Zeitschrift: Gewerkschaftliche Rundschau : Vierteljahresschrift des Schweizerischen Gewerkschaftsbundes

Herausgeber: Schweizerischer Gewerkschaftsbund

Band: 60 (1968)

Heft: 7-8

Artikel: Wie regelt die Nationalbank den Geldumlauf unserer Wirtschaft?

Autor: Schwegler, W.

DOI: https://doi.org/10.5169/seals-354341

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Mehr erfahren

Conditions d'utilisation

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. En savoir plus

Terms of use

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. Find out more

Download PDF: 09.12.2025

ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, https://www.e-periodica.ch

GEWERKSCHAFTLICHE RUNDSCHAU

MONATSSCHRIFT DES SCHWEIZERISCHEN GEWERKSCHAFTSBUNDES
ZWEIMONATLICHE BEILAGE: «BILDUNGSARBEIT»
HEFT 7/8 – JULI/AUGUST 1968 – 60. JAHRGANG

Wie regelt die Nationalbank den Geldumlauf unserer Wirtschaft? *

von Dr. *W. Schwegler*,
a. Präsident des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank, Zollikon ZH

A. Bemerkungen zur Themastellung

Das gestellte Vortragsthema lautet so, daß man der Auffassung sein könnte, es handle sich dabei lediglich um eine Frage der Technik, das heißt um die Darstellung der technischen Mittel, die der Nationalbank, einer Notenbank ganz allgemein, zur Verfügung stehen, mit denen sie den Bedarf der Wirtschaft an Geld, m. a. W. den Geldumlauf oder die Geldversorgung, reguliert. In der Tat könnte man sich darauf beschränken, nur von den technischen Instrumenten zu sprechen, die die Nationalbank anwendet, um Geld in den Verkehr zu geben oder Geld aus dem Verkehr zu ziehen. Es dürfte indessen nützlich sein, das Thema in einen etwas weiter gezogenen Gedankenkreis einzuspannen. Es würde wohl nicht recht befriedigen, bloß zu wissen, wie und mit welchen Mitteln die Nationalbank den Geldverkehr regelt; vielmehr sollte man auch darüber eine Vorstellung haben, warum und aus welchen Gründen sie den Geldverkehr so oder anders regelt. Wir kommen damit von der reinen *Notenbanktechnik* zur *Notenbankpolitik*, das heißt zur Gesamtheit der Grundsätze und Überlegungen, die dazu führen, die technischen Mittel der Geldregulierung in einem bestimmten Sinne, zu einem bestimmten Zweck und in einem bestimmten Ausmaß einzusetzen.

Bei der Frage, wieviel Geld von der Notenbank in den Verkehr gegeben werden soll, ist zu berücksichtigen, daß es neben dem umlaufenden Geld noch ein anderes Zahlungselement gibt: den Bankkredit.

* Überarbeiteter Text eines Vortrages an der Arbeitstagung der Sektion Zürich des Schweizerischen Metall- und Uhrenarbeiterverbandes vom 20. November 1966. Die seither eingetretenen wichtigen Änderungen bilden Gegenstand eines Anhanges.

Abdruck aus «Aussenwirtschaft», Zeitschrift des Schweiz. Instituts für Aussenwirtschafts- und Marktforschung an der Hochschule St. Gallen, Heft I/1968.

Dieser spielt in einer Wirtschaft für die Erzeugung und den Austausch von Gütern betragsmäßig eine weit wichtigere Rolle als das von der Notenbank geschaffene Geld. Dazu kommt erst noch, daß die Banken insgesamt nicht etwa nur in dem Umfang Kredit geben, als sie Banknoten oder Buchguthaben bei der Notenbank besitzen. Vielmehr können die Banken an Kredit und damit an Kaufkraft ein Mehrfaches dessen schaffen, was sie in Form von Noten und Buchguthaben bei der Notenbank, also an Kassenbeständen, in ihrem Besitz haben.

Die Frage, wie die Nationalbank den Geldverkehr regelt, hat sich aus diesem Grunde auf das gesamte Geld- und Kreditwesen zu erstrecken, wenn man über den rein technischen Rahmen der Fragestellung hinausgehen und versuchen will, einen Überblick über die währungspolitischen Einflußmöglichkeiten der Nationalbank auf Wirtschaft und Konjunktur zu gewinnen.

B. Historische Aspekte über die Aufgabe und Funktion der Nationalbank

I. Grundsätze der klassischen Lehre

Aus den dargelegten Erwägungen und zum besseren Verständnis des gestellten Themas scheint zunächst ein kurzer Hinweis auf die historischen Aspekte der Aufgabe und Funktion der Nationalbank zweckmäßig zu sein.

Als im *Ausgang des vorigen Jahrhunderts, im Jahre 1891*, das Notenwesen in unserem Lande durch die Schaffung von Art. 39 der Bundesverfassung (BV) zentralisiert wurde und darauf 14 Jahre später, im Jahre 1905, das Bundesgesetz über die Schweizerische Nationalbank folgte, beruhte die Auffassung des Gesetzgebers über das Notenwesen auf der älteren Lehre, wie sie in den Diskussionen über die Schaffung von Notenbanken in Deutschland, Frankreich und anderen Ländern entwickelt worden war.

Im Art. 39 der BV von 1891 hieß es: «Die mit dem Notenmonopol ausgestattete Bank hat die Hauptaufgabe, den Geldumlauf des Landes zu regeln und den Zahlungsverkehr zu erleichtern». Damit wurde durch die Bundesverfassung die Geldregelung in die Hand einer zentralen Notenbank mit dem alleinigen Monopol der Notenausgabe gelegt. Man erblickte in der Regelung des Geldumlaufes die primäre Aufgabe der Notenbank. Die Umschreibung der Aufgabe war von Anfang an weit gefaßt. Sie ließ eine Interpretation zu, die es der später gegründeten Nationalbank gestattet hat, auf dieser verfassungsmäßigen Rechtsbasis selbst unter sich stark verändernden Verhältnissen zu arbeiten.

Wie ist man nun damals an diese Aufgabe herangetreten? Was bedeutete das Prinzip, den Geldumlauf des Landes zu regulieren, und nach welchen Zielsetzungen und Regeln sollte das geschehen? In der Bundesverfassung selbst wurde darüber nichts gesagt. Doch war es

selbstverständlich, aus den damaligen Zeitverhältnissen und ökonomischen Erkenntnissen wie auch aus der internationalen Währungsordnung heraus, daß als *oberster Leitsatz für die Regelung des Geldumlaufes das Bedürfnis der Volkswirtschaft zu gelten habe.* Man sah die Notenbank in einer eher passiven Rolle. Die Auffassung war sozusagen sakrosankt, daß die Notenbank der Wirtschaft zu Diensten stehen müsse, wenn dies von ihr verlangt werde. Mehr wollte man dem Noteninstitut nicht übertragen. Der Bedarf der Wirtschaft an Geld war ausschlaggebend dafür, wieviel Geld von der Notenbank auszugeben war. Stand im Art. 39 der BV darüber nichts, so legte man dieses Prinzip dann im *Nationalbankgesetz von 1905* nieder, indem darin «das Bedürfnis des Verkehrs» als Richtlinie für die Notenausgabe gesetzt wurde. Dies erklärt sich aus zwei Gründen:

1. Damals war international die *Goldwährung* mit Gold- und Silbermünzenumlauf in Anwendung. Aus ihr ergab sich ein *weitgehender Automatismus in der Regelung des Geldumlaufes* im ganzen Währungssystem: das heißt Abfluß von Gold im Falle überreichlicher Geldversorgung nach dem Ausland, Zufluß von Gold aus dem Ausland im umgekehrten Fall. Dieser Mechanismus sorgte quasi von selbst für eine richtige, das heißt den wirtschaftlichen Bedürfnissen angepaßte Geldversorgung in den einzelnen Ländern, die auf der gemeinsamen Goldbasis untereinander verbunden waren und kommunizierende Märkte bildeten. Das Selbstregulierungssystem funktionierte über die Notenbank, und zwar in der Weise, daß sie aus ihren Beständen Gold an die Wirtschaft gegen Franken abgab, wenn dies verlangt wurde, wodurch sich die inländische Geldmenge verringerte und die zu hohe Geldversorgung reduziert wurde. Kam umgekehrt Gold aus dem Ausland herein, so wurde dieses Gold von der Wirtschaft an die Notenbank gegen Franken verkauft, wodurch sich die inländische Geldmenge vergrößerte und eine zu geringe Geldversorgung erhöht wurde.

Der zweite, historisch zu begründende Anlaß, im Nationalbankgesetz vom Verkehrsbedürfnis als Richtlinie für die Regelung des Geldumlaufes zu sprechen, ergab sich aus der *Notwendigkeit, Ordnung in den vor 1907 bestandenen Wirrwarr des Geldumlaufes* zu bringen. Damals gab es in unserem Land eine Vielzahl von Banken, die das Recht hatten, Noten auszugeben; vor Eröffnung der Nationalbank waren es 36 Emissionsbanken. Vor allem die Kantonalbanken hatten dieses Recht der Notenausgabe. Die Kantone besteuerten das Notenausgaberecht der Emissionsbanken. Besteuert wurden die Notenausgabekontingente und nicht der Betrag der effektiv ausgegebenen Noten. Wegen dieser steuerlichen Belastung waren die Emissionsbanken bestrebt, das Recht zur Notenausgabe zur Tätigung von Kreditgeschäften und mithin zur Erhöhung der Einnahmen voll auszunützen. Nicht die Bedürfnisse der Wirtschaft waren in erster Linie maßgebend für die Notenausgabe und für die Regelung des Geldumlaufes, sondern das privatwirtschaftliche Gewinnstreben der Emissionsbanken. Diese

schufen damit künstlich Geld, dessen Umlauf aufgebläht wurde. Dies führte zu inflationistischen Entwicklungstendenzen, zu einer Unordnung im Geldwesen und zu einer sozusagen dauernden Schwächung der währungspolitischen Lage der Schweiz im Verhältnis zum Ausland.

Die Zentralisierung des Notenwesens ausgangs des 19. Jahrhunderts und das Nationalbankgesetz sollten dieser Unordnung ein Ende setzen. Für die Notenausgabe wurde das Prinzip des Bedarfs der Wirtschaft eingeführt. Damit war ein für allemal der Grundsatz stipuliert, daß die Nationalbank nicht Noten ausgeben darf, um gewinnbringende Geschäfte zu machen, wie überhaupt eine Notenbank ihre Tätigkeit nie auf das Gewinnstreben ausrichten soll.

Der *Erste Weltkrieg brachte das System der Goldwährung und mit ihm den internationalen Mechanismus der automatischen Geldregelung zum Einsturz.* Es kam zur Aufhebung der Noteneinlösungspflicht in Gold und zur Einführung einer Zwangsordnung in Form von Devisenvorschriften. Die Automatik des Goldabflusses und damit der Kontraktion des Geldumlaufes im Falle einer zu großen Notenausgabe, wie umgekehrt die Automatik des Goldzuflusses und damit der Mittelvermehrung bei zu geringer Geldversorgung, waren ausgeschaltet.

Die Notenbankpolitik zur Regelung des Geldumlaufes wurde autonom.

