgeldern geringen Umfanges des schweizerischen Marktes führte dies zu einem starken Ansteigen des Frankenkurses. Was dabei besonders ins Gewicht fiel, war der Umstand, dass der Kurs des Frankens nicht nur gegenüber dem Dollar, sondern auch gegenüber anderen «harten» Währungen, namentlich auch gegenüber der Deutschen Mark, in die Höhe getrieben wurde. Dies bewirkte eine Verzerrung der Kosten- und Preisrelationen gegenüber dem Ausland, die im Gegensatz zur bisherigen Entwicklung namentlich deshalb schwerer gewogen haben dürfte, weil die kursbedingte Verschlechterung der schweizerischen Wettbewerbsposition auf den ausländischen Märkten zeitlich mit einem durch die weltweite Konjunkturabschwächung bedingten Rückgang der Exportnachfrage zusammentraf. Die Entwicklung erschien überdies besonders bedrohlich, weil der Kursanstieg durch ausserordentliche Finanztransaktionen ausgelöst wurde und deshalb keine Gewähr dafür bestand, dass die Marktkräfte selbst der Kursbewegung auf einem realistischen Niveau Einhalt gebieten würden.

Bundesrat und Direktorium der Nationalbank sahen sich deshalb veranlasst einzugreifen, um einen weiteren Anstieg des Frankenkurses nach Möglichkeit zu verhindern. Im Hinblick darauf, dass die Entwicklung am Devisenmarkt nach den vorliegenden Informationen ebenfalls durch ausländische Gelder, die Anlage in Schweizerfranken suchten, bestimmt wurde, drängte sich in erster Linie die Wiedereinführung von Massnahmen zur Abwehr ausländischer Gelder auf. Der Bundesrat erliess demzufolge am 20. November 1974 eine Verordnung, welche die seit dem 31. Oktober 1974 zugeflossenen ausländischen Gelder in Schweizerfranken bei den Banken einem Verzinsungsverbot sowie einer Kommissionsbelastung von 3 Prozent pro Quartal unterstellte. Die Nationalbank auflegte gleichzeitig den Banken die Pflicht, den Umfang der Terminverkäufe von Schweizerfranken an Ausländer nicht über den Stand vom 31. Oktober 1974 zu erhöhen. Damit sollte Umgehungen des Verzinsungsverbotes durch Termingeschäfte entgegengetreten werden. Schliesslich erhob die Nationalbank einen Mindestguthabenzuschlag auf dem Zuwachs der ausländischen Verbindlichkeiten der Banken seit dem 31. Okto-

ber 1974, um auch von dieser Seite einem weiteren Zufluss ausländischer Gelder entgegenzuwirken.

Der Erlass der genannten Abwehrmassnahmen erwies sich von begrenzter Wirkung. Um einen zusätzlichen unerwünschten Kursdruck im Zusammenhang mit den Liquiditätsbedürfnissen der Banken über das Jahresende auszuschalten, kam die Nationalbank den Kreditinstituten durch namhafte Kreditgewährung vor allem durch Devisenswaps über diesen Spitzetermin entgegen.

Kurz nach Jahresbeginn zeigte der Dollar erneut Anzeichen einer Schwächeneigung gegenüber starken europäischen Währungen, wobei wiederum der Rückgang im Verhältnis zum Schweizerfranken etwas ausgeprägter war als z.B. zur Deutschen Mark, so dass der Frankenkurs auch gegenüber dieser Währung fester wurde. Die Devisenmärkte erwiesen sich nach der im November eingetretenen Beruhigung als ausserordentlich labil. Die Kurse reagierten auf alle Anzeichen, welche zuungunsten des Dollars ausgelegt werden konnten, überaus empfindlich. So bewirkten zunächst das neue Konjunkturprogramm, das vom amerikanischen Präsidenten zur Ankurbelung der Beschäftigung angekündigt wurde und die rückläufige Zinsentwicklung in den USA ein weiteres Absinken des Dollarkurses. Namentlich die Bekanntgabe der ungünstigen amerikanischen Handelsbilanzzahlen für 1974 hatte einen spürbaren Einfluss. Die Liquidierung bedeutender Devisenengagements, die schweizerische Banken wegen Zahlungsunfähigkeit einer ausländischen Bank vornehmen mussten, übte ferner einen starken Druck auf den Dollar aus.

