

Bericht

über die Wirtschafts- und Währungslage
für die Sitzung des Bankrates vom 19. September 1975

Weltwirtschaftliche Entwicklungstendenzen

In den letzten Monaten hat sich der 1974 in Gang gekommene konjunkturelle Kontraktionsprozeß in den Industrieländern der westlichen Welt, wenn auch differenziert, allmählich abgeschwächt. Dies gilt insbesondere für die Vereinigten Staaten, wo deutliche Zeichen einer Belebung der wirtschaftlichen Tätigkeit festzustellen sind, sowie für Japan. Aber auch in mehreren europäischen Ländern, so in der Bundesrepublik Deutschland und Frankreich, scheint sich der Konjunkturrückgang dem Tiefpunkt genähert zu haben. Gleichzeitig sind im allgemeinen auch die Inflationsraten zurückgegangen; sie sind allerdings immer noch unerfreulich hoch. Bisher wiesen einzig die Bundesrepublik Deutschland und die Schweiz Teuerungsraten auf, die deutlich unterhalb zweistelliger Ziffern liegen. Die Eindämmung der Inflationstendenzen bildet deshalb nach wie vor eine der wichtigsten wirtschaftspolitischen Aufgaben. Sie zu verwirklichen wird durch die Tatsache erschwert, daß in fast allen Industriestaaten hohe Arbeitslosigkeit herrscht, und die Wiedereingliederung der beschäftigungslos gewordenen Arbeitskräfte in der wirtschaftspolitischen Zielsetzung aus naheliegenden Gründen den Vorrang genießt. Da die vorhandenen Produktionskapazitäten zum Teil nur noch stark reduziert ausgelastet sind und daher beträchtliche Expansionsreserven bestehen, dürfte die Wiederherstellung befriedigender Beschäftigungsverhältnisse selbst bei anhaltender Konjunkturbelebung geraume Zeit in Anspruch nehmen. Die Weltwirtschaft hat die bisher stärkste Rezession der Nachkriegszeit erfahren. Dieser Einbruch geht nach allen vorliegenden Indizien tiefer als die bisherigen zyklischen Abschwächungsphasen und ist mit weitreichenden strukturellen Verschiebungen verbunden, welche die verantwortlichen Behörden vor neuartige und schwierige Probleme stellen.

In den OECD-Ländern war die Industrieproduktion, die im Mittel des letzten Jahres stagniert hatte, im ersten Semester 1975 um durchschnittlich 10% niedriger als in der Vergleichsperiode des Vorjahres. Für das laufende Jahr ist im überwiegenden Teil der europäischen Industriestaaten mit einem Rückgang oder zumindest einer Stagnation des realen Bruttosozialproduktes zu rechnen. Für die Mitgliedländer der OECD erwartet das Sekretariat dieser Organisation für das ganze Jahr 1975 im Mittel eine Abnahme um 2% bis 3%. Eine Ausnahme bildet lediglich Norwegen, wo auf Grund der Investitionen für die Ausbeutung des Nordseeöls noch ein erhebliches Wachstum erwartet wird.

Auch der Welthandel stand im ersten Semester des laufenden Jahres im Zeichen einer kräftigen Schrumpfung. Sie betrug gegenüber dem Vorjahreszeitraum real rund 9%. Der Rückgang scheint sich in der zweiten Jah-

reshälfte abzuschwächen. Die wachsenden Zahlungsbilanzprobleme einiger kleinerer Industrieländer sowie insbesondere der Entwicklungsländer ohne eigene Ölvorkommen stellen die weitere Entwicklung des zwischenstaatlichen Warenverkehrs allerdings vor schwierige Probleme. Eine Tendenzwende im Welthandel setzt im weiteren voraus, daß den großen Industrienationen in ihrem Bemühen, die wirtschaftliche Tätigkeit ohne neue inflatorische Exzesse zu beleben, Erfolg beschieden ist. Hoffnungen in diesem Sinne richten sich insbesondere auf die USA, Japan und die Bundesrepublik Deutschland.

Streiflichter zur Konjunktur im Ausland

In den *Vereinigten Staaten* hat der Sammelindex der neun führenden Wirtschaftsindikatoren im zweiten Quartal 1975 um 6,2% zugenommen. Er wies damit die stärkste Steigerung seit dem dritten Vierteljahr von 1958 auf. Außerdem hat sich das Brutto-Sozialprodukt im zweiten Quartal auf Jahresbasis um 1,6% erhöht, nachdem es im ersten Vierteljahr noch um mehr als 11% abgenommen hatte und zuvor während fünf Vierteljahren rückläufig gewesen war. Auch die Industrieproduktion erhöhte sich im Juni und Juli erstmals wieder leicht, was hauptsächlich auf eine Erholung in der Herstellung von Konsumgütern zurückzuführen ist. Dagegen blieb die Investitionsgüterproduktion weiterhin schwach, während der Wohnungsbau im Juli eine leichte Belebung verzeichnete. Zu einiger Besorgnis Anlaß gab das spürbare Wiederansteigen der Groß- und Kleinhandelspreise im Juli; die Erhöhung, die stärkste seit dem Herbst des vergangenen Jahres, ist insbesondere auf das Anziehen der Nahrungsmittelpreise, namentlich des Getreides, zurückzuführen. Sie hängt zum Teil mit größeren Getreidekäufen der Sowjetunion zusammen.

Die Konjunkturpolitik der amerikanischen Regierung blieb auf Erzielung eines mäßigen, das Wiederaufleben inflatorischer Impulse vermeidenden Aufschwunges gerichtet. Insbesondere waren die Währungsbehörden um eine vorsichtige Expansion der Geld- und Kreditversorgung bemüht. Die Zinssätze am Geldmarkt sind in den vergangenen Monaten gestiegen, was nicht wenig zur Befestigung des Dollarkurses an den internationalen Devisenmärkten beigetragen hat.

