

*comments and suggestions
are warmly appreciated*

*Newly Revised & Corrected
Die S. Eusebii Confessoris MMXII*

*German orthography according
to standard Swiss usage*

Weitere Mittel der Geldpolitik Further instruments of monetary policy

Spaltung der Devisenkurse
Splitting of exchange rates

Ziel der Massnahme: ① Geldimport oder – ② Geldexport soll erschwert werden.

① Die Zentralbank kauft zwar alle ihr angebotenen ausländischen Zahlungsmittel an. Sie tauscht diese auch gemäss ihrer Konvertibilitäts-Verpflichtung in ihr Monopogeld um. Sie setzt jedoch den Kurs für Devisen aus *Finanzgeschäften* weit niedriger als den Kurs für Devisen aus *Handelsgeschäften*. → Für Ausländer wird es daher weniger oder überhaupt nicht mehr lohnend, Geld in diesem Land anzulegen. — Von mehreren europäischen Zentralbanken (Belgien, Frankreich, Holland, Italien) zur Zeit grosser Verwerfungen auf den Finanzmärkten (vor allem um 1972) angewendet.

Wer ausländische Zahlungsmittel aus einem Handels- oder Finanzgeschäft erlöst hat, *muss* diese natürlich nicht über den Weg heimische Bank → Zentralbank eintauschen. Er kann die Devisen ja auch auf dem globalen Finanzmarkt zum Eintausch in seine Landeswährung anbieten. Indessen wird sich kaum ein Partner finden lassen, der zu günstigeren Bedingungen wechselt. Die Praxis hat gezeigt, dass sich die Preise (Wechselkurse) weltweit nach dem Preis der entsprechenden Zentralbank ausrichten (ein Markt – ein Preis).

② Die Zentralbank verkauft ausländische Zahlungsmittel an Nachfrager zum Zweck der Einfuhr von *Waren* günstiger als an Nachfrager mit der Absicht, die von ihr erworbenen Devisen an ausländischen *Finanzmärkten* anzulegen. — Besonders für Zentralbanken mit dünner Devisendecke von Bedeutung. → Auf diese Weise kann die Einfuhr notwendiger Waren (essentials wie etwa Rohstoffe oder Energie) begünstigt und das Ansteigen der Importpreise in Schach gehalten werden.

Gefahr: Es muss vermieden werden, dass (günstigere) Handelsdevisen auf den Finanzmarkt abfliessen. Je grösser der künstlich herbeigeführte Unterschied (spread) zwischen den Wechselkursen ist, desto stärker steigt der Druck der Arbitrage (arbitrage: die Ausnutzung von Preisunterschieden, die für das gleiche Handelsgut an verschiedenen Märkten zum gleichen Zeitpunkt bestehen). Kontrollen sind daher unerlässlich, und auch entsprechende Strafen müssen angedroht und öffentlichkeitswirksam (with high publicity) vollstreckt werden.

Dossierpflicht

Record requirement; obligation to keep dossiers

Ziel der Massnahme: Bestimmte Kredite sollen erschwert werden

Die Zentralbank verlangt, dass für gewisse Kreditgeschäfte von vornherein eine Akte (Dossier; record) angelegt werden muss. Das Dossier ist der Zentralbank (immer; auf Verlangen – sofort; nach einiger Zeit) vorzulegen. — Bei der französischen Zentralbank wurde dieses Mittel früher angewendet.

Das Anlegen der Akte ist mit Kosten (Formulare ausfüllen; Unterlagen formal und inhaltlich prüfen) verbunden. Je mehr Angaben verlangt werden, desto abschreckender ist die Wirkung auf mögliche Kreditnehmer. → Man wird auf andere Kredite ausweichen, die (noch) nicht der Dossierpflicht unterliegen, oder aber den gewünschten Kredit im Ausland aufnehmen.