Infolge dieser ausserordentlichen Situation versuchte die Nationalbank, durch gezielte Interventionen am Devisenmarkt einer weiteren Höherbewertung des Schweizerfrankens entgegenzuwirken. Sie begann am 6. Januar 1975 mit kleineren Beträgen am Markt einzugreifen. Die Dollarstützungskäufe hatten zunächst eine leichte Erholung des Dollarkurses bis Mitte Januar auf 2.57 Franken zur Folge. Trotz Deviseninterventionen fiel der Dollarkurs bis zum 28. Januar auf ein Niveau von 2.41 Franken.

Um einem weiteren Ansteigen des Frankenkurses, der die internationale Wettbewerbsstellung unserer Wirtschaft zusehends stärker beeinträchtigte, soweit als möglich entgegenzutreten, verschärfte der Bundesrat im Einvernehmen mit der Nationalbank am 22. Januar 1975 die zur Abwehr ausländischer Gelder getroffenen Massnahmen. Die Verordnung über die Verzinsung ausländischer Gelder wurde dahin geändert, dass nunmehr das Verzinsungsverbot auf sämtliche ausländische Frankenguthaben bei den Banken ausgedehnt und die Kommissionsbelastung auf dem Zuwachs der ausländischen Frankenguthaben seit dem 31. Oktober 1974 auf 10 Prozent pro Quartal erhöht wurde. Ferner erliess der Bundesrat eine Verordnung, welche die Nationalbank ermächtigte, im Falle von Devisenkäufen am Markt nötigenfalls den dem Verkäufer gutgeschriebenen Gegenwert in Schweizerfranken auf einem Sperrkonto zu blockieren. Die Nationalbank setzte sodann das zulässige Volumen der Terminverkäufe der Banken von Schweizerfranken an Ausländer herab. Ferner wurde am 22. Januar 1975 auch die Verord-

nung vom 5. Juli/11. Oktober 1972, welche die Banken zum täglichen Ausgleich der Fremdwährungspositionen verpflichtet, wieder in Kraft gesetzt.

Diese Verordnung wurde vom Bundesrat mit Beschluss vom 17. März 1975 in dem Sinn geändert, dass die Banken nicht mehr wie bis anhin das Total ihrer Fremdwährungsverbindlichkeiten durch das Total ihrer Fremdwährungsforderungen täglich gedeckt haben müssen, sondern dass der tägliche Ausgleich für jede einzelne Währung geschaffen werden muss. Damit wurde die Möglichkeit der Banken ausgeschlossen, in einzelnen Währungen spekulative Positionen zu halten. Die verschärften Vorschriften traten auf den 1. April 1975 in Kraft.

Mit Wirkung ab 1. April 1975 hat die Nationalbank sodann mit den im Devisengeschäft tätigen Banken eine Vereinbarung getroffen, wonach sich diese verpflichten, der Notenbank alle Devisengeschäfte gegen Schweizerfranken, die einen Betrag von 5 Millionen Dollar oder mehr erreichen, täglich zu melden. Die Nationalbank ist berechtigt, gegen gemeldete Geschäfte Bedenken anzumelden, falls sie ein für die Gesamtwirtschaft tragbar scheinendes Mass überschreiten. Zugleich sind auch die international tätigen Unternehmungen, die keine Banken sind, aber grössere Devisengeschäfte tätigen, ersucht worden, sich an einer analogen Vereinbarung zu beteiligen. Auf diese Weise soll zufälligen Bewegungen im Zahlungsverkehr mit dem Ausland und davon ausgehenden grösseren Wechselkursschwankungen entgegengewirkt werden.