In der *Bundesrepublik Deutschland* deuten erst einige wenige wirtschaftsstatistische Daten auf ein Abklingen des Konjunkturabschwunges hin. Insgesamt blieb die Industrieproduktion rückläufig und die Kapazitätsauslastung unbefriedigend. Auch die Arbeitslosigkeit verharrt seit Monaten auf einem hohen Niveau. Kurz vor dem Auslaufen der im Dezember beschlossenen Ankurbelungsmaßnahmen im Juni zeigte sich eine Belebung der

inländischen Nachfrage nach Industrieerzeugnissen. Es scheint sich dabei aber gutenteils um vorgezogene Bestellungen zur Ausnützung der Ende Juni auslaufenden Investitionszulage gehandelt zu haben. Jedenfalls setzte sich die Nachfragesteigerung im Juli nur in wenigen Sektoren fort, so insbesondere in der Automobilindustrie.

Nachdem die Warenausfuhr im Frühjahr ihren tiefsten Stand erreicht hatte, sank der reale Export in den Monaten April und Mai saisonbereinigt nicht weiter ab; die Stabilisierungstendenz hielt im zweiten Quartal auf einem allerdings relativ niedrigen Niveau an. Da sich gleichzeitig bei den Importen ein leichter Anstieg einstellte, waren die Aktivsaldi in der Handels- und in der Leistungsbilanz in den ersten sieben Monaten wesentlich niedriger als im Vergleichszeitraum von 1974.

Um der Arbeitslosigkeit entgegen zu wirken und der Wirtschaft zusätzliche Impulse zu vermitteln, hat die Regierung vor kurzem ein Ankurbelungsprogramm in der Größenordnung von $5\frac{3}{4}$ Mrd D-Mark aufgestellt. Davon soll der größte Teil der mit besonderen Schwierigkeiten kämpfenden Bauwirtschaft zugute kommen, und zwar durch Finanzierung von Neubauten von Sozialwohnungen, Modernisierung von Altbauten sowie Infrastrukturaufwendungen von Ländern und Gemeinden. Gleichzeitig hat die Regierung zur Sanierung der Bundesfinanzen für die nächste Zukunft Ausgabenkürzungen und Erhöhungen indirekter Steuern angekündigt.

In *Frankreich* ist zwar die Industrieproduktion im Juni erstmals in diesem Jahr wieder leicht angestiegen. Aber die Arbeitslosigkeit hat weiter zugenommen. Die Tatsache, daß Produktionskapazitäten in größerem Ausmaß brachliegen, wie auch die im Durchschnitt hohe Verschuldung der Unternehmungen wirken sich auf die Bereitschaft der Unternehmen, Neuinvestitionen vorzunehmen, hemmend aus. Die Regierung, deren konjunkturpolitische Vorkehrungen bisher eher vorsichtig dosiert waren, hat sich im August entschlossen, dem Parlament ein Wirtschaftsbelebungsprogramm vorzulegen. Danach sollen 15 bis 20 Mrd Francs in Form von Krediterleichterungen, Zinsvergünstigungen und Steuerrabatten in den wirtschaftlichen Kreislauf geleitet werden. Von den zusätzlichen Mitteln sollen der Konsum, die privaten sowie die öffentlichen Investitionen zu ungefähr gleichen Teilen profitieren.

Italien, das von der Rezession besonders hart getroffen wurde, verzeichnete im laufenden Jahr eine merklige Besserung seiner Zahlungsbilanzlage. Zugleich war auch die bisher sehr hohe Teuerungsrate seit April leicht rückläufig. Die Arbeitslosigkeit blieb nach wie vor hoch bei schwacher Inlandnachfrage sowohl im Investitions- wie im Konsumgüterbereich. Die Regierung verabschiedete deshalb anfangs August ein Paket von Maßnahmen zur Belebung der Wirtschaft. Dieses sieht die Bereitstellung von 3 500 bis 4 000 Mrd Lire auf den Finanzmärkten vor, die in den nächsten zwei Jahren in erster Linie der Exportförderung, der Bauwirtschaft, dem Entwicklungsprogramm für Süditalien, der Landwirtschaft und dem Transportwesen zugute kommen sollen.

Wenig günstig entwickelte sich in den letzten Monaten die wirtschaftliche Lage *Großbritanniens*. Die Teuerungsrate liegt bei 26% p.a. Die industrielle Produktion war rückläufig; der Index fiel nahe auf die für die Berechnung geltende Ausgangsbasis des Jahres 1970 zurück. Die Arbeitslosenzahl stieg auf eine Million. Um einer weiteren Zunahme der Arbeitslosigkeit zu begegnen, setzte die Regierung im August ein Notprogramm eigener Prägung in Kraft. Danach erhalten Unternehmungen, die bereit sind, in Aussicht genommene Entlassungen hinauszuschieben, vorläufig auf sechs Monate befristete Lohnsubventionen von 10 Pfund pro Woche und Arbeitnehmer. Es wird erwartet, daß durch diese Maßnahme, an der Firmen teilhaben können, die mindestens 50 Personen zu entlassen beabsichtigen und die überdies nicht überschuldet sind, bis auf weiteres 80 000 Arbeitsplätze erhalten werden können.

In *Japan* dürfte die Wirtschaft die Talsohle der Rezession erreicht haben. Nach einem unmittelbar vorher verzeichneten Tiefststand zeigte der Index der Industrieproduktion im zweiten Quartal 1975 erstmals wieder einen leichten Anstieg. Der sich abzeichnende Wirtschaftsaufschwung scheint vor allem dem Ende des Lagerabbaus und der Zunahme der öffentlichen Auftragsvergebungen zu verdanken zu sein. Eine umfassende konjunkturelle Erholung blieb bisher wegen der Zurückhaltung der Unternehmungen gegenüber Neuinvestitionen sowie den sinkenden Verbraucherausgaben aus. Zudem verzögern gleich wie in den USA auch hier unausgenützte Produktionskapazitäten den Konjunkturaufschwung.

Das Mitte Juni von der Regierung verabschiedete dritte Antirezessionsprogramm zeitigte bisher keine spürbaren Belebungsimpulse, so daß sowohl seitens der Industrie wie auch aus gewissen Regierungskreisen weitere Ankurbelungsvorkehrungen gefordert wurden. Die anfangs Juli und Mitte August erfolgten Diskontsenkungen hatten vor allem zum Ziel, die Schuldenlast der Unternehmungen zu vermindern und dadurch die Investitionsbereitschaft der Wirtschaft zu fördern.