Mindesteinschuss-Sätze bei Wertpapierkauf auf Kredit Margin requirements

Ziel der Massnahme: Wertpapierkäufe auf Kredit sollen erschwert oder ange-regt sowie unter Umständen auch sektoral gesteuert werden

Die Zentralbank legt bei Vorfinanzierung von Wertpapierkäufen – ① veränderliche und – ② je nach Art des Papiers unterschiedliche Sätze fest, die bar einbezahlt werden müssen. → Je höher (niedriger) die Baranzahlung (der Einschuss; cash payment) von der Zentralbank vorgeschrieben wird, um so mehr wird die Nachfrage nach Kreditkäufen von Wertpapieren – ① gesamthaft bzw. - ② nach einzelnen Titeln mit besonders hohem (niedrigen) Einschuss-Satz sinken (steigen).

Von der nordamerikanischen Zentralbank angewendet. In den USA sind Wertpapierkreditkäufe – anders als in Europa, wo die Banken dieses Geschäftsfeld nur ungern betreiben – sehr verbreitet. Etwa ein Viertel der Umsätze im Wertpapierhandel beziehen sich in den USA auf kreditfinanzierte Käufe.

Mindestraten für Konsumentenkredite Minimum down payments

Ziel der Massnahme: Kredite für (langlebige, durable) Konsumgüter sollen erschwert oder erleichtert werden.

Die Zentralbank schreibt die Höhe für die Abzahlungs-Sätze bei Konsumentenkrediten vor. Die Sätze lassen sich für bestimmte Gebrauchsgüter (etwa: Eigenheime, Autos, Haushaltsmaschinen) verschieden gestalten → Je höher (niedriger) der Prozentsatz liegt, desto weniger (mehr) Konsumentenkredite gesamt bzw. für einzelne Gattungen werden aufgenommen.

Dazu kann die Zentralbank auch die *Höchstlaufzeiten* der Konsumentenkredite (maximum maturities) festlegen. — Diese Mittel wendet die nordamerikanische Zentralbank an.

Kreditplafondierung Credit ceilings

Ziel der Massnahme: Kredite werden rationiert (plafondiert =: nach oben begrenzt)

Die Zentralbank weist mengenmässig Kredite zu. Dies kann verschiedenartig ausgestaltet werden: – ① als Globalfonds, als bankenbezogener Plafonds, – ② als absoluter Betrag, in Prozenten von einer Bezugsgrösse (etwa: die gewährten Kredite innert eines bestimmten vergangenen Zeitraums), – ③ durch schematische Zuweisung, durch Versteigerung. — In neuerer Zeit von der türkischen Zentralbank als Notmassnahme (sehr hohe Inflationsrate; überbordende Kreditnachfrage) eingeführt.

Die Gefahr bei Kreditplafondierung besteht darin, dass die Nachfrage auf graue Märkte ausweicht. → Angebot und Nachfrage nach leihbaren Mitteln (loanable funds) vollzieht sich dann ausserhalb des Bankensystems (etwa durch Zeitungsanzeigen in Fachblättern oder durch entsprechende Portale im Internet).

Kouponsteuer Coupon tax

Ziel der Massnahme: Gebietsfremde sollen vom Erwerb inländischer Titel abgehalten werden. (Koupon [auch: Kupon] = Zins- oder Dividendenschein zur Einlösung der Erträge aus festverzinslichen Wertpapieren bzw. Aktien).

Die Finanzverwaltung schreibt den Banken vor, Erträgnisse aus festverzinslichen Wertpapieren und Schuldbuchforderungen, die an *Gebietsfremde* ausbezahlt werden, nicht voll zu entrichten. Vielmehr muss die Bank die Zahlung an den ausländischen Kunden um einen bestimmten Anteil (in Deutschland betrug von 1958 bis 1984 dieser Satz 25 Prozent) mindern. Die so einbehaltenen Beträge hat die Bank an das Finanzamt abzuführen. → Die Anlage in der betreffenden Währung verteuert sich; die Nachfrage nach Wertpapieren sinkt; weniger ausländisches Geld fließt ein.