Die oben erwähnten Interventionen der Nationalbank hatten zusammen mit den anderen Massnahmen eine gewisse stabilisierende Wirkung auf die Wechselkurse. Insbesondere die verhältnismässig starken täglichen Kursausschläge konnten etwas abgeschwächt werden. Man muss sich aber bewusst sein, dass die Interventionen am Devisenmarkt nicht in unbegrenztem Ausmass fortgesetzt werden können. Beim gegenwärtigen Stand der Teuerung ist es unbedingt notwendig, die Ausweitung der inländischen Geldmenge unter Kontrolle zu halten. Bis Ende März 1975 nahm die Nationalbank Stützungskäufe im Umfang von rund 2,3 Milliarden Franken vor, wovon etwa 1,4 Milliarden durch Konversionen im Zusammenhang mit Kapitalexportgeschäften und Einforderung von Mindestguthaben vom Geldkreislauf ferngehalten werden konnten.

Bei Abschluss dieses Berichtes haben sich die Kursverhältnisse etwas verbessert. So betrug der Dollarkurs am 14. April 1975 2.58 Franken und die Deutsche Mark notierte mit 107.50 Franken.

### **3 Anwendung der Massnahmen gestützt auf den Bundesbeschluss über den Schutz der Währung**

#### **31 Verordnung vom 4. Juli 1972 über die Verzinsung ausländischer Gelder**

Wie bereits im Bericht des Bundesrates vom 17. Oktober 1973 ausgeführt, wurde die Kommissionsbelastung mit Wirkung ab 1. Oktober 1973 vorüberge-

hend aufgehoben. Das Verbot der Verzinsung der seit dem 31. Juli 1971 zugeflossenen ausländischen Gelder blieb dagegen bis 21. Oktober 1974 in Kraft.

Mit Wirkung ab 21. Oktober 1974 wurde die Verordnung aufgehoben. Dieser Entscheid erfolgte in Berücksichtigung der ruhigeren Entwicklung an den Devisenmärkten in den vorangegangenen Monaten und aus der Erwägung heraus, dass die Währungsschutz-Massnahmen nicht länger als unbedingt notwendig aufrechterhalten werden sollten.

### **32 Verordnung vom 20. November 1974/22. Januar 1975 über Massnahmen gegen den Zufluss ausländischer Gelder**

Mitte November 1974 nahm die Tendenz des Auslandes zum Erwerb von Schweizerfranken rasch und ausgeprägt zu und bewirkte ein ausserordentlich starkes Ansteigen des Frankenkurses gegenüber sämtlichen ausländischen Währungen (siehe Ziff. 22). Die mögliche Gefährdung der internationalen Wettbewerbsstellung der Schweiz veranlasste den Bundesrat, im Einvernehmen mit der Nationalbank, neue Abwehrmassnahmen zu ergreifen.

Die Verordnung vom 20. November 1974 über Massnahmen gegen den Zufluss ausländischer Gelder unterstellte die seit dem 31. Oktober 1974 zugeflossenen ausländischen Gelder (Bankguthaben in Schweizerfranken einschl. Treuhändergelder) einem Verzinsungsverbot und einer Kommissionsbelastung (Negativzins) bis zu 3 Prozent pro Quartal. Die Nationalbank erhielt die Kompetenz, den Kommissionsatz festzusetzen und – zur Verhinderung von Umgehungen – den Umfang der Terminverkäufe von Schweizerfranken an Ausländer zu begrenzen. Die Notenbank setzte den Kommissionsatz auf 3 Prozent fest. Um Umgehungsgeschäfte zu behindern, begrenzte sie das Volumen der Terminverkäufe vorerst auf den Stand vom 31. Oktober 1974 und im Januar 1975 auf 50 Prozent (Kontrakte bis zu 10 Tagen) mit sofortiger Wirkung bzw. 90 Prozent (Kontrakte von über 10 Tagen) dieses Standes auf Ende Januar.