Dieses System war insofern mit Gefahren verbunden, als in manchen Ländern das Bestreben aufkam, die Notenausgabe nicht mehr ausschließlich auf das Prinzip der Bedürfnisse des Verkehrs abzustützen, sondern die *Regulierung des Geldumlaufes auf wirtschaftspolitische Zielsetzungen des Staates auszurichten.* So wandelte sich die Notenbank in vielen Fällen zum *Instrument der staatlichen Wirtschaftspolitik.* Im Zuge der Entwicklung wurden in einer großen Zahl von Ländern die Notenbanken zu Staatsinstituten gemacht. Die Regierungen bekamen eine wachsende Macht über die Notenbanken und zwangen sie, Geld nach dem Willen der Regierungen auszugeben, sei es, um über den Staat neues Geld zur Niedrighaltung der Zinssätze auszugeben, sei es, um Defizite des Staates mit Hilfe der Notenpresse zu decken. Zur Ausgabe von Geld und zur Regulierung des Geldumlaufes walteten ganz neue Gesetze. Die Folge davon war in vielen Ländern eine permanente Inflation. Der Staat wurde zum zentralen Einflußfaktor für die Regelung des Geldumlaufes. Die Weltwirtschaftskrise der dreißiger Jahre und die Folgen des Zweiten Weltkrieges trugen dazu wesentlich bei.

Erst *einige Jahre nach Beendigung des Zweiten Weltkrieges* setzte sich die Erkenntnis durch, daß den Notenbanken wieder eine *verstärkte Herrschaft über das Geldwesen zurückgegeben werden müsse,* um der fortschreitenden Geldvermehrung durch die Regierungen und damit den Inflationserscheinungen der Kriegswirtschaft ein Ende zu setzen. Eine Notenbank nach der anderen wurde wieder in ihren ursprünglichen Aufgabenbereich, in ihr Amt als Hüterin der Währung,

eingesetzt, nämlich in die Verantwortung zur Erhaltung gesunder Verhältnisse im Geldwesen.

Dazu gehörte vor allem die Rückkehr zu einer Ordnung in der Regulierung des Geldumlaufes, die von der staatlich verfügten Schaffung von Geld für wirtschaftspolitische Zielsetzungen befreit werden mußte und sich wieder in den natürlichen Kreislauf der Wirtschaft einzugliedern und vermehrt auf die realen Bedürfnisse des Verkehrs auszurichten hatte. Durch Erhöhung der offiziellen Diskontosätze und Erschwerung der Kredite wurde die Nachkriegsinflation weitgehend gebrochen und mit Erfolg eine Stabilisierung der Währungen eingeleitet, so in Italien 1947 und in der unmittelbaren Folgezeit auch in anderen Ländern. Es kam zu einer *eigentlichen Renaissance der Diskontopolitik nach klassischer Form.*

II. Wandlungen in der notenbankpolitischen Konzeption

Freilich konnte dabei eine integrale Rückkehr zu den früheren Prinzipien der Notenbankpolitik nicht in Betracht fallen. Hierzu war die primäre Voraussetzung nicht gegeben, nämlich eine internationale Währungsordnung im Sinne der Goldwährung mit den automatisch spielenden Regeln der Goldzu- und -abflüsse und der automatischen Geldregulierung in den einzelnen Ländern. Einmal lagen die Währungen der meisten Länder noch lange Jahre nach Beendigung des Zweiten Weltkrieges in den Fesseln der *Devisenzwangswirtschaft.* Einen freien internationalen Zahlungsverkehr und Ausgleich der Zahlungsbilanzen gab es nicht.

Aber noch aus anderen wichtigen Gründen war eine Rückkehr der Geldregulierung nach den Grundsätzen der alten Lehre ausgeschlossen. Erstens hatten die Erfahrungen der Weltwirtschaftskrise der dreißiger Jahre die wirtschaftspolitischen Auffassungen gegenüber früher insofern gewandelt, als dem *Staat* in der Nachkriegszeit die Aufgabe zugewiesen wurde, die *Beschäftigung auf hohem und stabilem Niveau zu sichern.* Das bedingte eine mehr oder weniger weitgehende Einordnung der Geldpolitik in diese wirtschaftspolitische Konzeption. Den Notenbanken wurden deshalb Ziele gesetzt, die über diejenigen von früher weit hinausgingen.

Zweitens erfuhr der *Anteil des Staates am gesamten Zahlungsumsatz* eine gewaltige Steigerung. In dem Umfang, als sich die Entwicklung zum Wohlfahrtsstaat ausweitete, steigerte sich auch die Bedeutung des Staatshaushaltes und der staatlichen Sozialinstitutionen für die gesamte Wirtschaft. Die Geldbewegungen zum Staat hin und vom Staat weg begannen ein bisher unbekanntes Ausmaß anzunehmen.

Es ist klar, daß zur Regulierung des Geldverkehrs unter diesen neuen Entwicklungsfaktoren des modernen Industrie- und Sozialstaates mit dem alten Grundsatz des Verkehrsbedürfnisses für die

Geldregulierung allein nicht mehr auszukommen war. *Die Notenbanken fast aller Länder wuchsen in einen völlig neuen Aufgabenkreis hinein.* Einerseits wurden sie angehalten, zur Sicherung einer guten Beschäftigung das ihrige beizutragen. Es mußten ihnen im Vergleich zu früher deshalb viel *weitergehende Möglichkeiten* in die Hand gegeben werden, um den Geldumlauf so regulieren zu können, daß sich nach Möglichkeit eine zu geringe Geldversorgung (Deflation) korrigieren oder umgekehrt eine zu starke Ausweitung der Geldmenge (Inflation) zur Erhaltung des wirtschaftlichen Gleichgewichtes vermeiden ließen. Mit einem Wort: Neben dem Bedürfnis des Verkehrs als Richtmaß für die Geldregulierung kamen neue Bestimmungsfaktoren für das Verhalten einer Notenbank zur Geltung. Sie wurde zu einer *aktiveren Handlungsweise aufgerufen.* Sie erhielt die Pflicht, wenn nötig autonom und unabhängig vom Bedürfnis des Verkehrs, in die Geldversorgung einzugreifen und entsprechende Maßnahmen zu treffen.

Wie in anderen Ländern ergab sich auch für *die Schweiz die Notwendigkeit einer Anpassung der Rechtsbasis für die Geldregulierung an die neuen Verhältnisse.* Es kam deshalb zu einer *Revision des Art.* 39 *der BV* und des *Nationalbankgesetzes.* Die Diskussion hierüber setzte schon bald nach Beendigung des Weltkrieges ein. Sie wurde lebhaft geführt und förderte zum Teil recht weitgehende Postulate zutage. Man glaubte teilorts dabei soweit gehen zu können, der Nationalbank allgemein die Aufgabe und Verantwortung für eine dauernde Aufrechterhaltung der Vollbeschäftigung zu überbinden. Andere Kreise wollten der Nationalbank die Pflicht auferlegen, für eine dauernde Stabilhaltung des Preisniveaus zu sorgen.

Solche Begehren widerspiegelten eine maßlose Überschätzung der Kräfte einer Notenbank.

Etwas mußte indessen getan werden. In realistischer Beurteilung der praktischen Möglichkeiten entschied sich der Gesetzgeber für eine *flexible Formulierung der Notenbankaufgabe.* Durch das Volk wurde in der Abstimmung vom 15. April 1951 der Art. 39 der BV dahin ergänzt, daß die Nationalbank «im Rahmen der Bundesgesetzgebung eine den Gesamtinteressen des Landes dienende Kredit- und Währungspolitik zu führen» habe. Die Bestimmung der alten Vorschrift der BV, wonach der Nationalbank die Hauptaufgabe zufalle, den Geldumlauf zu regeln, blieb im revidierten BV-Artikel bestehen.

Diese Vorschriften wurden in das neue Bundesgesetz über die Nationalbank vom 23. Dezember 1953 übernommen, wobei im Gesetz die alte Bestimmung belassen wurde, daß die Nationalbank Noten nach dem Bedürfnis des Verkehrs auszugeben habe. Die neue Vorschrift, daß die Nationalbank eine den Gesamtinteressen des Landes dienende Kredit- und Währungspolitik führen müsse, legte aber ein Prinzip fest, welches seiner Natur nach der Klausel des Verkehrsbedürfnisses übergeordnet ist und der Nationalbank die Befugnis einräumt, für die Geldregulierung Maßnahmen zu treffen, für die nicht

mehr das Verkehrsbedürfnis als allein maßgebend zu betrachten ist. Sie soll wenn nötig autonom handeln können, wenn die Gesamtinteressen des Landes es erfordern.

Neben der *Diskontopolitik* im Sinne einer restriktiven oder expansiven Geldregulierung schuf der neue Artikel der BV die Möglichkeit, der Nationalbank zur Erfüllung der ihr gestellten neuen Aufgabe weitere Instrumente in die Hand zu geben. Bei der Revision des Nationalbankgesetzes von 1953 ging der Gesetzgeber allerdings behutsam vor. Eigentlich neu war nur die Einführung der *Offenmarktpolitik*, das heißt die Ermächtigung zum Ankauf von Obligationen am offenen Markt, um bei zu geringer Geldversorgung zusätzliche Umlaufsmittel in den Verkehr zu geben, oder im Fall einer zu starken Geldversorgung zum Verkauf von Obligationen als Mittel zur Verringerung der Geldmenge zu schreiten. Die Möglichkeit zur Vornahme von Offenmarktoperationen wurde aber dadurch empfindlich begrenzt, daß die Laufzeit solcher Obligationen höchstens zwei Jahre betragen darf. Von der Einführung von *Mindestreserven* nahm man damals Abstand, weil geltend gemacht wurde, man habe im Ausland mit diesem Instrument noch zu wenig Erfahrung. Es handelt sich dabei um die Befugnis der Notenbank, von den Banken die Errichtung von Pflichtdepots bei der Nationalbank zu verlangen, das heißt Geld aus dem Verkehr herauszuziehen, wenn die Geldmenge zu groß ist, umgekehrt durch Freigabe der Pflichtdepots den Banken Geld zur Verfügung zu stellen, falls die Geldversorgung zu knapp ist und die wirtschaftliche Tätigkeit zurückgeht.

Neben den Offenmarktoperationen und der Mindestguthabenpolitik gibt es, wie wir sehen werden, noch andere Mittel, um der Notenbank zu ermöglichen, einen vermehrten Einfluß auf die Geldversorgung und im weiteren Sinne auch auf die Kredittätigkeit der Banken auszuüben.

Hat eine Notenbank mithin heute gegenüber der Zeit vor 50 Jahren in ihrer Geldpolitik eine viel aktivere Rolle zu spielen, so ist diese Aufgabe gleichzeitig auch schwieriger und komplizierter geworden. Die Selbstregulierung der Wirtschaft durch den internationalen Automatismus des Goldwährungssystems besteht ja nicht mehr. An ihre Stelle hat demzufolge weitgehend die *Notenbankpolitik* zu treten. *Sie* hat dafür zu sorgen, daß in einer Wirtschaft nicht zuviel und nicht zu wenig Geld und Kredit vorhanden sind. Wohl bleibt dabei das Maß der von ihr geschaffenen Geldmenge für die Gütererzeugung, für den Handel und für die Konsumgestaltung, mit andern Worten für die Gesamtnachfrage in der Wirtschaft, von entscheidender Bedeutung. Aber für die Entwicklung dieser Gesamtnachfrage sind Faktoren am Werk, die sich der Einflußnahme durch die Geldpolitik der Notenbank entziehen oder eine solche Einflußnahme zur richtigen Zeit und am richtigen Ort außerordentlich erschweren. Es sei auf die *Ausgaben- und Steuerpolitik* des Staates hingewiesen. Läßt der Staat seine Aus-

gaben in einem Ausmaß ansteigen, das die wirtschaftliche Gesamtproduktion oder den Zuwachs des realen Sozialproduktes wesentlich und für längere Zeit übersteigt, so ergeben sich daraus nach den ökonomischen Gesetzen unabwendbar inflatorische Wirkungen, gleichgültig, ob bei Voll- oder Überbeschäftigung die Staatsrechnung ausgeglichen ist, gleichgültig auch, ob ein Ausgabenüberschuß mit Steuern oder Anleihen gedeckt wird. Gegen solche Inflationsfolgen kann die Notenbank nicht viel ausrichten dadurch, daß sie die Geldversorgung der Wirtschaft einschränkt, es sei denn, sie täte dies zum Ausgleich der staatlichen Kaufkraftschöpfung in so drastischer Weise, daß die private Wirtschaft zum Erliegen käme.