Zum internationalen Währungsgeschehen

In der Zahlungsbilanzstruktur der westlichen Welt sind im laufenden Jahr starke Verschiebungen eingetreten, die bedeutende Auswirkungen auf die internationalen Wirtschafts- und Währungsbeziehungen haben könnten. So ist der Ertragsbilanzüberschuß der erdölproduzierenden Länder wesentlich rascher zusammengeschrumpft, als noch vor einem Jahr erwartet worden war. Nach den vorliegenden Schätzungen des Internationalen Währungsfonds (IWF) und der OECD dürfte er 1975 rund 45 Mrd Dollar erreichen, verglichen mit 65 Mrd Dollar im letzten Jahr. Zu diesem raschen Rückgang des bisherigen Überschusses haben zum einen die rückläufigen Erdölimporte der Industrieländer und zum anderen die überraschend starke Zunahme der Warenkäufe der Erdölländer in den Industrieländern beige-

tragen. Diese Entwicklung hat dazu geführt, daß die Industrieländer insgesamt – die Mitgliedländer der OECD – ihr Ertragsbilanzdefizit gegenüber den Erdölländern im laufenden Jahr stark vermindern dürften. Daraus folgt, daß das Erdöldefizit im obengenannten Umfange größtenteils von den Entwicklungsländern ohne eigene Ölvorkommen getragen werden muß. Ihr Ertragsbilanzdefizit wird auf etwa 35 Mrd Dollar veranschlagt. Hier zeichnen sich denn auch wohl die größten und schwierigsten Probleme der jüngsten Zahlungsbilanzentwicklungen ab. Denn die Finanzierung eines Defizites von derartigem Ausmaß wird im Rahmen der bestehenden Kredit- und Hilfeleistungsarrangements kaum möglich sein. Industrieländer und Erdölproduzenten dürften daher zu zusätzlichen bedeutenden Hilfeleistungen an die Entwicklungsländer aufgerufen werden. Aus diesen Zahlungsbilanzperspektiven erklärt sich zum Teil auch die von den Entwicklungsländern in den internationalen Organisationen UNO, IWF und Weltbank in letzter Zeit vehement erhobene Forderung nach der Schaffung einer neuen Weltwirtschaftsordnung und höheren Rohstoffpreisen. Kann das sich ankündigende Zahlungsbilanzungleichgewicht der Entwicklungsländer nicht mit angemessener Finanzhilfe aufgefangen werden, so besteht die Gefahr, daß diese Länder ihre Importe drastisch kürzen und sich die Absatzmöglichkeiten der Industrieländer entsprechend vermindern.

Bei den Industrieländern ist, wie erwähnt, gesamthaft eine Besserung der Ertragsbilanzen beinahe dramatischen Ausmaßes eingetreten. Die Mitgliedländer der OECD dürften 1975 nach bisherigen Schätzungen noch ein Defizit von rund 7 Mrd anstelle von etwa 35 Mrd Dollar im vergangenen Jahr verzeichnen, ein Umschwung somit um nicht weniger als knapp 30 Mrd Dollar in einem Jahr. Der größte Teil dieser Ertragsbilanzverbesserung dürfte allein auf die fünf großen Industrieländer USA, Großbritannien, Frankreich, Italien und Japan entfallen. Während Italien und, in etwas geringerem Maße, auch Großbritannien ihre hohen Defizite des Vorjahres spürbar zu vermindern vermochten und Frankreich sowie Japan zu einer ausgeglichenen Bilanz zurückfanden, konnten die Vereinigten Staaten nach langen Jahren fast anhaltender Fehlbeträge erstmals wieder einen bedeutenden Aktivsaldo erzielen, der nach den derzeitigen Schätzungen gegen 10 Mrd Dollar erreichen dürfte. So erfreulich diese Ertragsbilanzentwicklung der großen Industrieländer, der eine ähnlich günstige Entwicklung für einige der kleineren Länder wie Holland, Belgien und die Schweiz zur Seite steht, an sich ist, so wenig befriedigend erscheint, daß diese Erholung zulasten einerseits einiger kleinerer Länder wie Spaniens, Finnlands, Griechenlands, der Türkei sowie vor allem der Entwicklungsländer zu gehen scheint und daß sie andererseits nicht so sehr im Zeichen wachsender Exporte, sondern vorwiegend eines kräftigen Rückganges der Importe dieser Überschußländer zustande gekommen ist.

Die anhaltende Besserung der amerikanischen Handels- und Ertragsbilanz hat im Verein mit den immer deutlicher werdenden Zeichen einer konjunkturellen Erholung und insbesondere mit dem Ansteigen der Geldmarkt-

sätze in den USA im Juli zu einem spürbaren Kursanstieg des Dollars gegenüber den Währungen der meisten Industrieländer, insbesondere auch gegenüber den führenden Währungen Kontinentaleuropas, geführt. Der Dollar vermochte sich zwar in den folgenden Monaten nicht mehr wesentlich weiter zu befestigen, hielt sich aber weitgehend auf dem höheren Stande. Das britische Pfund geriet im Juni unter starken Druck. Die rasche Ankündigung eines neuen Regierungsprogrammes zur Eindämmung der Preis- und Lohninflation vermochte den weiteren Kurszerfall aufzuhalten. Bemerkenswert ist, das die D-Mark im Laufe des Sommers an den Devisenmärkten schwächer wurde und sich zumeist am «Bauche» der «Minischlange» bewegte. Der französische Franken bekundete dagegen im allgemeinen eine feste Haltung, was es der französischen Regierung erlaubte, den Franken am 11. Juni zum gleichen Mittelkurs wieder in die «Minischlange» einzuführen, bei dem er 1974 ausgetreten war.