Mit Wirkung ab 22. Januar 1975 hat der Bundesrat die Verordnung in dem Sinn geändert, dass ausländische Gelder im Sinn der Verordnung allgemein nicht mehr verzinst werden dürfen und einer Kommissionsbelastung von bis zu 10 Prozent pro Quartal unterstehen. Die Nationalbank setzte den Kommissionsatz auf 10 Prozent fest. Sie kann bezüglich Verzinsungsverbot und Kommissionsbelastung Ausnahmen bewilligen und Sonderregelungen treffen, um den berechtigten Bedürfnissen des internationalen Zahlungsverkehrs und den Gewohnheiten in den an die Schweiz angrenzenden Regionen Rechnung zu tragen. Ausserdem wurde das zulässige Volumen der Terminverkäufe von Schweizerfranken an Ausländer mit Kontraktdauer von über zehn Tagen auf den 28. Februar 1975 auf 70 Prozent des Standes vom 31. Oktober 1974 gesenkt; weitere Senkungen bleiben vorbehalten. Diese Verschärfung der ursprünglichen Verordnung hat sich auf Grund der Kursentwicklung am Devisenmarkt als notwendig erwiesen.

Die Auswirkungen dieser Massnahmen sind unter Ziffer 22 näher beschrieben.

### **33 Verordnung vom 5. Juli/11. Oktober 1972 über die Fremdwährungspositionen der Banken**

Wie im Bericht vom 17. Oktober 1973 ausgeführt worden ist, hat die Nationalbank die Anwendung der Verordnung mit Wirkung ab 1. Oktober 1973 bis auf weiteres aufgehoben.

Mit Wirkung ab 23. Januar 1975 setzte die Nationalbank die Verordnung wieder in Kraft. Die Banken sind somit erneut verpflichtet, täglich das Total ihrer Fremdwährungsverbindlichkeiten durch das Total ihrer Fremdwährungsforderungen auszugleichen, wobei auch Terminkontrakte in diese Berechnung miteinzubeziehen sind.

Mit Beschluss vom 17. März 1975 verschärfte der Bundesrat diese Verordnung. Den Banken wurde die Pflicht auferlegt, ihre Fremdwährungsverbindlichkeiten täglich für jede Währung durch entsprechende Fremdwährungsforderungen auszugleichen.

Die Bestimmungen dieser Verordnung sind wie das Verzinsungsverbot (Abschn. 32) gegen die seit November 1974 eingetretene Höherbewertung des Frankens an den Devisenmärkten ausgerichtet.

### **34 Verordnung vom 5. Juli 1972 /16. April 1973 über die Bewilligungspflicht für die Aufnahme von Geldern im Ausland**

Die in den früheren Berichten geschilderte Bewilligungspraxis der Nationalbank ist in der Berichtsperiode unverändert geblieben. Die Aufnahme oder Verlängerung eines Kredites im Ausland wird grundsätzlich nur dann bewilligt, wenn der Kredit auf eine ausländische Währung lautet, vollständig im Ausland verwendet wird und keine Umwandlung in Schweizerfranken stattfindet. Von dieser Praxis wird nur in Härtefällen abgewichen, z. B. bei Verwandtendarlehen oder bei Darlehen ausländischer Aktionäre an inländische Unternehmen für die Errichtung oder Erweiterung einer Betriebsstätte.

In der Zeit vom 21. Februar 1974 bis zum 21. Januar 1975 sind insgesamt 310 Einzelbewilligungen zur Aufnahme oder Verlängerung von Krediten im Ausland erteilt worden, wovon 84 Bewilligungen auf Kredite zur Verwendung im Inland und 226 Bewilligungen auf Kredite in fremder Währung zur Verwendung im Ausland entfielen. Ausserdem hat die Nationalbank 17 Sammelgenehmigungen für wiederkehrende gleichartige Kreditgeschäfte erteilt mit der Auflage, dass die aufgenommenen Mittel ohne Umwandlung in Schweizerfranken im Ausland verwendet werden.