Als weitere Schwierigkeit sei auf die *Zahlungsbilanz* hingewiesen, die wegen hoher *Kapitalzuflüsse aus dem Ausland* in einem so hohen Grad überschüssig werden kann – was wir 1960–1963 erlebt haben –, daß daraus Inflationswirkungen hervorgehen. Die möglichen praktischen Maßnahmen, mit denen die Notenbank gegen solche Inflationskräfte ankämpfen kann, sind begrenzt und begegnen überdies in einem Teil der Wirtschaft heftiger Opposition. Man erinnere sich der Vorkehren der Nationalbank gegen die Auslandsgelder im Rahmen der Konjunkturbeschlüsse des Bundes von 1964. Schwierigkeiten in der Handhabung einer wirksamen Geldversorgungspolitik ergeben sich sodann auch aus der Tatsache, daß die *Preise* auf vielen Gebieten durch *Verbandsbeschlüsse gebunden*, wenn nicht sogar monopolisiert sind und deshalb auf restriktive Maßnahmen der Notenbank zur Verminderung einer zu großen Geldmenge zur Bekämpfung der Teuerung nicht oder bestenfalls nur zögernd und ungenügend reagieren.

Diese Hinweise vermögen zu illustrieren, daß die Notenbank zwar über eine Reihe von Mitteln verfügt, um über die Regulierung der Geld- und Kreditmenge Einfluß auf die wirtschaftliche Entwicklung zu nehmen, daß aber diese Einwirkungsmöglichkeiten in der Praxis beschränkt sind und nur zum Teil als Ersatz für den Regelungsautomatismus des alten Goldwährungssystems gelten können.

Es wäre deshalb unrichtig, von der Notenbank anzunehmen, sie könne die Funktion eines Institutes zur zentralen Konjunktursteuerung ausüben. Diese Annahme wird in anderen Ländern wie auch bei uns nicht selten vertreten, indem man erklärt, die Sicherung der Währung sei ausschließlich Aufgabe der Notenbank. Maßnahmen irgendwelcher Art außerhalb der Notenbank seien deshalb, weil nicht notwendig, abzulehnen. In Wirklichkeit bedarf die Notenbank für die Durchführung ihrer Aufgaben der *Mitwirkung der öffentlichen Hand* (Bund, Kantone, Gemeinden) in Form einer *wirtschafts- und konjunkturgerechten Ausgaben- und Fiskalpolitik*, wie aber auch seitens der *Wirtschaft* und der *Sozialpartner* durch ein möglichst *konjunkturkonformes Verhalten.*

C. Vom Begriff des Geldes in der Wirtschaft

Bevor nun nach der Darlegung einiger grundsätzlicher Aspekte der Aufgabe und Funktion der Notenbank sowie der Geldregulierung auf die im Vortragsthema gestellte Frage eingetreten wird, ist es angebracht, kurz aufzuzeigen, auf welchem Weg Geld in der Wirtschaft entsteht. *Unter Geld ist in restriktivem Sinne* zu verstehen: das Bargeld, das heißt *Banknoten* und Münzen, und sodann, was ebenso wichtig ist, die *jederzeit greifbaren Guthaben*, die die Banken, die Industrie-, Gewerbe-, Handels- und Versicherungsunternehmungen wie auch die öffentlich-rechtlichen Körperschaften bei der Nationalbank unterhalten. Wir nennen dieses Geld in seiner Gesamtheit der Einfachheit halber *Notenbankgeld*. Man hat sich dabei den Grundsatz einzuprägen, daß Geld im umschriebenen Sinne nur von der Nationalbank kreiert wird, so wie umgekehrt nur die Nationalbank Geld vernichten, aus der Welt schaffen kann.

Hier dürfte sofort die Frage eingeworfen werden, wie es sich denn mit dem *Kreditgeld der Banken* verhalte, nachdem in einem vorangegangenen Abschnitt darauf hingewiesen worden ist, die Banken seien in der Lage, Kredit, also Finanzierungsmittel, zu schaffen, und zwar um ein Mehrfaches dessen, was sie an Notenbankgeld als Kassenbestand besitzen. Hier haben wir es in der Tat damit zu tun, daß in einer Wirtschaft über das Kreditsystem der Banken eine Masse von Zahlungsmitteln kreiert wird, die weit größer ist als die von der Notenbank der Wirtschaft zur Verfügung gestellte Geldmenge. Im Bankenverkehr wickeln sich die Zahlungen zu einem großen Teil durch Verwendung von Checks und durch Übertragungen in den Büchern, mit anderen Worten, von einem Bankkonto auf ein anderes Bankkonto, ab. Hierzu braucht es nicht unbedingt Banknoten oder Guthaben bei der Nationalbank. Trotzdem kommt eine Bank letztlich zur Durchführung ihrer Zahlungen ohne Notenbankgeld nicht aus, weil in der Kette von Zahlungsvorgängen ein Zahlungsempfänger einen erhaltenen Check oder eine erhaltene Gutschrift auf seinem Bankkonto in Bargeld umwandeln will oder umwandeln muß. Eine Bank hat deshalb zur Sicherung solcher Barzahlungsansprüche der Bankkundschaft einen bestimmten Prozentsatz der Verbindlichkeiten gegenüber Dritten in Form von Notenbankgeld ständig in der Kasse zu halten. Als Kassamittel gelten auch Guthaben auf Postcheckkonto. Nach dem Stand dieser *Kassavorräte*, deren Minimalhöhe durch das eidgenössische Bankengesetz als Mindestliquidität vorgeschrieben ist, richtet sich die *Möglichkeit der Kreditschöpfung* der Banken. Je höher die Kassabestände der Banken sind, desto größer ist ihre Kreditschöpfungskraft. Umgekehrt nimmt die Möglichkeit der Kreditschöpfung ab, wenn die Kassabestände sinken. Die Kreditkapazität der Banken hängt infolgedessen weitgehend vom Umfang an Notenbankgeld ab, über das sie verfügen. Die Nationalbank kann somit über die Regu-

lierung des Notenbankgeldes indirekt auch auf die Kredittätigkeit der Banken und damit auf die Höhe des Kreditgeldes im Bankensystem Einfluß nehmen.

D. Wie entsteht Notenbankgeld?

Auf welche Weise und auf welchen Wegen entsteht nun das Notengeld? Es kann doch wohl von der Nationalbank nicht einfach willkürlich von der Notenpresse weg in den Verkehr geleitet werden, so wie es ihr gerade paßt. Vielmehr hat man sich vorzustellen, daß das Hereinfließen von Geld in den Kreislauf und umgekehrt das Ausscheiden von Geld aus dem Verkehr mit Hilfe verschiedener Operationen und Aktionen erfolgt, die sich zwischen der privaten und öffentlichen Wirtschaft und der Notenbank abspielen. Als solche sind zu nennen:

1. Die *Inanspruchnahme von Krediten bei der Nationalbank durch die private und öffentliche Wirtschaft.* Wichtig ist dabei zu wissen, daß die Nationalbank im Unterschied zu einer anderen Bank das Kreditgeschäft nicht sucht, also Kredit nicht anbietet, sondern den Kreditbedarf an sich herantreten läßt. Je nach der wirtschaftlichen Entwicklung und nach dem Stand des Geldmarktes kann der Bedarf an Krediten bei der Nationalbank größer oder kleiner sein.

2. Das *Angebot von ausländischen Zahlungsmitteln*, genannt *Devisen*, und *die Nachfrage nach solchen Zahlungsmitteln* bei der Nationalbank. Ist das Angebot von Devisen in der Wirtschaft größer als die Nachfrage, das heißt erhalten wir mehr Zahlungen aus dem Ausland als wir dorthin gesamtwirtschaftlich zu leisten haben, so entsteht im Bankensystem ein Überschuß an solchen Devisen, den die Banken nicht im vollen Umfang selbst behalten wollen und auch nicht können, denn für ihren Verkehr brauchen sie in erster Linie Schweizerfranken. Um solche zu bekommen, bringen die Banken *den Überschuß an ausländischen Zahlungsmitteln zur Nationalbank, die den Umtausch in Schweizerfranken zu einem bestimmten Welchselkurs vornehmen muß.* Da die Nationalbank nur solche Devisen kauft, die sie selbst im Ausland in Gold umwandeln kann, erwirbt sie praktisch nur Dollars der Vereinigten Staaten. Unsere Banken haben deshalb den Überschuß an ausländischen Zahlungsmitteln, die sie in anderer Form als Dollars erhalten, zuerst selbst in Dollars umzuwandeln, um diese der Nationalbank zum Kauf anzubieten.

Die Nationalbank wendet für die ihr zum Ankauf angebotenen *Dollars einen Mindestpreis in Schweizerfranken an.* Warum das? Die Nationalbank hat kraft Gesetz die Pflicht, den *Wert des Schweizerfrankens im Ausland* innerhalb eines verhältnismäßig engen Schwankungsbereiches *stabil zu halten.* Dieser Wert kommt im Wechselkurs für Schweizerfranken im Ausland zum Ausdruck. Sind mehr Zahlungen vom Ausland nach der Schweiz zu leisten als umgekehrt, so ist der Sehweizerfranken gesucht. Infolgedessen steigt im Ausland der Preis für den Schweizerfranken, das heißt der Wechselkurs für den Schweizer-

franken geht hinauf. Das bedeutet anderseits, daß bei uns weniger Auslandsdevisen gebraucht und verlangt werden, daß vielmehr solche Devisen am Markt zum Ankauf der begehrten Schweizerfranken angeboten sind. Also sinkt der Preis für ausländische Devisen bei uns, und zwar im selben Ausmaß, als der Preis für den Schweizerfranken im Ausland steigt, m. a. W. die Wechselkurse für fremde Devisen in der Schweiz sinken im gleichen Verhältnis wie der Wechselkurs für Schweizerfranken im Ausland in die Höhe geht.

Ein solcher Preisanstieg für Schweizerfranken im Ausland kann aber nicht beliebig weit gehen, sondern er muß an einem bestimmten Punkt zum Stillstand gebracht werden, ansonst der Schweizerfranken für den ausländischen Käufer von Schweizerwaren zu teuer wird, wogegen umgekehrt der schweizerische Käufer ausländischer Waren vergleichsweise weniger Schweizerfranken für ausländische Zahlungsmittel aufzuwenden hat. Mit andern Worten: der Schweizerfranken im Ausland zeigt viel zu große Schwankungen. Er ist nicht mehr stabil, so wie dies das Gesetz vorschreibt, nämlich daß der Wechselkurs für Schweizerfranken am Markt ziemlich nahe an der Parität des Schweizerfrankens zu anderen Währungen gehalten werden muß. Das macht die Notenbank in der Weise, daß sie den Markt mit Schweizerfranken gegen Dollars in einem Ausmaß versorgt, bis der Preisanstieg für den Schweizerfranken zum Stillstand kommt. Da sie diese Franken ausgibt durch Ankauf von Dollars, kommt auch der Rückgang des Dollarkurses in unserem Lande zum Stillstand.

Das alles besagt, daß die Nationalbank *im Falle von Überschüssen im Zahlungsverkehr zwischen der Schweiz und dem Ausland Franken schafft* und in den Verkehr leitet, indem sie Dollars ankauft. Das hat sich von 1960 an während einiger Jahre abgespielt, als sich vom Ausland her wegen politischen und währungspolitischen Krisen eine enorme Nachfrage nach Schweizerfranken ergab und die Nationalbank diese Frankennachfrage durch den Erwerb von Dollars befriedigen mußte. Mit diesem gewaltigen Kapitalzustrom war eine entsprechend hohe Schaffung von Notenbankgeld verbunden.