Angesichts der tiefgreifenden Zahlungsbilanzstörungen, welche die Erhöhung des Erdölpreises im Oktober 1973 ausgelöst hatte, waren die Pläne zu einer umfassenden Reform des internationalen Währungssystems 1974 vorerst aufgegeben worden. Die «Zwanziger Gruppe» des IWF, welche mit der Ausarbeitung von Vorschlägen zu einer Neugestaltung der internationalen Währungsordnung betraut worden war, hatte ihre Tätigkeit Mitte des letzten Jahres eingestellt. Die Aufmerksamkeit richtete sich nun darauf, die Statuten des IWF zu revidieren, um sie mit den neuen faktischen Währungsverhältnissen in Einklang zu bringen. Verschiedene wesentliche Bestimmungen in diesen Statuten waren durch die Aufhebung der Goldkonvertibilität des Dollars und den Übergang zu schwankenden Wechselkursen hinfällig geworden. Im weiteren war eine der alle fünf Jahre vorgesehenen Überprüfungen der Höhe der Mitgliederquote durchzuführen, und die Erdölländer forderten im Einklang mit ihrer erhöhten weltwirtschaftlichen und auch währungspolitischen Bedeutung eine Stärkung ihres Einflusses im IWF durch Vergrößerung ihres Anteils an den Mitgliederquoten.

Auf diese drei Punkte, nämlich die Behandlung des Goldes und die Regelung der Wechselkursordnung in den IWF-Statuten sowie die Ausgestaltung der Quotenerhöhung konzentrierte sich in der Folge die internationale Währungsdiskussion. Mit ihrer Behandlung wurde als Nachfolgerin der «Zwanziger Gruppe» ein sogenanntes Interims-Komitee der Gouverneure des IWF beauftragt. Seiner Zusammensetzung nach ist dieses Komitee praktisch mit der «Zwanziger Gruppe» identisch. Es stellt sodann die Vorwegnahme eines Gouverneurs-Ausschusses dar, der im Rahmen der bevorstehenden Statutenrevision als zusätzliches Lenkungsgremium im IWF geschaffen werden soll.

Nachdem an einer Sitzung des Interims-Komitees Mitte Juni in Paris in entscheidenden Fragen eine Einigung nicht erzielt werden können, wobei vor allem zwischen Frankreich und den Vereinigten Staaten erhebliche Meinungsverschiedenheiten auftraten, kam es

unmittelbar vor der Jahresversammlung der beiden Bretton Woods Institutionen in Washington Ende August eher überraschend zu einer Verständigung grundsätzlicher Natur in den beiden Fragen des Goldes sowie der Quotenerhöhung. An der Sitzung des Interims-Komitees vom 31. August in Washington einigten sich die Mitgliedländer des IWF grundsätzlich darauf, den IWF zur Abtretung eines Drittels seines Goldbestandes zu ermächtigen. Ein Sechstel soll der IWF den Mitgliedländern im Verhältnis zu ihren seinerzeitigen Goldeinzahlungen zurückerstatten. Ein weiteres Sechstel soll der IWF zu einem höheren als dem bisherigen offiziellen Preis, also zu einem Marktpreis, veräußern können, wobei der Gewinn zwischen dem erzielten Preis und der Parität einem «Trust Fund» zugunsten der Entwicklungsländer zufließen soll. Die Goldparität und die hierauf bezugnehmenden Bestimmungen werden aus den Statuten des IWF ausgemerzt.

Parallel zu dieser Verständigung über die Behandlung des Goldes im IWF haben sich die Mitgliedländer der «Zehner Gruppe» in Washington über einige Grundsätze geeinigt, welche sie, die den größten Teil des Währungsgoldes in ihren Reserven halten, inskünftig zu beobachten gedenken. Sie werden danach Gold kaufen und verkaufen zu einem Preis, der über den bisherigen Paritäten liegen kann. Diese Goldtransaktionen sollen jedoch nicht dazu führen, daß der Gesamtbestand des Goldes, den sie und der IWF zusammen halten, überschritten wird, d.h. eine der beteiligten Notenbanken soll Gold nur in dem Maße erwerben, als andere Notenbanken oder der IWF ihren Bestand vermindern. Die näheren Einzelheiten dieser Grundsatzverständigung müssen indessen noch ausgehandelt werden, was von den beteiligten Notenbanken im Rahmen der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in Basel erfolgen wird.

Was die Quotenerhöhung anbelangt, so galt es hier im wesentlichen, die Kürzung des relativen Anteils der Stimmrechte nach der vorgesehenen generellen Quotenerhöhung um 32,5% als Folge der hierbei gleichzeitig in Aussicht genommenen Verdoppelung des bisherigen Anteils der Erdölländer auf die restlichen Länder zu verteilen. Nachdem eine Herabsetzung der Beteiligungsquote der Entwicklungsländer nicht in Frage kam, hatten die Industrieländer den «schwarzen Peter» unter sich aufzuteilen. Ein heikles Problem bildete dabei insbesondere der Stimmrechtsanteil der USA, der bisher einiges über 20% gelegen hatte und damit den USA eine Art Vetorecht einräumte, da für wichtige Entscheidungen im IWF eine qualifizierte Mehrheit von 80% vorgesehen ist. Die USA willigten nun in Washington ein, ihren Anteil an den Quoten auf 21,5% zu vermindern, was einem Stimmrechtsanteil von genau 20% entspricht. Dies ermöglichte zugleich eine Verständigung der übrigen Industrieländer über die Aufteilung der restlichen Quoten unter sich. Im weiteren wurde in Aussicht genommen, das qualifizierte Mehr für wichtige Entscheide auf 85% zu erhöhen. Selbstverständlich wird nach der über das Gold getroffenen Regelung die Einzahlung eines Teiles der Quotenerhöhung dahinfallen.

Was die Regelung der zu befolgenden Wechselkursordnung in den künftigen Statuten des IWF anbelangt, so wird angenommen, daß eine Verständigung hierüber an der nächsten Sitzung des Interims-Komitees, die auf Anfang Januar 1976 anberaumt worden ist, zustande kommen wird. Wenn dieses Problem auch noch gelöst werden kann, wozu es vielleicht noch eines vorgängigen Gipfeltreffens der fünf großen Industrieländer bedarf, dann wird die Revision der IWF-Statuten sowie die Aufstockung der Mitgliederquoten anfangs nächsten Jahres geregelt sein. Es wird dann noch voraussichtlich etwa anderthalb Jahre dauern, bis das für die formelle Inkraftsetzung erforderliche Ratifizierungsverfahren abgeschlossen sein wird. Wenn auch die in Washington erzielten Ergebnisse der internationalen Währungsdiskussion keineswegs spektakulär sind und wesentliche Fragen offenblieben, so darf doch wohl festgestellt werden, daß ein Schritt vorwärts zur Beseitigung noch vorhandener Hindernisse auf dem Wege zu einer Klärung der zwischenstaatlichen Währungsbeziehungen getan wurde.