☞ Das deutsche Kouponsteuer-Gesetz hatte eine eigenartige, nicht vorhergesehene Nebenwirkung. Viele *deutsche* Staatsbürger entrichteten nämlich die Kouponsteuer! Sie hatten der Steuerbehörde nicht gemeldete Einkünfte (Schwarzgeld; black money) in deutsche festverzinsliche Wertpapiere angelegt; zumeist in sichere Staatspapiere (government bonds, public loans). Bei Auszahlung der Zinsen mussten sie sich als Deutsche ausweisen, um in Genuss des vollen Betrags zu kommen. Unterliessen sie das, so war die Bank verpflichtet, sie als Gebietsfremde (non-residents) zu behandeln und ihnen 25 Prozent Kouponsteuer abzuziehen. Das schien gegenüber einer Besteuerung der Einkünfte aus Kapitalvermögen von über 50 Prozent bei Angabe in der Steuererklärung (Fassion, in Österreich: Fatierung; tax return) der günstigere Weg.

Kaufbeschränkungen für Gebietsfremde Investment restrictions for non-residents

Ziel der Massnahme: Gebietsfremde sollen von spekulativen (nämlich lediglich auf Gewinne durch Wechselkursänderungen abzielenden) Investitionen (speculative operations) im Inland abgehalten werden.

Nachdem (vor allem während der Turbulenzen an den Finanzmärkten um 1970) die Zentralbanken den Zufluss ausländischen Geldes auf dem Finanzsektor durch verschiedene Sondermassnahmen (wie vor allem: – ① 100 Prozent Mindestreserve auf Einlagen [Bestand und Zuwachs] von Gebietsfremden bei Banken; – ② Negativzins [Kommission] auf Guthaben von Ausländern; – ③ Depotpflicht für Zuflüsse ausserhalb des Bankensektors) unter Kontrolle brachten,

richtete sich die Nachfrage ausländischer Anleger in verstärkter Masse auf *Aktien* und *Grundstücke* der bezielten (be targeted at) Länder. Besonders die Schweiz, aber auch Japan und Österreich, war davon betroffen.

Da man davon ausging, dass die Investoren diese Käufe lediglich tätigten, um ihr Geld in der betreffenden Währung anzulegen, und weil dadurch der Kurs vor allem des CHF, des ATS und des JPY unerwünscht in die Höhe getrieben wurde, beschränkte man in den drei Ländern den Erwerb von Grundstücken und Aktien durch Gebietsfremde.

Als Gebietsfremde daraufhin ihr Geld in *Hypotheken auf inländische Grundstücke* anlegten, wurde auch diese Umgehungsgeschäfte beschränkt bzw. ganz verboten.

Grundstückskäufe wurden lediglich dann erlaubt, wenn der Investor die Liegenschaft innert festgesetzter Zeit selbst ökonomisch nutzte, etwa durch Errichtung eines Zweigwerks oder einer Niederlassung, von der aus operative Geschäfte getätigt wurden.

Kontrolle der Zahlungsfristen bei Aussenhandelsgeschäften Control of foreign trade financing

Ziel der Massnahme: Gebietsfremde sollen von spekulativen Finanzanlagen bei Geschäftspartnern im Inland abgehalten werden.

Gebietsfremde (etwa Engländer) liessen Guthaben aus dem Verkauf von Waren und Leistungen bei ihren Abnehmern im Inland (etwa der Schweiz) stehen bzw. räumten diesen ungewöhnlich lange Zahlungsfristen ein. Sie erwarteten – ① ein Steigen des Kurses dieser Währung (also des CHF), – ② ein Sinken des Kurses ihrer heimischen Währung (also des GBP) – ③ oder beides.

Darin sah man verschleierte unerwünschte Spekulationsgeschäfte und führte eine Kontrolle der Zahlungsfristen bei entsprechenden Geschäften ein. Unter anderem in Japan und Frankreich in Zeiten starker Verwerfungen auf den internationalen Finanzmärkten um 1972 praktiziert.

**Culture of intellect, without religion in the heart,
is only civilised barbarism and disguised animalism.**

Christian Bunsen (1791–1860, German scholar)