Tritt der *umgekehrte Fall* ein, nämlich, daß wir *mehr* Zahlungen ins Ausland zu leisten haben als wir von dort erhalten, so heißt das, daß der Frankenbedarf im Ausland sinkt und bei uns mehr ausländische Devisen gefragt als angeboten sind. Ihr Preis, das heißt der Wechselkurs für ausländische Devisen, steigt. Umgekehrt sinkt der Wechselkurs für Schweizerfranken im Ausland. Um den Preisanstieg für ausländische Devisen wiederum in relativ engen Grenzen zu halten, *verkauft die Nationalbank solche Devisen am Markt* und nimmt dafür Schweizerfranken aus dem Verkehr. Damit *verringert sich das notenbankmäßige Geldvolumen.*

Man kann nach dem Gesagten ermessen, daß die *Gestaltung der Zahlungsbilanz für die Geldversorgung von außerordentlich großer Bedeutung* sein kann, m. a. W. daß von der Zahlungsbilanzseite her

große Beträge an Notenbankgeld in den Verkehr kommen können, anderseits unter Umständen aber auch hohe Beträge an Notenbankgeld über die Nationalbank aus dem Kreislauf ausgeschieden werden.

3. Durch *besondere Maßnahmen* kann die Nationalbank in die Geldversorgung eingreifen, um Gelder aus dem Verkehr zu ziehen, wenn es deren zuviel hat, oder dem Verkehr Mittel zuzuführen, wenn davon zu wenig vorhanden sind. Es handelt sich dabei um *technische Operationen*, die unter verschiedenen Formen vorkommen, und die die Nationalbank völlig autonom oder im Einverständnis und in Zusammenarbeit mit den Banken vornimmt.

4. Durch *Vereinbarung zwischen den Banken und Anlageinstituten einerseits und der Nationalbank anderseits* wie auch durch *koordinierte Aktionen des Bundes* kann ebenfalls auf die Geldversorgung Einfluß genommen werden, im Bestreben, die Geldmenge und damit das Kreditvolumen zur Verhütung einer Inflation nicht in einem zu starken Maße ansteigen zu lassen.

E. Die einzelnen Mittel zur Regulierung des Geldumlaufes

Welches sind nun im einzelnen die Mittel, mit denen die Nationalbank das Notenbankgeld reguliert, deutlicher gesagt, mit denen die Nationalbank in die Geldversorgung eingreift, um einer zu starken Schaffung von Notenbankgeld entgegenzuwirken oder ein allenfalls bestehendes Ungenügen in der Geldbeschaffung zu beheben, mit dem Ziel, die wirtschaftliche Entwicklung im Gleichgewicht zu halten.

I. Diskonto- und Lombardkredit

Unter der Bezeichnung *Diskontokredit* versteht man die Gewährung eines Kredites auf Grund eines Wechsels, der der Notenbank eingereicht wird, wobei der auf dem Wechsel figurierende Betrag, abzüglich Zins vom Tag der Einreichung bis zum Verfalltag, zur Auszahlung gelangt. Der von der Nationalbank für diesen Zinsabzug angewendete Zinssatz heißt *offizieller Diskontosatz*, und die Praxis, die die Nationalbank bei der Diskontierung von Wechseln beobachtet, läßt sich unter dem Begriff «*Diskontopolitik*» zusammenfassen.

Der Diskontokredit und die Diskontopolitik bildeten in der Zeit *vor dem Ersten Weltkrieg* das maßgebende, praktisch sogar das einzige Geschäft, mit dem die Notenbanken den Geldverkehr im Innern des Landes regulierten. Handel, Industrie und Gewerbe finanzierten sich zu einem großen Teil mit Wechseln, die sie den Banken zur Diskontierung präsentierten. Für die Banken, die damals noch nicht über hohe liquide Mittel verfügten, bedeutete ein starker Bestand an Wechseln ein ausgezeichnetes Instrument, um sich durch Rediskontierung solcher Wechsel bei der Notenbank Geld zu beschaffen.

Freilich nicht jeder Wechsel kann bei der Nationalbank diskontiert werden. Diese stellt an einen *Wechsel*, der ihr zum Diskont präsentiert

wird, *besondere Anforderungen;* denn die Nationalbank erwirbt ja den Wechsel gegen Ausgabe eigener Noten oder gegen Gutschrift des Betrages eines diskontierten Wechsels auf einem jederzeit verfügbaren, unverzinslichen Konto, Girokonto genannt. Guthaben auf einem solchen Girokonto können ihrerseits jederzeit in Noten abgehoben werden. Die Nationalbank darf für die von ihr ausgegebenen Noten nur *erstklassige Deckungswerte* verwenden, denn nur so genießen die Noten das Vertrauen der Wirtschaft und des einzelnen Notenbesitzers. Dabei ist für die Banknotenausgabe das eherne Prinzip zu unterstreichen, daß die Banknoten *ausschließlich* Umlaufsmittel sind. Sie werden grundsätzlich nur in dem Umfange in den Verkehr gegeben, als Bedarf an Zahlungsmitteln zur Abwicklung der täglichen Kaufgeschäfte besteht. Nach Ablauf einer relativ kurzen Frist müssen die Noten wieder zur Nationalbank zurückkehren. Wäre das nicht der Fall, so würde der Notenumlauf fortgesetzt ansteigen, was gleichbedeutend wäre mit Inflation. Aus diesem Grund muß der *Diskontokredit kurzfristigen Charakter* haben. Ein von der Nationalbak diskontierter Wechsel ist nach längstens drei Monaten einzulösen, das heißt nach drei Monaten müssen die Noten, die die Nationalbank bei der Diskontierung des Wechsels ausgegeben hat, durch die Bezahlung des Wechsels wieder zur Nationalbank zurückkommen. Nun wird auch verständlich, daß die Nationalbank *keine industriellen und gewerblichen Investitions- und Betriebskredite oder Hypothekarkredite* gewähren darf. Solche Kredite sind mittel- und langfristig und sind von den Banken und andern Anlageinstitutionen mit Hilfe von Ersparniskapitalien zu gewähren. Der Notenbankkredit ist der kurzfristige Kredit «par excellence». Er muß sich nach drei Monaten von selbst wieder liquidieren. Deshalb diskontiert die Nationalbank grundsätzlich nur *Warenwechsel*, das heißt die vom Verkäufer von Waren auf den Käufer ausgestellt werden, wobei anzunehmen ist, daß die gekaufte Ware nach drei Monaten wieder verkauft sein wird, und der Wechselschuldner in den Besitz von Geld gelangt, um den Wechsel, der ihm von der Nationalbank zur Einlösung vorgewiesen wird, zu bezahlen. Die Diskontierung von sogenannten *Finanzwechseln*, das heißt von Wechseln, denen kein Warengeschäft zugrunde liegt, ist daher der Nationalbank *grundsätzlich untersagt.* Im weitern ist der Nationalbank durch Gesetz vorgeschrieben, daß sie nur solche Wechsel diskontieren darf, die *mindestens zwei als zahlungsfähig bekannte und voneinander unabhängige Unterschriften tragen.*

In früherer Zeit bildete, wie gesagt, der erstklassige Handelswechsel den maßgebenden Träger des Geldbedarfes der Wirtschaft. Er war als Finanzierungsmittel sehr verbreitet. Die Bestände an Wechseln, die die Banken bei der Nationalbank zum Diskonto einreichen konnten, waren verhältnismäßig hoch. Die Nationalbank hatte somit ein wirksames Instrument in der Hand, um den Geldbedarf der Wirtschaft zu regulieren. Sie tat dies mit der *Diskontopolitik.* Ging der Geldbedarf

stark in die Höhe, so steigerte sich dementsprechend die Einreichung von Wechseln bei der Nationalbank. Die Schaffung von Notenbankgeld stieg. Nahm diese Geldschaffung ein Ausmaß an, das zu groß wurde und preis- und kostensteigernde Wirkungen auslöste, das wirtschaftliche Gleichgewicht im Innern und nach außen also gefährdete, so hatte die Nationalbank die Pflicht, die Geldschaffung einzuschränken. Sie tat dies durch die *Heraufsetzung des offiziellen Diskontosatzes*, das heißt durch Verteuerung und Erschwerung des Kredites. Meistens lief neben einer Steigerung des Geldbedarfes in der Wirtschaft bereits von selbst eine Verteuerung der Zinssätze am Geldmarkt einher.

Welches war die *Wirkung einer Erhöhung des offiziellen Diskontosatzes?*

In der Wirtschaft trat eine Beschleunigung der Zinssatzverteuerung ein. Der Rückgriff der Banken auf die Nationalbank wurde durch die höheren Zinskosten für die Wechseldiskontierung gebremst oder sogar abgebaut. Damit ging die Schaffung von Notenbankgeld zurück. In der Wirtschaft selbst führte die Zinssatzverteuerung zur Liquidation von Warenlagern, was preisdrückend und preisverbilligend wirkte. Da eine Phase beharrlich wachsender Geldbedürfnisse in der Wirtschaft durch eine zu starke Geldversorgung und durch eine ansteigende Preisentwicklung charakterisiert war, führte die Restriktion der Notenbank über die Erhöhung des offiziellen Diskontosatzes zu einer Umkehr in der Geldversorgung wie auch in der Preis- und Kostenentwicklung. Der Anstieg der Preise wurde durch einen Rückgang abgelöst.

Aber noch etwas anderes trat ein. Eine Preissteigerung über eine längere Periode hinweg beeinträchtigte den Export und vergrößerte den Import. Der *Außenhandel* zeigte ein Defizit. Es kam zu einem Abfluß von Geld ins Ausland. Die Gold- und Devisenreserven der Nationalbank gingen infolgedessen zurück. Damit war für die Nationalbank das Signal gegeben, etwas gegen den Abfluß von Währungsreserven zu tun, um einer *Schwächung der Währungslage* vorzubeugen. Das wurde mit der Diskontosatzsteigerung und der Erhöhung des allgemeinen Zinsniveaus erreicht. Kapital floß aus dem Ausland zurück, um hier zu höheren Zinssätzen eine besser rentierende Anlage zu finden. So ließ sich das Gleichgewicht auch nach außen wieder herstellen. Jetzt konnte die Nationalbank den Diskontosatz wieder senken. Gleichzeitig ging das allgemeine Zinssatzniveau zurück. Die Verknappung des Geldmarktes machte einer Verflüssigung Platz. Die Finanzierung der Güterproduktion und des Handels erfuhr wieder eine Erleichterung.

Das war, etwas schematisch dargestellt, das Funktionieren der Diskontopolitik der Nationalbank.

Im Prinzip gleichen Regeln folgt die *Politik des Lombardkredites*. Das ist die Gewährung von Notenbankkredit und damit die Schaffung von Notenbankgeld durch Bevorschussung erstklassiger Obligationen

(von Bund, SBB, Kantonen, Kantonalbanken, anderen Banken und seit 1931 auch von Pfandbriefen). Wie der Wechselkredit ist der Lombardkredit der Nationalbank kurzfristig. Der Lombardsatz der Nationalbank liegt aber in der Regel um ½ bis 1% höher als der jeweilige Diskontosatz.