Die konjunkturelle Entwicklung der Schweiz

Aus den statistischen Reihen der letzten Monate beginnt sich allmählich ein etwas deutlicheres Bild vom Wirtschaftsgeschehen der Schweiz im laufenden Jahre abzuzeichnen. Die Zahlen vermitteln nicht nur nach und nach einen etwas besseren Eindruck vom ungefähren Ausmaß des bisher eingetretenen Konjunkturrückchlages. Sie bestätigen überdies die weitere Gültigkeit der bekannten Erfahrungsregeln betreffend das Verhalten der schweizerischen Wirtschaft im Konjunkturablauf. Es gilt dies für die überaus rasche und empfindliche Reaktion der Importe auf die Abschwächung der wirtschaftlichen Aktivität. Der Rückgang der Wareneinfuhr hat denjenigen der Exporte bei weitem übertroffen und damit wie jeweils schon in früheren Rezessionsphasen zu einem rapiden Rückgang des Handelsbilanzdefizits geführt. Es gilt dies aber auch für die schon in vorangegangenen Zyklen gemachte Feststellung, daß die Entwicklung des Konsumentenpreisindex zwar nach einem beträchtlichen Zeitabstand, nämlich nach ein bis zwei Jahren, auf die Eindämmung der konjunkturellen Überhitzung reagiert, daß sie aber doch reagiert. Diese Reaktionen sind insofern ermutigend, als sie zeigen, daß die schweizerische Wirtschaft auch nach den langen Jahren der Expansion eine beträchtliche Anpassungsfähigkeit bewahrt hat und die Korrekturkräfte, die zur Überwindung krisenhafter Entwicklungen erforderlich sind, nach wie vor spielen. Sie bestätigen weiter, daß Dämpfungsmaßnahmen zur Teuerungsbekämpfung keineswegs erfolglos zu sein pflegen, daß es jedoch einige Geduld braucht, um ihre Wirksamkeit Realität werden zu sehen.

Die letzten verfügbaren Zahlen und Informationen lassen immer noch einen Rückgang von Beschäftigung, Produktion, Investitionen und Konsum sowie auch der Umsätze im Außenhandel erkennen, wobei die Entwicklung je nach Branchen und Unternehmungen recht unterschiedlich verläuft. Verschiedene Anzeichen deu-

ten jedoch darauf hin, daß sich das Tempo der Abwärtsbewegung in letzter Zeit insgesamt verlangsamt hat und die wirtschaftliche Aktivität sich auf ein tieferes Niveau einzupendeln beginnt. Gemessen an den Höchstwerten des vorangegangenen Booms ist der eingetretene Rückschlag in zahlreichen Wirtschaftszweigen und Unternehmen zweifellos beträchtlich. Wird jedoch der derzeitige Stand mit einer normaleren Beschäftigungslage verglichen und von der inflatorischen Überhitzung der letzten Jahre abstrahiert, so zeigt sich, daß der Konjunkturéinbruch in der Schweiz im allgemeinen und von gewissen Ausnahmen abgesehen sich bisher noch in einem mäßigen Rahmen gehalten hat. Kontakte mit der Wirtschaft bestätigen denn auch, daß sich die Sorge viel weniger auf den derzeitigen Stand der Dinge bezieht als vielmehr auf die Möglichkeiten einer weiteren Verschlechterung in der Zukunft. Angesichts dieser Ungewißheit über die künftige Entwicklung und der bisher erst zaghaft auftretenden Erholungserscheinungen, vor allem in den USA, bekunden Unternehmer wie auch Konsumenten sowohl in der Schweiz wie im Ausland noch erhebliche Zurückhaltung in ihren Dispositionen. Zu dieser vorsichtigen Haltung dürfte auch die sich ausbreitende Einsicht beitragen, daß in der Wirtschaft unseres Landes bedeutende Strukturanpassungen fällig geworden sind, die in den zurückliegenden Jahren inflatorischen Booms vernachlässigt wurden. Wohl besteht weitgehende Übereinstimmung über die Notwendigkeit von Strukturbereinigungen, doch fehlt es bisher an einem klaren Leitbild, welches den Unternehmern die nötigen Grundlagen für ihre Zukunftsdispositionen liefern könnte.

In diesem Bereich harret der Wirtschaftspolitik zweifellos eine wichtige Aufgabe, die nicht nur langfristige strukturpolitisch, sondern auch kurzfristig konjunkturpolitisch von erheblicher Bedeutung ist. Die Möglichkeiten einer Konjunkturbelebung durch staatliche Förderung der Binnennachfrage sind in einem Land, das wirtschaftlich derart mit dem Ausland verbunden ist wie die Schweiz, bekanntlich sehr begrenzt. Der Bundesrat hat dem Parlament ein Programm in Form eines Eventualbudgets in der Höhe von 1,2 Mrd. Franken unterbreitet, das vor allem zur Förderung von Bauinvestitionen bestimmt ist. Von der monetären Seite her sind im Rahmen der von der Nationalbank im Laufe dieses Jahres verfolgten Geld- und Kreditpolitik die Voraussetzungen für eine Konjunkturbelebung bereits geschaffen worden. Die Liquidität des Bankensystems sowie die Geld- und Kreditversorgung der Wirtschaft sind reichlich dotiert. Die Spartätigkeit und die Leistungsfähigkeit des Kapitalmarktes sind ausgesprochen hoch, die Zinssätze im allgemeinen rückläufig. Die Möglichkeiten, auf die Nachfrage an den Exportmärkten einzuwirken, sind besonders beschränkt, hängt diese Nachfrage doch primär vom Konjunkturverlauf im Ausland ab. Immerhin hat der Bundesrat, um die bedrängte Lage der Exportwirtschaft wenigstens zu erleichtern, die Exportrisikogarantie erheblich ausgebaut. Die Nationalbank hat sich sodann in Zusammenarbeit mit den Banken bemüht, die in der Exportwirtschaft durch schleppenden Zahlungseingang auftretenden Liquiditätsschwierigkeiten zu mildern, in-