Unter den heutigen Währungsverhältnissen hat die Abwehr ausländischer Mittelzuflüsse in den Nichtbankensektor wieder erhöhte Bedeutung erhalten: Zuflüsse ausländischer Gelder, die im Inland verwendet und in Schweizerfranken umgewandelt werden, vermehren die Nachfrage nach Schweizerfranken und treiben den Kurs des Frankens in die Höhe.

### **35 Verordnung vom 22. Januar 1975 über die Stilllegung von Schweizerfranken-Erlösen aus Interventionen am Devisenmarkt**

Diese Verordnung gibt der Nationalbank die Kompetenz, den Gegenwert in Schweizerfranken von währungspolitisch begründeten Interventionskäufen am Devisenmarkt stillzulegen, indem sie dem Verkäufer den Betrag auf einem unverzinslichen Sperrkonto gutschreiben kann. Die Nationalbank regelt bei Beanspruchung dieser Kompetenz Dauer und Stilllegung und allfällige Verwendung von Sperrguthaben. Von dieser Kompetenz hat die Nationalbank bisher noch keinen Gebrauch gemacht.

## **4 Schlussbemerkungen**

Die im Zusammenhang mit dem Erdölpreisauftrieb eingetretene Verschärfung der Zahlungsbilanz-Ungleichgewichte haben die internationalen Wirtschafts- und Währungsbeziehungen aussergewöhnlich verunsichert. Mit einer baldigen Rückkehr zu geordneten Verhältnissen kann leider nicht gerechnet werden. Es besteht vielmehr die Gefahr, dass Kapitalbewegungen, insbesondere von Anlage suchenden Erdölgeldern, weiterhin empfindliche Wechselkursschwankungen und damit erhebliche Störungen des internationalen Wirtschaftsgeschehens hervorrufen könnten. Die Schweiz als währungsstarkes Land ist diesem Risiko besonders ausgesetzt. Es ist deshalb unerlässlich, auch in Zukunft über eine ausreichende Rechtsgrundlage zu verfügen, um jederzeit Massnahmen zum Schutz der Währung treffen zu können. Die in jüngster Vergangenheit angeordneten Vorkehren mussten im Interesse der Erhaltung der Konkurrenzfähigkeit unserer Exportwirtschaft erlassen werden und dienen letzten Endes der Sicherung der Arbeitsplätze.

Aus diesem Grund hat der Bundesrat beschlossen, den von den eidgenössischen Räten am 28. Juni 1974 um drei Jahre verlängerten Bundesbeschluss vom 8. Oktober 1971 über den Schutz der Währung Volk und Ständen der Genehmigung zu unterbreiten.

## **5 Antrag**

Wir beantragen Ihnen, von diesem Bericht über Massnahmen zum Schutz der Währung Kenntnis zu nehmen, und versichern Sie, sehr geehrter Herr Präsident, sehr geehrte Damen und Herren, unserer vorzüglichen Hochachtung.

Bern, den 23. April 1975

Im Namen des Schweizerischen Bundesrates

Der Bundespräsident:

**Graber**

Der Bundeskanzler:

**Huber**

## **Bericht des Bundesrates an die Bundesversammlung über Massnahmen zum Schutz der Währung (Vom 23. April 1975)**

In	Bundesblatt
Dans	Feuille fédérale
In	Foglio federale
Jahr	1975
Année	
Anno	
Band	1
Volume	
Volume	
Heft	18
Cahier	
Numero	
Geschäftsnummer	75.039
Numéro d'affaire	
Numero dell'oggetto	
Datum	12.05.1975
Date	
Data	
Seite	1596-1608
Page	
Pagina	
Ref. No	10 046 376

Das Dokument wurde durch das Schweizerische Bundesarchiv digitalisiert.

Le document a été digitalisé par les Archives Fédérales Suisses.

Il documento è stato digitalizzato dell'Archivio federale svizzero.