In den letzten dreißig Jahren hat nun das Diskontogeschäft der Nationalbank einen starken Wandel erfahren. Der *Wechsel* als Kredit- und Zahlungsmittel hat seine *einstige Bedeutung eingebüßt.* Industrie, Gewerbe und Handel verfügen über mehr eigene Mittel und über mehr Bankkredit als früher. Deshalb ist der Gebrauch von Wechseln und damit die Inanspruchnahme der Nationalbank durch die Diskontierung von Wechseln wesentlich geringer geworden. Entsprechend hat die Regulierung des Geldverkehrs über den Wechseldiskonto an Gewicht verloren, ja sie ist praktisch bedeutungslos geworden. Das vermögen folgende Zahlen zu zeigen:

Ende 1912

Notenausgabe	339 Mio. Fr.
Giroguthaben der Wirtschaft	29 Mio. Fr.
Notenbankgeld	368 Mio. Fr.
Diskontierte Wechsel	151 Mio. Fr.

Die diskontierten Wechsel machten 41% des Notenbankgeldes aus.

Ende 1930

Notenausgabe	1 062 Mio. Fr.
Giroguthaben der Wirtschaft	213 Mio. Fr.
Notenbankgeld	1 275 Mio. Fr.
Diskontierte Wechsel	95 Mio. Fr.

Die diskontierten Wechsel machten 7,5% des Notenbankgeldes aus.

Ende 1965

Notenausgabe	10 043 Mio. Fr.
Giroguthaben der Wirtschaft	3 215 Mio. Fr.
Notenbankgeld	13 258 Mio. Fr.
Diskontierte Wechsel	130 Mio. Fr.

Die diskontierten Wechsel machten 1% des Notenbankgeldes aus. Dabei ist erst noch festzuhalten, daß von den 130 Mio. Fr. diskontierter Wechsel ungefähr die Hälfte auf sogenannte Pflichtlagerwechsel entfielen; das sind Wechsel, die die Nationalbank von Industrie- und Handelsfirmen auf Grund behördlicher Verfügung über die Kriegsvorsorge zu diskontieren verpflichtet ist.

Es ist klar, daß sich die Geldmenge nach dieser Wandlung nicht mehr wie früher über das Wechselgeschäft und die Diskontopolitik regulieren läßt. Das bedeutet indessen nicht, daß der Diskontosatz und die Diskontopolitik jede Bedeutung verloren hätten. Der *offizielle Diskontosatz* hat seinen *Charakter als Richtsatz für die Zinssätze des Geldmarktes* und als Marke für die Geldversorgung beibehalten. Bereits ist darauf hingewiesen worden, daß die Diskontopolitik der Notenbanken nach 1947 eine eigentliche Renaissance erfahren hat. Meistens erfolgt die Heraufsetzung des offiziellen Diskontosatzes seither zum Zwecke der Anpassung an eine Tendenz allgemeiner Zinssatzverteuerung. Gehen die Zinssätze hinauf und bleibt der offizielle Diskontosatz unverändert, so wird logischerweise der Notenbankkredit zum billigsten Kreditmittel. Es besteht dann die Gefahr, daß Banken, Industrie und Handel von diesem billigen Kreditmittel verstärkt Gebrauch machen; Ziehung und Diskontierung von Wechseln nehmen zu und geben damit zu einer Vermehrung der Geldmenge über die Notenbank Anlaß. Eine solche Geldvermehrung ist dann ungesund, wenn die Wirtschaft bereits im Zeichen einer Geld- und Kreditaufblähung steht. Deshalb hat die Notenbank in einem solchen Fall ihren offiziellen Diskontosatz der allgemeinen Satzentwicklung anzupassen, um einer zusätzlichen Ausweitung der Geldversorgung entgegenzuwirken. Eine *Erhöhung des offiziellen Diskontosatzes* hat dann den Effekt einer Warnung, hat also in erster Linie eine psychologische Wirkung.

Das war der Fall, als die Nationalbank *1957* erstmals nach zwanzig Jahren wieder zu einer Diskontosatzsteigerung von 1½% auf 2½% schritt.

1959 folgte angesichts einer deutlichen Verlangsamung der wirtschaftlichen Tätigkeit eine Reduktion um ½% auf 2%. Es kamen dann von 1960 an die Jahre der großen Geldvermehrung als Folge starker Kapitalzuflüsse aus dem Ausland, verbunden mit einer enormen Steigerung der Investitionen und der Kapitalnachfrage. *1964* nahm die Nationalbank erneut Zuflucht zum Diskontosatz, der um ½% auf 2½% heraufgesetzt wurde. Die fühlbare Verteuerung der Zinssätze am Markt besonders seit 1964 ließ dann den Abstand zwischen diesen Marktsätzen und dem offiziellen Diskontosatz der Nationalbank immer größer werden, so daß die Nationalbank angesichts der weiter anhaltenden Übernachfrage und Preissteigerung am 6. Juli 1966 den Diskontosatz ein weiteres Mal um 1% auf 3½% hinaufsetzte. Auch zahlreiche andere Notenbanken erhöhten ihre Diskontosätze zum Teil recht drastisch und weit mehr als unser Noteninstitut (siehe Anhang, Ziffer 1).

Wiederholt wurde aus Wirtschafts- und Bankkreisen der Vorwurf an die Nationalbank laut, sie habe versäumt, den Diskontosatz zu Beginn der Konjunkturübersteigerung, das heißt in den Jahren 1961/62 rechtzeitig heraufzusetzen. Dazu wäre zu bemerken, daß die Nationalbank damals in ihrer Diskontopolitik auf die Zahlungsbilanz und die

Zinsfußentwicklung im Ausland Rücksicht zu nehmen hatte. Die Zahlungsbilanz war von 1961 an zunehmend aktiv, das heißt sie zeigte wachsende Überschüsse. Eine Diskontosatzerhöhung größeren Ausmaßes hätte den Kapitalzufluß aus dem Ausland, wo die Zinssätze nicht wesentlich höher lagen als bei uns, gefördert und den Zahlungsbilanzüberschuß zum Nachteil unseres Landes noch vergrößert.

Neben Wechseln kann die Notenbank nach Gesetz auch *Schuldverschreibungen öffentlich-rechtlicher Körperschaften diskontieren*, wobei als Regel gilt, daß die Laufzeit solcher Schuldverschreibungen bis zu ihrer Fälligkeit nur drei Monate betragen darf. So kann der Bund dreimonatige Schatzanweisungen, sogenannte Reskriptionen, direkt zum offiziellen Diskontosatz einreichen, wogegen die Nationalbank Schatzanweisungen von Kantonen und Schatzwechsel von Gemeinden nur mit der Unterschrift einer andern Bank diskontiert. Hierbei ist wichtig zu wissen, daß die Nationalbank bei der Diskontierung von solchen Papieren der öffentlichen Hand strengen Regeln folgt. Es wäre grundfalsch, wenn zum Beispiel der Bund oder Kantone und Gemeinden zur Deckung ihrer Finanzierungsbedürfnisse einfach Schuldverschreibungen ausstellen und bei der Notenbank damit Geld holen könnten. Eine solche Geldbeschaffung hätte inflatorische Wirkung. Bund und Kantone können als Grundregel von der Nationalbank Geld gegen Schuldverschreibungen nur im Falle *dringender und kurzfristiger Überbrückung von Kassabedürfnissen* bekommen, das heißt bis zum Eingang bestimmter feststehender Einnahmen aus Steuern, Anleihen oder anderen Quellen. Seit langer Zeit hat die Nationalbank dem Bund durch Diskontierung von Reskriptionen, von kleineren kurzfristigen Transaktionen abgesehen, kein Geld geliehen, und sie ist Kantonen nur in einzelnen Fällen besonderer Dringlichkeit kurzfristig beigesprungen (siehe Anhang, Ziffer 2).

Nun besitzen aber auch die Banken Bundesschatzanweisungen, die sie zur Gewährung von Vorschüssen an den Bund von der Bundeskasse hereingenommen haben. Solche Papiere, überwiegend mit Laufzeiten von 1–2 Jahren, liegen im Umfang von gegen 1 Milliarde Franken bei den Banken. Diese Reskriptionen sind bei der Nationalbank diskontierbar, jedoch nur während der letzten drei Monate ihrer Laufzeit. Wiederholt haben einzelne Banken hiervon in den letzten Jahren steigender Mittelverknappung Gebrauch gemacht, hauptsächlich zur Überbrückung wichtiger Zahlungstermine (Jahresende, Semester- und Quartalsultimos).

Angesichts der Tatsache, daß die Wechseldiskontierung die frühere Bedeutung eines Regulators des Geldumlaufes, der Geld- und Kreditversorgung überhaupt, weitgehend verloren hat, mußte die Nationalbank nach *anderen Instrumenten Ausschau* halten, um die erforderliche Kontrolle über die Geld- und Kreditentwicklung ausüben zu können. Welcher Art sind diese Instrumente?

II. Hilfe des Bundes durch Verfolgung einer antizyklischen Budgetpolitik

Diese besteht darin, in Zeiten der konjunkturellen Überspannung und *steigender Staatseinnahmen Überschüsse* in der Staatsrechnung zu erzielen und Teile dieser Überschüsse *bei der Nationalbank stillzulegen.* Das bedeutet, daß auf solche Weise der Wirtschaft vorübergehend Gelder entzogen und als Kaufkraft aus dem Kreislauf ausgeschieden werden, wenn die Geldversorgung zu groß ist und eine inflatorische Entwicklung verursacht. Die Nationalbank hat in diesem Sinne in der zweiten Hälfte der 50er Jahre und wieder von 1960 an auf den Bund eingewirkt. So wurden von den laufenden Rechnungsüberschüssen große Beträge an Bundesmitteln bei der Nationalbank stillgelegt, sterilisiert, wie man sagt. Zeitweilig bezifferte sich der Betrag an sterilisierten Geldern des Bundes auf etwas über 1,8 Milliarden Franken. Man kann sich vorstellen, wieviel stärker der inflatorische Auftrieb hätte sein müssen, wenn diese Geldbeträge nicht mit Hilfe des Bundes aus dem Kreislauf herausgenommen worden wären. Im Laufe der Jahre, hauptsächlich 1964/65, hat sich der Gesamtbetrag an sterilisierten Bundesmitteln reduziert und betrug im Herbst 1966 noch 730 Mio. Franken (siehe Anhang, Ziffer 3).

Dies zeigt, daß die Budgetpolitik des Bundes ein außerordentlich wirksames Mittel zur Regulierung der Geld- und Kreditversorgung sein kann, mit dem allgemein wirtschaftlichen Ziel, im Fall inflationistischer Tendenzen einem Überschuß an Geldern zu steuern, anderseits einem Mangel entgegenzuwirken, wenn die Wirtschaft in eine Deflation käme.

III. Einsatz von Goldmünzen und Goldbarren zur Regulierung des Geldes

Wenn die Wirtschaft aus irgendwelchen Gründen mit Geld zu stark versorgt ist, zum Beispiel als Folge hoher Aktivüberschüsse in der Ertrags- und Zahlungsbilanz, die im Lande bleiben, so kann die Nationalbank als Notbehelf unter bestimmten Voraussetzungen ihre Goldreserven einsetzen, um ein Zuviel an Kaufkraft in der Wirtschaft abzuschöpfen. Sie tat dies in den Kriegs- und Nachkriegsjahren durch den Verkauf von Goldmünzen und Goldbarren an das Publikum. In dem Umfang, wie Gold bei der Nationalbank gekauft wurde, gelangten Noten an sie zurück. Das Gold aber wurde gehortet und diente nicht als Zahlungsmittel. Auf diese Weise gelang es, Geld aus dem Verkehr zu ziehen und die Inflation zu bekämpfen. Von 1940 bis 1947 plazierte die Nationalbank Goldmünzen und Goldbarren im Betrage von total rund 1,4 Milliarden Franken im Publikum. 1955 erfolgte nochmals eine Plazierung von Goldmünzen im Publikum von 75 Mio. Franken. Seit damals haben keine Goldverkäufe mehr stattgefunden. Die Vor-

aussetzungen dafür waren nicht mehr gegeben. Der Marktpreis für Goldmünzen stieg wesentlich über den gesetzlichen Goldpreis und damit über den zulässigen Goldverkaufspreis der Nationalbank hinaus, so daß eine Goldmünzenabgabe nur der Spekulation gedient hätte und die Goldmünzen ins Ausland abgewandert wären.