dem sie sich bereit erklärte, Exportwechsel zu einem Vorzugszins zu rediskontieren und den Banken für längerfristige Exportkredite eine Rediskontzusage zu erteilen. Im weiteren war das Noteninstitut bestrebt, durch gezielte Interventionen allzu starke Kursschwankungen am Devisenmarkt aufzufangen. Der Markttrend der Kursentwicklung läßt sich, wie wiederholte Versuche in den vergangenen Monaten bestätigt haben, durch solche Interventionen allerdings nicht aufhalten, selbst wenn dies mit sehr massiven Beträgen geschieht.

Aus diesem Grunde kommt der Wahrung einer möglichst stabilen Kosten- und Preisentwicklung im Inland für das Erzielen einer angemessenen Wettbewerbsstellung unserer Wirtschaft an den ausländischen Märkten eine entscheidende Bedeutung zu. Es ist deshalb außerordentlich erfreulich, daß die Teuerungsrate gegenüber dem Vorjahr in den letzten Monaten stetig zurückgegangen ist und im August, erstmals seit Dezember 1972, wieder unter 7% fiel. Die Schweiz stand damit zusammen mit der Bundesrepublik Deutschland im internationalen Vergleich wieder in führender Stellung. Wenn es gelingt, den Preisauftrieb in unserem Lande weiterhin zurückzudämmen, dann dürften sich die durch die Wechselkursentwicklung eingetretenen Schwierigkeiten unserer Exportwirtschaft bei der Verteidigung der internationalen Wettbewerbsstellung allmählich verringern. Dem Kampf gegen die Teuerung kommt deshalb auch aus diesem Grunde eine weiterhin eminente Bedeutung zu.

Die Gesamtbeschäftigung ist in den letzten Monaten weiter zurückgegangen. Im August wurden etwas über 10 000 Ganzarbeitslose gezählt. Von Kurzarbeit sind nach den Schätzungen des BIGA etwas mehr als 100 000 Personen betroffen. Es ist damit zu rechnen, daß im Laufe der kommenden Monate noch weitere Arbeitskräfte, die bisher teilzeitbeschäftigt waren, entlassen werden müssen.

Die Unsicherheit darüber, ob der bisherige Arbeitsplatz behalten werden kann, hatte u.a. zur Folge, daß disziplinierter als früher gearbeitet wird und damit die Produktivität in den Betrieben gestiegen ist. So positiv das auf etwas weitere Sicht zu werten ist, so bedeutet dies andererseits kurzfristig, daß die Produktion weniger stark zurückgeht als die Beschäftigung, so daß sich der Abbau der zumeist noch spürbar überhöhten Fertigwarenlager verzögert. In der gleichen Richtung wirkt sich auch die rückläufige Konsumnachfrage aus, in der die Unsicherheit über die künftige Entwicklung von Einkommen und Beschäftigung wie auch die stagnierende Bevölkerungszahl ihren Niederschlag finden dürften. Insbesondere die deutlich rückläufige Zahl der ausländischen Arbeitskräfte wie auch der «Neben-» und «Zweitverdiener» dürfte zu einer Verminderung der Konsumausgaben beigetragen haben. Abgesehen von den Nahrungsmitteln lagen im Detailhandel die Umsätze im ersten Semester nominal unter dem entsprechenden Vorjahresniveau, wobei sich die Abnahme bei Textilwaren, übrigen Gütern und im Total im zweiten Quartal sowohl nominal wie real noch verschärft und die nominelle Zunahme sich bei den Nahrungsmitteln spür-

bar verlangsamt hat. Im Fremdenverkehr hingegen scheint die Sommersaison frequenzmäßig keineswegs so ungünstig zu verlaufen wie vielfach erwartet worden war. Allerdings wird gemeldet, daß die Gäste wesentlich preisbewußter geworden sind als früher. Die touristischen Frequenzzahlen und die daraus erzielten Erträge entwickeln sich deshalb nicht parallel.

Eine außergewöhnliche Entwicklung ist bei den Umsätzen im Außenhandel festzustellen. Erstmals seit dem Herbst des Jahres 1968 wurde gegen die Jahresmitte die Handelsbilanz aktiv, und zwar im Juni mit 112 Mio Franken und im Juli mit 21 Mio Franken. Dadurch daß die Importe in den ersten acht Monaten außerordentlich stark zurückgegangen sind (-20,9%), wesentlich stärker als die Exporte, die im Juni sogar eine leichte Zunahme gegenüber dem gleichen Vorjahresmonat aufwiesen, hat sich das Handelsbilanzdefizit in diesem Zeitraum im Vergleich zum Vorjahr um nicht weniger als 72,7% vermindert. Besonders interessant ist dabei der Tatbestand, daß die Preise der eingeführten Waren im Durchschnitt der ersten acht Monate um 2,1% gesunken sind, jene der exportierten Güter aber im Mittel um rund 4% anstiegen, so daß sich die «Terms of Trade» für die Schweiz entsprechend verbessert haben.

Trotz der verschlechterten Absatzverhältnisse für schweizerische Erzeugnisse im Ausland ist es einigen Unternehmungen gelungen, ihre Position auf den Weltmärkten erfolgreich zu halten. Nicht wenige Firmen des Stahlbaus und der Maschinenindustrie haben in den letzten Monaten über befriedigend bis gute Auftrags-eingänge, und zwar vor allem aus dem Ausland, berichtet. In der von der Rezession besonders getroffenen Textilindustrie scheint die Rückbildung der Nachfrage teilweise zum Stillstand gekommen zu sein.

Unternehmungen mit positiven Absatzergebnissen scheinen dieses Resultat allerdings mehrheitlich mit um den Preis spürbar reduzierter Verkaufserlöse erzielt zu haben. Die erreichten Preise werden fast durchwegs als ungenügend, vielfach sogar als nicht einmal kosten-deckend bezeichnet, was zum Teil auf ungenügend ausgelasteten Produktionskapazitäten mit entsprechend höheren Stückkosten zurückzuführen sein dürfte. Die Anstrengungen der Wirtschaft sind deshalb vor allem darauf gerichtet, die Kostenentwicklung unter Kontrolle zu halten.

Angesichts dieser Lage läßt die Investitionsneigung der Unternehmungen noch keine Anzeichen einer Belebung erkennen. Die vom BIGA begutachteten Planvorlagen für Neu- und Erweiterungsbauten der Industrie im engeren Sinne waren im ersten Quartal der Zahl nach um 39% und volumenmäßig um 31% kleiner als im gleichen Vorjahreszeitraum. Im zweiten Quartal wurde das damalige Niveau noch stärker unterschritten, und zwar der Zahl nach um rund 46% und dem Volumen nach um 39%. Auch bei den Planvorlagen für neue Betriebseinrichtungen, die einen Hinweis auf beabsichtigte Rationalisierungsinvestitionen bilden, hat sich im Vorjahresvergleich die Abnahme vom ersten auf das zweite Quar-

tal leicht von knapp 19% auf etwas mehr als 20% verstärkt.

Rückläufig waren im ersten Semester auch die Wohnbautätigkeit und die Zahl der baubewilligten Wohnungen in den Städten. Die Fertigstellungen sanken im Jahresvergleich um rund 10%, die Wohnbaubewilligungen um rund 30%. Gleichzeitig beschleunigte sich – gemessen am Zürcher Index – der Rückgang der Baukosten von 1,6% im Halbjahr April–Oktober 1974 auf 2,4% in der darauf folgenden Sechsmonatsperiode bis April des laufenden Jahres. Auch die Liegenschaften- und Bodenpreise scheinen etwas nachgegeben zu haben. Die von der Nationalbank geführte Statistik der neu bewilligten Baukredite deutet eher auf eine allmähliche Stabilisierung der Entwicklung im Bausektor hin. Das Volumen dieser neu bewilligten Kredite nahm im Durchschnitt aller Sparten im ersten Halbjahr 1975 gegenüber dem entsprechenden Semester des Vorjahres um 12% zu.

Eine positive Erscheinung im wirtschaftlichen Geschehen der letzten Monate bildet die Preisentwicklung. Der Index der Großhandelspreise war bis Juli rückläufig; er lag 3,8% unter dem Vorjahresstand. Der Rückgang ist freilich allein den im Index enthaltenen Importwaren zuzuschreiben, wogegen sich die in ihm berücksichtigten Preise für Inlandwaren lediglich stabilisierten. Der Totalindex zog im August seit November 1974 erstmals gegenüber dem Vormonat wieder leicht an. Zudem konzentrierte sich der Anstieg innert Monatsfrist auf die Importwaren; die Inlandwaren wurden dagegen im Durchschnitt etwas billiger. Auch die Überhöhung des Indexes der Konsumentenpreise gegenüber dem Vorjahr hat sich von Monat zu Monat deutlich vermindert. Im August lag die an ihm gemessene Teuerungsrate bei 6,7%, verglichen mit 10,5% vor Jahresfrist. Wird auf den Durchschnitt der ersten acht Monate abgestellt, so betrug die Erhöhung im Jahresvergleich noch rund 7% gegenüber rund 10% zwölf Monate zuvor.

Die Entwicklung am Geld- und Kapitalmarkt

Seit der Semesterwende war die schweizerische Geldwirtschaft im allgemeinen reichlich mit Mitteln versorgt. Nur gelegentlich stellten sich leichte Engpässe ein, deren Ursache freilich mehr in einer ungleichmäßigen Verteilung der Liquiditäten als in den übrigen, die Marktverfassung bestimmenden Faktoren zu suchen war. Die Nationalbank war mit gezielten und zugleich kurzfristigen Vorkehren besorgt, die Überwindung der in begrenztem Ausmaß aufgetretenen Spannungserscheinungen zu ermöglichen, wie sie auch an den Monatsenden dem Markt regelmäßig ihre Überbrückungshilfe in der gewohnten dosierten Form zur Verfügung stellte.

Die in allen geldwirtschaftlichen Sektoren reichlich zur Verfügung stehenden Fazilitäten haben zusammen mit einer im ganzen rückläufigen Kreditnachfrage sowie im Einklang mit der Entwicklung im Ausland zu einem beschleunigten Rückgang der Zinssätze auf breiter Front geführt. Schon im Juni wurden die Festgeldsätze mit

Ausnahme der seit Februar auf $5\frac{1}{2}\%$ verbliebenen Rate für Jahresgeld in zwei Schritten ermäßigt, und zwar für Depots auf drei bis fünf Monate um 1% auf 3% und für Einlagen auf sechs bis elf Monate um $\frac{3}{4}\%$ auf 4% . Abgesehen von den Hypothekensätzen, bei denen besondere Verhältnisse herrschen, sind im Juli die wichtigsten Debitorensätze um $\frac{1}{4}\%$ zurückgenommen worden, und im gleichen Monat wurde auch der Privatsatz, zu dem die Institute erstklassige Bankakzepte und Handelswechsel diskontieren, um $\frac{1}{2}\%$ auf 6% gesenkt. Gegen Ende August reduzierte die Nationalbank im Einvernehmen mit dem Bankausschuß zum drittenmal in diesem Jahr den offiziellen Diskontsatz, und zwar um $\frac{1}{2}\%$ auf 4% , sowie zum zweitenmal den Lombardsatz um $\frac{1}{2}\%$ auf 5% . Ferner wurden die seit Jahresanfang unverändert gebliebenen Spezialdiskontsätze für Pflichtlagerwechsel um $\frac{3}{4}\%$ herabgesetzt, nämlich für solche in Lebens- und Futtermitteln auf $3\frac{3}{4}\%$ und für übrige Pflichtlager auf $4\frac{1}{4}\%$. In der Folge wurden auch die Festgeldsätze abermals ermäßigt, nämlich für Anlagen auf drei bis fünf Monate auf $2\frac{1}{2}\%$, für sechs- bis elfmonatige Depots auf $3\frac{3}{4}\%$ und für Jahresgeld auf $4\frac{3}{4}\%$.