Ein anderes Mittel zur Abschöpfung überschüssiger Gelder bestand darin, daß der *Bund von der Nationalbank Gold übernahm*, Gold, das der Nationalbank hauptsächlich während des letzten Weltkrieges vom Ausland zur Bezahlung schweizerischer Exporte in großen Mengen zugeflossen war. Der Bund bezahlte das von der Nationalbank an ihn abgetretene Gold mit Mitteln aus Steuern und Bundesanleihen, das heißt er nahm Geld aus der Wirtschaft, um es an die Nationalbank zurückzuleiten, womit ebenfalls eine antiinflatorische Wirkung erzielt werden konnte. 1947 erreichte der Goldbestand des Bundes aus solchen Käufen 1,4 Milliarden Franken. Von dann an ging er durch Rückgaben an die Nationalbank anhaltend zurück und wurde 1954 vollständig aufgelöst.

IV. Verschiedene Vereinbarungen mit Banken und anderen Institutionen

Aus den bisherigen Darlegungen geht hervor, daß die Instrumente, die der Nationalbank zur Regulierung des Geldverkehrs zur Verfügung stehen, sehr begrenzt sind. Deshalb suchte die Nationalbank von 1950 an mit anderen Mitteln, zum Teil direkt, zum Teil indirekt, Einfluß auf das einheimische Geldvolumen, im weiteren aber auch auf die Kreditentwicklung zu nehmen, um gegen die Gefahr einer zu starken Schaffung von Geld- und Kreditmitteln und damit gegen die Gefahr einer fortschreitenden Inflationierung der Wirtschaft anzukämpfen.

Diese Mittel bestanden in *freiwilligen Abmachungen*, genannt *Gentlemen's Agreements*, zwischen der Nationalbank und den Banken und zeitweilig auch anderen Kapitalgebern.

1. Im *Jahre 1950* brachte der Koreakrieg einen umfangreichen Zufluß von ausländischen Geldern in unser Land. Um den damit verbundenen inflatorischen Auftriebskräften entgegenzuwirken, schloß die Nationalbank mit den Banken ein *Gentlemen's Agreement* ab, um einen weiteren *Zufluß ausländischer Gelder zu bremsen* und hereingeströmtes Auslandkapital soweit möglich wieder abzudrängen. Das geschah durch die Verpflichtung der Banken, solches Auslandskapital nicht zu verzinsen und davon Abstand zu nehmen, dem Auslandskapital die Anlage in schweizerischen Obligationen zu vermitteln. Außerdem wurden ausländische Gelddepots bei Banken im Sinne einer Kündigungsfrist unterworfen, das heißt sie wurden zeitlich gebunden. Die Vereinbarung konnte 1951 wieder aufgehoben werden, da die Nachwirkungen der Koreakrise, die eine fühlbare Preissteigerung im Gefolge hatte, abgeklungen waren.

2. Im *Jahre 1955 wurde das Gentlemen's Agreement betreffend die Auslandsgelder wieder in Kraft gesetzt*, als im Zusammenhang mit einer erneuten Beunruhigung der weltpolitischen Lage abermals Auslandsgelder in die Schweiz strömten. Es hatte Gültigkeit bis 1958, in welchem Jahre eine deutliche Beruhigung der Konjunkturlage eintrat.

3. Im *Jahre 1960* setzte ein kräftiger Konjunkturanstieg ein, der durch einen abermaligen umfangreichen Zustrom von ausländischen Geldern in gefährlicher Weise angeheizt wurde. Eine schwere Pfundkrise und Diskussionen über eine mögliche Abwertung des Dollars lösten eine weltweite Unruhe aus. Wieder suchten Fluchtgelder die Schweiz als Zufluchtsort und als Land der sicheren Geldanlage auf. Das *Gentlemen's Agreement von 1955* wurde *1960 ein weiteres Mal zur Anwendung gebracht*, wobei die frühere Vereinbarung eine Verschärfung erfuhr. Um die Abwehr wirksamer zu machen, wurden ausländische Gelder außer der Nichtverzinsung einer Kommissionsbelastung von 1% unterworfen. Dieses Gentlemen's Agreement wurde im Frühjahr 1964, nachdem es gewisse Lockerungen erfahren hatte, in den dringlichen Kreditbeschluß des Bundes im Rahmen der konjunkturpolitischen Maßnahmen eingebaut.

4. Aber noch auf anderem Wege suchte die Nationalbank seit 1950 der beginnenden Übersteigerung der Nachfrage und der Investitionen zu begegnen. Neben den ausländischen Geldern gelangten zusätzlich auch *schweizerische Kapitalien, die aus Sicherheitsgründen aus dem Ausland heimgeschafft wurden*, in die Wirtschaft und erhöhten hier die Nachfrage in beträchtlichem Ausmaß. Die Geldmenge stieg als Folge der Kapitalzuflüsse aus dem Ausland in einem Umfang, daß Banken der Wirtschaft das Geld gewissermaßen nachwarfen und Baukredite bis zu 90% und mehr der Baukosten gewährten. Das war ungesund und förderte den Inflationsdruck. Um dieser Entwicklung entgegenzuwirken, schloß die Nationalbank *1951* mit den Banken eine *Vereinbarung* ab mit der Verpflichtung für die Kreditinstitute, bei der *Gewährung von Bau- und Hypothekarkrediten solide, bewährte Grundsätze einzuhalten* und bestimmte *maximale Belehnungsgrenzen nicht zu überschreiten*. Dieser Vereinbarung wurden auch die Versicherungsgesellschaften, Immobilienanlagefonds, Pensionskassen und andere Kreditgeber, insgesamt 1600 Institutionen, angeschlossen. Die Vereinbarung wurde 1957 wieder aufgehoben.

5. Eine weitere Maßnahme wurde *1955* zur Eindämmung der Geldaufblähung getroffen. Es war der Abschluß einer *Vereinbarung* mit den Banken über die *Errichtung von Mindestguthaben bei der Nationalbank*. Sie hatte den Zweck, die zu große Kassaliquidität der Banken zu reduzieren, um damit die fast unbegrenzt wachsende Kreditschöpfung der Banken einzuschränken. Die Banken verpflichteten sich, einen bestimmten Prozentsatz ihrer liquiden Mittel bei der Nationalbank auf ein Pflichtdepot, über das sie nicht frei verfügen konnten, einzuzahlen. Dieselbe Verpflichtung übernahmen auch die großen Versicherungs-

gesellschaften, der AHV-Fonds und die SUVAL. Insgesamt wurde auf diese Weise ein Betrag von bis maximal 370 Mio. Franken bei der Nationalbank blockiert. Im Frühjahr 1958 wurde diese Vereinbarung aufgehoben, als sich die wirtschaftliche Entwicklung wieder in ein ruhigeres Fahrwasser zurückgefunden hatte.

6. Der Beginn der 60er Jahre war, wie bereits erwähnt, durch einen neuen, außerordentlich starken Konjunkturaufschwung gekennzeichnet. Ihm lag hauptsächlich als Folge umfangreicher Geldzuflüsse aus dem Ausland eine starke Kreditexpansion der Banken zugrunde. Die Banken verfügten über hohe Kassabestände und konnten ihre Kredittätigkeit fortwährend ausweiten. 1960–1963 verzeichneten die Debitorenkredite einen Zuwachs bis zu 20, 25 und mehr Prozenten pro Jahr, also von einem Ausmaß, das den inflationistischen Charakter der Kreditexpansion deutlich zutage treten ließ. Diese aufkommende Gefahr für die Wirtschaft rechtzeitig erkennend, richtete die Nationalbank bereits *Ende 1959 die Empfehlung an die Banken*, ihre Kredittätigkeit nicht zu übersetzen, da daraus für die Wirtschaft und für die Preis- und Kostengestaltung unerwünschte Folgen entstehen würden. *Mahnungen* ähnlichen Inhalts ergingen *an die Wirtschaft*, an Industrie und Gewerbe, um ihnen eine weise Zurückhaltung in der Vornahme neuer Investitionen nahezulegen. Die Nationalbank trat Ende 1960 auch mit Nachdruck für die *Verständigung* unter den *Sozialpartnern* zur Bremsung des Preis- und Lohnauftriebes ein.

Alle diese *Bemühungen* blieben *ohne greifbaren Erfolg*, weshalb die Nationalbank im März *1962* mit den Banken eine freiwillige *Vereinbarung zwecks Begrenzung der Kredite abschloß*. Es wurde darin vereinbart, daß die Steigerung der Kredite für die Zukunft nur noch einen bestimmten Prozentsatz des Kreditzuwachses von 1961 (bzw. 1960, wenn in diesem Jahre der Kreditzuwachs größer war als 1961), erreichen durfte; gleichzeitig hatten die Banken aber die Pflicht, dafür zu sorgen, daß durch Schaffung von Prioritäten dringliche und wirtschaftlich gerechtfertigte Kreditbegehren der Wirtschaft und der öffentlichen Hand befriedigt werden konnten. Bevorzugt zu behandeln waren vor allem Kredite für den nicht spekulativen Wohnungsbau, für landwirtschaftliche Zwecke und für Schulhaus- und Spitalbauten.

Auch diese Vereinbarung blieb bis zum Inkrafttreten der dringlichen Konjunkturbeschlüsse des Bundes vom Frühjahr 1964 in Kraft und wurde alsdann in die Notgesetzgebung übernommen.

V. Andere Mittel zur Inflationsbekämpfung

Außer diesen freiwilligen Abkommen setzte die Nationalbank aber noch andere Mittel ein, um die Inflationsgefahr einzudämmen.

1. Als im Frühjahr 1961 die DM und der holländische Gulden aufgewertet wurden, ergoß sich innert wenigen Tagen ein breiter Strom von Geldern aus dem Ausland in unser Land (1,4 Milliarden Franken),

weil das Auslandskapital damit rechnete, der Schweizerfranken werde auch aufgewertet, was beträchtliche Spekulationsgewinne versprach. Die Nationalbank konnte eine solche Vermehrung unserer Geldmenge nicht tatenlos hinnehmen. Die damit verbundene Gefahr erkennend, schloß sie mit den Großbanken binnen 24 Stunden ein Abkommen ab, gemäß welchem sich diese verpflichteten, den *Gegenwert von zugeflossenen ausländischen Geldern in der Höhe von 1035 Millionen* Franken bei der Nationalbank auf ein zeitlich gebundenes Konto zu legen, also *blockieren zu lassen.* Dieser Betrag lag im Herbst 1966 noch als blockiertes Guthaben der Großbanken bei der Nationalbank (siehe Anhang, Ziffer 4).

2. Unmittelbaren Einfluß auf die Geldversorgung nimmt die Nationalbank sodann durch das Mittel besonderer *Marktoperationen*, die ihrem Charakter nach in die Kategorie der sogenannten offenen Marktoperationen gehören, ähnlich wie die erwähnten Goldabgaben. Es geht dabei im Prinzip darum, daß die Nationalbank für eine bestimmte Zeit ausländische *Devisen* aus ihren Beständen *an die Banken abgibt.* Diese Devisen sind *kursgesichert.* Ohne Kurssicherung würden die Banken solche Devisen nicht übernehmen. Die Banken zahlen den Gegenwert der von ihnen übernommenen kursgesicherten Devisen in Schweizerfranken an die Nationalbank. Das hat zur Folge, daß sich die Kassabestände der Banken entsprechend verringern, das heißt überschüssige Gelder werden dadurch aus dem Verkehr genommen.