Auch im mittel- und langfristigen Bereich der Geldwirtschaft sind die Zinssätze seit der Semesterwende beschleunigt gefallen. Bereits im Juli ermäßigten die Großbanken die Sätze für Kassaobligationen in zwei Schritten für Papiere mit Laufzeiten von drei bis vier Jahren um insgesamt $\frac{3}{4}\%$ auf 6% und für solche auf fünf bis sechs bzw. auf sieben bis acht Jahre je um $\frac{1}{2}\%$ auf $6\frac{1}{2}\%$ bzw. 7% . Später erfolgte eine weitere Reduktion dieser Passivsätze auf $5\frac{1}{2}\%$ bzw. 6% bzw. $6\frac{1}{2}\%$. Auch die Vergütungen auf besonderen, allerdings nicht auf den traditionellen Hefteinlagen wurden reduziert, und zwar im allgemeinen um $\frac{1}{2}\%$. Bereits anfangs Juli konnten dank der hohen Anlagebereitschaft erstklassige einheimische Schuldner ihre Anleihen mit Erfolg zu einem um $\frac{1}{4}\%$ ermäßigten Nominalzins begeben, und nach Beendigung der im Sommer üblichen rund einmonatigen Emissionspause erfolgte um Mitte August eine weitere Reduktion um $\frac{1}{4}\%$, wobei die Ausgabepreise gelegentlich leicht über pari angesetzt worden sind.

Die Herabsetzung der offiziellen Sätze erfolgte vor allem im Bestreben, das Zinsgefälle zum Ausland mit Rücksicht auf die Entwicklung der Wechselkurse soweit als möglich zu bewahren oder sogar zu erweitern und eine Herabsetzung der Zinssätze durch die Banken im Interesse einer Verbilligung der Kreditkosten für die Wirtschaft zu erleichtern. Der stark angeschwollene Mittelzufluß bei gleichzeitig im ganzen nur mäßiger Beanspruchung der eingeräumten Kreditlinien veranlaßte die Banken, ihre Passivsätze zu senken. Der Stand der inländischen Kredite bei den 72 monatlich berichtenden Instituten zeigte im Juni lediglich noch eine Jahreszuwachsrate von 5% , verglichen mit $11\frac{1}{2}\%$ vor Jahresfrist. Bemerkenswert ist dabei allerdings, daß die neu bewilligten Baukredite von 60 Banken, auf die rund neun Zehntel dieses Geschäftes entfallen, wie bereits erwähnt wurde, seit März die Vorjahresresultate wieder

übertreffen. In sämtlichen Bausparten wurde im ersten Halbjahr das Vorjahresvolumen der neu bewilligten Baukredite überschritten; insgesamt resultierte ein Anstieg von rund 12% , wobei freilich Doppelzahlungen nicht völlig auszuschließen sind.

Der starke Rückgang der kurzfristigen Zinssätze für Bankeinlagen hatte beträchtliche Überleitungen in den mittel- und langfristigen Sektor des Geld- und Kapitalmarktes zur Folge. Die verbreitete Erwartung, daß die Zinssätze in diesem Bereich weiterhin nach unten tendieren, dürfte neben konjunkturell bedingter Zurückhaltung einzelne potentielle Emittenten veranlaßt haben, auf die Begebung vorgesehener Anleihen zum Teil oder sogar ganz zu verzichten. Angesichts dieser Entwicklung – hohes Mittelangebot, eher nachlassende Nachfrage – dürfte sich die aus den Boomjahren 1972/74 verbliebene Konsolidierungslücke am Kapitalmarkt rascher schließen, als das noch vor einigen Monaten angenommen worden war.

Im Bestreben, größeren Kursfluktuationen und einem stärkeren Ansteigen des Frankenkurses entgegenzuwirken, nahm die Nationalbank auch im zweiten Semester wiederum beträchtliche Interventionskäufe am Devisenmarkt vor. Sie erreichten von Jahresbeginn bis Mitte September den Gegenwert von 6,7 Mrd Franken. Um zu verhindern, daß die Interventionen am Devisenmarkt zu einer übermäßigen Ausweitung der inländischen Geldversorgung führten, welche die anfangs Jahr bekanntgegebene Zielsetzung einer Erhöhung der Geldmenge M₁ um 6% durchkreuzt hätte, schöpfte die Nationalbank den überwiegenden Teil der aus Deviseninterventionen stammenden Frankenverkäufe durch Dollarabgaben an die Banken im Rahmen der Konversionspflicht für genehmigungspflichtige Kapitalexperte in Schweizerfranken wieder ab. Insgesamt wurden auf diese Weise von Anfang Jahr bis Mitte September 5,5 Mrd Franken stillgelegt. Mit Rücksicht darauf wie auch auf den als Folge der stark rückläufigen Importe wachsenden Überschuß in der Ertragsbilanz handhabte die Nationalbank ihre Kapitalexportpolitik bewußt liberal. Schon seit dem vergangenen Frühjahr war der Umfang von Krediten ans Ausland sowie jener von Privatplazierungen mittelfristiger Schuldverschreibungen fremdländischer Emittenten betragsmäßig nicht mehr limitiert. Der Plafond für Auslandsanleihen wurde für die Monate Juli und August um 50 auf 400 Mio Franken erhöht und jener für die Monate September und Oktober auf ebenfalls 400 Mio Franken festgelegt. Außerdem wurden einzelne Anleihen internationaler Entwicklungsbanken zusätzlich bewilligt.

Obschon der Dollarkurs seit Anfang Juli erheblich anstieg, blieben die Auswirkungen der festeren Dollar-notiz auf die durchschnittliche Frankenaufwertung bescheiden, da sich gleichzeitig die Notierung der D-Mark spürbar abschwächte. Bezogen auf den im April 1971 verzeichneten Stand stellte sie sich Mitte September im gewichteten Mittel der schweizerischen Exporte nach den 18 wichtigsten Handelspartnern auf rund 40% , nachdem sie vorübergehend im Juli auf 38% gefallen war.