Solche geldabschöpfende Maßnahmen wurden in den letzten fünf Jahren wiederholt in hohen Beträgen durchgeführt, und zwar immer dann, wenn Gelder in größerem Umfang vom Ausland in die Schweiz verlegt wurden, etwa im Zusammenhang mit politischen und währungspolitischen Krisen.

Die technische Basis für derartige Marktoperationen bilden meistens sogenannte *Swapoperationen*, die die Nationalbank mit ausländischen Notenbanken abschließt.

Als *Beispiele* seien folgende Operationen genannt:

Im Frühjahr 1961 machte das englische Pfund eine schwere Krise durch. Große Geldbeträge wurden aus London abgezogen und in die Schweiz transferiert. Die Nationalbank entschied sich damals zu einer Stützungsaktion zugunsten des Pfundes. Die Nationalbank schloß mit der Bank of England einen Gold/Pfund-Swap ab, das heißt sie stellte aus ihren Beständen der englischen Notenbank sofort Gold im Gegenwert von 40 Mio. £ oder rund 500 Mio. Fr. zur Verfügung und erhielt dafür 40 Mio. englische Pfunde. Gleichzeitig verpflichtete sich die Bank von England, der Nationalbank nach 3 Monaten das Gold wieder zurückzugeben, wogegen die Nationalbank die englischen Pfunde der Bank von England zum alten Kurs zurückzuerstatten hatte. Die Nationalbank erhielt dadurch kursgesicherte Pfunde, womit sie

sich vor einer Pfundabwertung schützen konnte. Zweierlei wurde damit erreicht:

a) Die Bank von England erhielt von der Schweiz in einer sehr ernsten Situation Gold und konnte damit ihre Währungsposition stärken.

b) Die Nationalbank erhielt kursgesicherte Pfunde, die sie bei unseren Großbanken plazieren konnte, und womit sich ein Teil der Gelder, die von London in die Schweiz verlegt worden waren, vom Markt abschöpfen ließ. Dadurch konnte eine starke Geldaufblähung in unserem Lande verhindert werden.

Operationen solcher Art lassen sich nun aber auch wieder rückgängig machen, wenn nach Überwindung einer Krise Gelder wieder abfließen, das heißt von neuem im Ausland plaziert werden. Im Falle Englands nahmen wir von den Banken die kursgesicherten Pfunde wieder zurück und zahlten ihnen dafür Schweizerfranken, die sie brauchten, um ihre Kassabestände aufrechtzuerhalten, nachdem wieder Gelder von der Schweiz ins Ausland abgewandert, konkret gesagt, nach London gelegt worden waren. Die von den Banken zurückerhaltenen Pfunde gab die Nationalbank der Bank von England zurück, die ihrerseits das geliehene Gold zurückerstattete.

Solche Swap-Operationen sind, wie ersichtlich wird, ein ingeniöses Instrument, um internationale Krisenfolgen aufzufangen und gleichzeitig die interne Geldversorgung unter Kontrolle zu halten, also den Geldverkehr zu regulieren.

Swap-Operationen, die auf dem gleichen Prinzip beruhten und gleiche Zielsetzungen verfolgten, wurden wiederholt auch mit den amerikanischen Währungsbehörden (Dollar/Franken-Swaps) und einmal auch mit der italienischen Notenbank (Lire/Franken-Swap) abgeschlossen. Im Zusammenhang mit solchen Operationen konnten verschiedentlich vorübergehend Geldbeträge in der Höhe von mehreren hundert Mio. Franken aus dem Verkehr genommen werden, als dies wegen großer Geldzuflüsse aus dem Ausland erforderlich war; umgekehrt ließen sich dem Markt bei abnehmender Liquidität diese Mittel durch Liquidation von Swap-Operationen wieder zuführen.

3. Ein weiteres Instrument der Geldregulierung besteht darin, daß die Nationalbank kurzfristige, nicht über drei Monate laufende, verlängerbare *Schatzanweisungen des Bundes an den Markt* abgibt, einerseits um damit Gelder aus dem Verkehr zu ziehen und bei der Nationalbank zu binden, wenn zuviel Geld vorhanden ist, und anderseits um den Banken ein Mittel in die Hand zu geben, sich bei der Nationalbank durch Rückgabe solcher Bundesschatzanweisungen Geld zu beschaffen, wenn der Markt zu wenig liquid ist. Es handelt sich bei diesen sogenannten Geldmarktpapieren um ein *elastisches Instrument der Geldmarktpolitik*, das die Nationalbank in die Lage versetzt, zu große und nachteilige Schwankungen in der Geldversorgung auszuglätten.

Das Instrument spielt besonders vorteilhaft über die Zahlungstermine am Monats-, Quartals-, Semester- und Jahresende.

Die Plazierung solcher Bundesschatzanweisungen dient lediglich Zwecken der Geldregulierung und hat mit der Bundeskasse nichts zu tun. Der Bund hat deshalb für diese Schatzanweisungen keinen Zins aufzubringen. Dieser wird von der Nationalbank getragen. Zu diesem Zweck hat die Nationalbank einen Teil der von den Banken gegen Abgabe von Schatzanweisungen erhaltenen Franken in amerikanischen Bonds, die auf Schweizerfranken lauten, angelegt, um den Zins für die Bundesschatzanweisungen herauszuwirtschaften.

4. Bis zu einem gewissen Grad läßt sich auch die gesetzliche Kompetenz der Nationalbank zur *Überwachung des Kapitalexportes* in Form von bewilligungspflichtigen Auslandsanleihen und Bankkrediten an das Ausland indirekt für die Geldregulierung einsetzen. In Zeiten zu starker Geldschaffung kann der Kapitalexport in den oben genannten Formen liberal gehandhabt werden, was bedeutet, daß ein Zuviel an Geld im Verkehr durch Auslandsanleihen und Auslandskredite abgeschöpft wird. Umgekehrt ist in Perioden verminderter Geldversorgung eine restriktive Kapitalexportpolitik angezeigt.

Dabei ist freilich zu berücksichtigen, daß Auslandsanleihen und Auslandskredite der Banken, die bewilligungspflichtig sind, nur einen Teil des gesamten Kapitalexportes ausmachen. Weit wichtiger ist oft der unsichtbare Kapitalexport in Form von privaten Wertschriftenkäufen im Ausland und von direkten Investitionen, wenn hierfür die politischen und sicherheitsmäßigen Voraussetzungen gegeben sind. Das ist namentlich in jüngerer Zeit der Fall gewesen, da die vergleichsmäßig zum Teil viel höheren Zinssätze im Ausland den Kapitalabfluß begünstigt und wesentlich verstärkt haben.

F. Notgesetzliche Maßnahmen

Der hohe Zufluß von ausländischen Geldern und die Heimschaffung schweizerischer Kapitalien aus dem Ausland in den ersten 60er Jahren stellte die Nationalbank vor neue Probleme. Die damit verbundene Geldschöpfung ließ sich mit den verfügbaren Instrumenten der Geld- und Kreditregulierung nicht wirksam genug eindämmen. Wohl wurden, wie ausgeführt, verschiedene Gentlemen's Agreements gegen die Auslandsgelder und gegen die inflationistische Kreditexpansion ins Leben gerufen. So wertvoll diese freiwilligen Vereinbarungen waren, wurden sie den in sie gesetzten Erwartungen nicht immer gerecht. Den Abmachungen fehlte es an der nötigen Kontrolle, und gegen Mißachtung und Zuwiderhandlungen gab es keine Sanktions- und Strafmöglichkeiten. Der Überflutung unserer Wirtschaft mit ausländischem Geld konnte nicht in wünschbarem Umfang Einhalt geboten werden. Die Überhitzung der Konjunktur, die Nachfragestei-

gerung und die Investitionen nahmen trotz wiederholter Mahnungen der Behörden, trotz Appellen auch der Arbeitgeberschaft zum Maßhalten und trotz vieler Vorkehren der Nationalbank ein gefahrdrohendes Ausmaß an.

So kam es nach längeren Vorbereitungen im Frühjahr 1964, gestützt auf Art. 89 der BV, zu den bekannten *dringlichen Konjunkturbeschlüssen des Bundes:* zum Beschluß über die Beschränkung der Bautätigkeit und zum Beschluß über das Geld- und Kreditwesen (Kreditbeschluß).

Auf Grund des *Kreditbeschlusses* wurden durch die Nationalbank mit den Banken Vereinbarungen gegen das *Auslandsgeld* und zur *Kreditbegrenzung* getroffen und allgemeinverbindlich erklärt. Die früheren freiwilligen Abmachungen wurden erweitert und verschärft und bekamen kraft Gesetz obligatorischen Charakter. Strafrechtliche Sanktionen schützten die Vereinbarungen gegen Mißachtung der Vorschriften und gegen Zuwiderhandlung. Es kam zu einem allgemeinen *Anlageverbot für Auslandsgelder*, dem nicht nur die Banken unterstellt wurden, sondern auch alle privaten und juristischen Personen, die die Anlagevermittlung gewerbsmäßig betreiben, also alle Finanzgesellschaften, Holdinggesellschaften, Treuhandbüros, Liegenschaften- und Wertschriftenhändler, Börsenfirmen, Rechtsanwälte, Notare usw.

Außerdem wurde der Kapitalmarkt einer straffen *Emissionskontrolle* unterstellt, um ihn vor einer zu starken Belastung durch Anleihen zu schützen.

Diese notgesetzlichen Maßnahmen brachten zusammen mit der Reduktion der Zahl der Fremdarbeiter und mit dem Belegschaftsstop eine *fundamentale Veränderung des ganzen Konjunkturbildes*, und zwar innert verhältnismäßig kurzer Zeit. Der Zustrom ausländischer Gelder versiegte und machte zeitweilig sogar einem Abfluß Platz. Die inflatorische Aufblähung des Notenumlaufes um zeitweilig 10–12% sank auf eine Ausweitungsrate von 3–5%, und die übermäßig starke Kreditexpansion schwächte sich auf eine mehr oder weniger normale Zuwachsgröße ab. Die Möglichkeiten spekulativ bedingter Investitionen gingen zurück. Die Spekulationen am Liegenschaftsmarkt und an der Wertschriftenbörse wurden gestoppt. Der Anstieg der Boden- und Liegenschaftenpreise kam zum Stillstand und wurde manchenorts durch einen Rückgang abgelöst. Die Teuerung der Baukosten erfuhr eine deutliche Verlangsamung. Der hektische Investitionsauftrieb war gebrochen, und damit ließ auch der von der Wirtschaft herkommende Nachfragedruck nach. Dazu hat entschieden auch die Arbeitsmarktregelung beigetragen. Der Investitionsbedarf konnte in einen besseren Einklang mit der landeseigenen Kapitalkraft gebracht werden. Der enorme, im Jahre 1964 auf nicht weniger als rund 4,1 Milliarden Franken angestiegene Einfuhrüberschuß im Außenhandel erfuhr einen merklichen Rückgang auf 3068 Mio. Franken im Jahre 1965 (siehe Anhang, Ziffer 5).

Die Gefahr einer ernsten Erschütterung des wirtschaftlichen Gleichgewichtes unseres Landes, wie sie namentlich im raschen und starken Anstieg des Defizites der schweizerischen Ertragsbilanz auf 1,8 Milliarden Franken im Jahre 1964 beredten Ausdruck gefunden hatte, konnte gebannt werden. Bereits 1965 fiel das Defizit auf einen bescheidenen Betrag von 300 Mio. Franken zurück (siehe Anhang, Ziffer 6). Insgesamt verzeichnete die wirtschaftliche Lage eine deutliche Beruhigung. Freilich ließ sich die Preisteuerung noch nicht dämpfen, weil der Überdruck der Gesamtnachfrage der vergangenen Jahre zu stark war, um die Teuerung innert relativ kurzer Zeit mit den Mitteln, die zur Verfügung standen und eingesetzt werden konnten, zu einem fühlbaren Abklingen zu bringen. Dauernd machen sich noch Spät- und Nachwirkungen der früheren Übernachfrage bemerkbar.

Nachdem am schweizerischen Geld- und Kapitalmarkt die gefährliche Überfülle an Mitteln, die jahrelang inflationistisch gewirkt hat, sukzessive abgebaut worden war, konnten verschiedene *Eingriffe geldmarktpolitischer Natur* bereits im Frühjahr und im September 1966 *gelockert* oder *fallengelassen* werden. Im März 1967 kamen die noch verbliebenen Vorkehren auf Grund der Notgesetzgebung vollständig in Wegfall (siehe Anhang, Ziffer 7). Seither verfügen wir nurmehr wieder über die Mittel des Nationalbankgesetzes und über jene Interventionsmöglichkeiten, die sich der Nationalbank in ihrem praktischen Geschäftsbereich schon bisher geboten haben und sich allenfalls wieder auf dem Weg freiwilliger Vereinbarungen mit den Banken durchführen lassen.

G. Schlußbemerkungen

Die vorstehenden Darlegungen sind geeignet, den Eindruck zu erwecken, als verfügten die schweizerischen Währungsbehörden – auch ohne notgesetzliche Vorkehren – über ein reichhaltiges Arsenal von Instrumenten zur Regelung des Geld- und Kreditwesens in unserer Wirtschaft. Sie zeigen jedenfalls, daß die Notenbankleitung mannigfaltige Möglichkeiten zur Hand hat, um entweder aus eigener Kompetenz oder in Zusammenarbeit mit den Banken und mit dem Bund Einfluß auf die Geld- und Kreditversorgung zu nehmen. Deutlich läßt aber anderseits die Geschichte unseres Geldwesens während der letzten zwei Dezennien erkennen, daß das verfügbare Instrumentarium an Vorkehren dann nicht mehr zu genügen vermag, wenn die Wirtschaft unter die Einwirkung außergewöhnlicher, das ökonomische Gleichgewicht stark störender Ereignisse gerät. Dann erweisen sich die notenbankpolitischen Möglichkeiten als zu schwach oder gar als unzulänglich, wie dies die Jahre der Konjunkturüberhitzung von 1961–1963 klar haben zutage treten lassen. Gemessen an den durch Verfassung und Gesetz gestellten Aufgaben sind in der Tat die der Nationalbank zur Verfügung stehenden Interventionsmittel in derartigen Zeitläufen

sehr beschränkt. Das Ungenügen der notenbankpolitischen Interventionsmittel führte denn auch 1964 unter dem Zwang der Ereignisse und Entwicklungen in der Wirtschaft geradlinig zu den oben geschilderten, zeitlich befristeten Maßnahmen notgesetzlicher Natur.

Die Erfahrungen auf dem Gebiet unserer Geldwirtschaft ließen schon in den frühen 60er Jahren den Gedanken und die Erkenntnis heranreifen, daß die gesetzlichen Grundlagen unseres Noteninstitutes zur Betätigung einer wirksamen Geld- und Kreditregelungspolitik im Industrie- und Sozialstaat unserer Zeit einer Modernisierung bedürfen. Bereits 1962 beauftragte der Bundesrat die Nationalbank, Vorarbeiten für eine Revision des Nationalbankgesetzes in Angriff zu nehmen.

Die seither nach langen Beratungen formulierten Vorschläge sehen für die notenbankgesetzliche Revision zur Hauptsache vor:

1. Die Einführung von Mindestguthaben der Banken bei der Nationalbank;
2. als Ergänzung dazu in Zeiten dringender Notwendigkeit die Einführung der Kreditbegrenzung für die Banken;
3. die Erweiterung der Kompetenz der Nationalbank für Offenmarktoperationen.

Abgesehen von Punkt 3 geht es somit im wesentlichen um die gesetzliche Verankerung der kreditpolitischen Handhaben, welche die Nationalbank in den vergangenen Jahren entweder auf Grund der Freiwilligkeit oder der notgesetzlichen Vorschriften des Kreditbeschlusses von 1964 angewendet hat. Der Vorschlag zur Verstärkung des notenbankpolitischen Arsenals nimmt Rücksicht auf die Besonderheiten unserer Wirtschaft und namentlich auf die Eigenart der schweizerischen Bankenstruktur. So wird vor allem Raum gelassen für eine weitere enge Zusammenarbeit zwischen den Banken und der Nationalbank, indem von den gesetzlichen Kompetenzen auf dem Gebiet der Mindestguthaben und der Kreditbegrenzung nur soweit Gebrauch gemacht werden soll, als andere, mildere Vorkehren nicht zum Ziele führen. Um Befürchtungen über eine deflatorisch wirkende Handhabung des geplanten Instrumentariums zu begegnen, sind Mindestguthaben nur auf dem Zuwachs und nicht auf dem Bestand der in Betracht fallenden Verbindlichkeiten der Banken vorgesehen. Auch die vorgeschlagene Befugnis zur Kreditbegrenzung soll nur der Beschränkung eines inflatorischen Kreditzuwachses dienen, jedoch nicht etwa eine Kreditkontraktion zum Ziele haben.

Die politischen und wirtschaftlichen Organisationen, die sich im Vernehmlassungsverfahren zu den Revisionsvorschlägen äußerten, begrüßen im Prinzip überwiegend einen Ausbau des notenbankpolitischen Instrumentariums; doch war die Stellungnahme zu den einzelnen Hauptpostulaten des Revisionsvorschlages nicht einheitlich. Die Erweiterung des Spielraumes für die Offenmarktpolitik blieb

unangefochten. Mehrheitliche Zustimmung fand die Einführung von Mindestguthaben bei der Notenbank. Die vorgeschlagene Gesetzeskompetenz für eine Kreditbegrenzung dagegen war stark umstritten.

Es bleibt zu hoffen, daß aus dem Widerstreit der Meinungen zu den Revisionspunkten schließlich eine Lösung hervorgehen wird, die geeignet ist, die Notenbankgesetzgebung unseres Landes den Erfordernissen der modernen Zeit anzupassen. Dadurch soll die Nationalbank in die Lage versetzt werden, den Geldverkehr zum Nutzen der Allgemeinheit wirksam zu regeln und, wie es in der Bundesverfassung und im Gesetz heißt, eine «den Gesamtinteressen des Landes dienende Kredit- und Währungspolitik zu führen».

Anhang

Ziff. 1) Die reichliche Geldversorgung des Marktes veranlaßte die Schweizerische Nationalbank, am 10. Juli 1967 den offiziellen Diskontosatz von 3½% auf 3% zu senken. Nachdem sich in verschiedenen Ländern eine Tendenz zur Ermäßigung der Geldmarktsätze abgezeichnet hatte und diese Entwicklung durch Diskontosatzsenkungen der Notenbanken noch verstärkt worden war, hielt es die Nationalbank für angezeigt, zur Wiederherstellung des zwischen der Schweiz und dem Ausland üblicherweise bestehenden Zinsgefälles beizutragen und damit den Wiederabfluß der im Frühjahr und Sommer 1967 in die Schweiz eingeströmten Gelder ins Ausland zu erleichtern. Eine Ermäßigung des Diskontosatzes – und gleichzeitig auch des Lombardsatzes – ließ sich umso eher verantworten, als angesichts der eingetretenen Konjunkturberuhigung nicht damit gerechnet wurde, daß eine Diskontosatzsenkung inflatorische Tendenzen auslösen würde. Die Gründe, die im Jahr zuvor zu einer Erhöhung des Diskontosatzes geführt hatten, waren unterdessen weitgehend weggefallen.

Ziff. 2) Der Bund machte zur Geldbeschaffung in vermehrtem Umfang von der Möglichkeit Gebrauch, der Notenbank vorübergehend aus eigenen Beständen ausländische, auf Schweizerfranken lautende Schuldverschreibungen zur Mobilisierung einzureichen.

Ziff. 3) Ende 1967 beliefen sich die sterilisierten Bundesmittel noch auf 565 Millionen Franken.

Ziff. 4) Im Verlaufe des Jahres 1967 wurden diese zeitlich gebundenen Guthaben der Großbanken bei der Nationalbank freigegeben. Bei angespannter Marktlage erfolgte im April 1967 die Freigabe zuerst eines Drittels der blockierten Gelder. Einen beträchtlichen Teil der freigewordenen 345 Mio. Franken legten die Großbanken in Solawechseln der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in Basel (BIZ) an. Diese sah sich dadurch in die Lage versetzt, eine größere Frankenverpflichtung gegenüber der Nationalbank, resultierend aus

einer Swap-Operation Gold/Schweizerfranken, abzutragen. Dadurch wurden Mittel in bedeutendem Umfang aus dem Verkehr ausgeschieden, wogegen die betreffenden schweizerischen Großbanken durch die erwähnte Übernahme von Solawechseln der BIZ in den Besitz eines leicht mobilisierbaren Papiers gelangten. – Im Dezember 1967 wurde der verbleibende Betrag der blockierten Guthaben, das heißt 690 Mio. Franken, aus der Sperre entlassen und von den Banken auf deren ordentliche Girokonti bei der Nationalbank übertragen. Der Markt erfuhr dadurch auf Jahresende eine bedeutsame Bereicherung an sofort greifbaren Mitteln.

Ziff. 5) Im Jahre 1966 sank der Fehlbetrag der Handelsbilanz weiter auf 2800 Mio. Franken und 1967 auf 2568 Mio. Franken.

Ziff. 6) Erstmals seit 1960 schloß die schweizerische Ertragsbilanz im Jahre 1966 wieder mit einem Aktivüberschuß von 530 Mio. Franken ab.

Ziff. 7) Im Oktober 1966 wurde das Verbot der Anlage ausländischer Gelder in schweizerischen Vermögenswerten aufgehoben. Vom Kreditbeschluß über die Auslandsgelder verblieben noch die Vorschriften über die Nichtverzinsung ausländischer Frankenguthaben bei Banken und die Verpflichtung der Bankinstitute zur Neutralisierung eines allfälligen Nettozuwachses an Frankenverbindlichkeiten gegenüber Ausländern. Diese Bestimmungen fielen dann mit dem Ablauf des Kreditbeschlusses am 17. März 1967 dahin. Auf 1. Januar 1967 wurde die vorzeitige Außerkraftsetzung der Kreditbegrenzung beschlossen, da es sich angesichts der ruhigeren Konjunkturlage nicht als zweckmäßig erwies, die gesetzliche Kreditbeschränkung bis zum Wegfall des Kreditbeschlusses weiterzuführen. Angesichts der noch immer anhaltenden Preisteuerung ließ die Nationalbank indessen allen Banken Richtlinien über die Kreditgewährung für das Jahr 1967 zugehen. Diese sahen eine globale Begrenzung des Zuwachses der inländischen Kredithingabe auf grundsätzlich 7% des Standes von Ende 1966 vor. Da die Kredittätigkeit der Banken sich in der Folge zum Teil wesentlich unter der erwähnten Zuwachsrate hielt, von dieser Seite mithin keine Gefahr neuer inflatorischer Impulse drohte, hat die Nationalbank im September 1967 die Kreditrichtlinien vorzeitig aufgehoben. Gleichzeitig mit dem Kreditbeschluß war Mitte März 1967 auch die Verordnung über die Kontrolle der öffentlichen Emissionen außer Kraft getreten. Um zu verhindern, daß der Kapitalmarkt durch Obligationenanleihen überfordert werde, schloß die Schweizerische Bankiervereinigung mit den Banken eine Konvention ab, welche diesen eine variable betragsmäßige Begrenzung der gesamten Anleihensausgabe auferlegt.