

An der Sitzung des Bankrates vom 20. Juni 1975 legte Dr. F. Leutwiler, Präsident des Direktoriums, folgenden Bericht vor:

Zur konjunkturellen Entwicklung im Ausland

Die rezessiven Tendenzen in der Weltwirtschaft haben in den letzten Monaten zu einer weiteren Zunahme der Arbeitslosigkeit geführt. Sie erreichte im 1. Quartal 1975 in den OECD-Ländern durchschnittlich rund 5% der Erwerbstätigen. Das reale Wirtschaftswachstum ist weitgehend zum Stillstand gekommen. Die industrielle Produktion war nach wie vor rückläufig. Die allgemeine Abschwächung der Auslandnachfrage und die zurückhaltende Entwicklung der Binnennachfrage haben die Lagerbestände anwachsen lassen. Obwohl die Käufe der erdölproduzierenden Länder weiterhin kräftig ansteigen, dürfte der Welthandel im laufenden Jahr volumenmäßig kaum mehr als 2% zunehmen.

Die Teuerung ist aufgrund dieser Entwicklung in den OECD-Ländern im allgemeinen zurückgegangen, wenn auch noch nicht auf ein erträgliches Maß. Dabei weichen allerdings die Inflationsraten in einzelnen Industrieländern stark voneinander ab. Nach den jüngsten Angaben bewegen sie sich zwischen 6% und 24%.

Durch die Preisrückgänge bei Rohwaren, die das Resultat einer stark verminderten Nachfrage sind, und durch die allgemeine Konjunkturabschwächung haben sich die realen Austauschverhältnisse für die Industrieländer etwas verbessert. Die Unterschiede in den Ertragsbilanzen der Industrieländer sind indessen nach wie vor beträchtlich. Die jüngste Entwicklung hat zu einer gewissen Änderung der wirtschaftspolitischen Zielsetzungen auf kurze Frist geführt. Das Ziel der Inflationsbekämpfung ist gegenüber den Anstrengungen zur Wiederbelebung der Wirtschaft etwas in den Hintergrund getreten. Zum einen wird auf dem Wege des Deficit Spending, d.h. durch Erhöhung staatlicher Ausgaben und Steuererleichterungen, in verschiedenen für die Weltkonjunktur wichtigen Ländern versucht, den privaten Konsum und die industrielle Investition anzuregen. Im weiteren ist die Geldpolitik in den meisten Ländern gelockert worden, um durch Ausweitung der Geldmenge und Herabsetzung der Zinssätze die monetären Voraussetzungen für eine Erholung der Wirtschaftstätigkeit zu schaffen.

Die rückläufigen Konjunktur-Tendenzen dürften sich bereits ihrem Tiefpunkt genähert oder ihn gar erreicht haben. Für die zweite Hälfte dieses Jahres oder wenigstens zu Beginn des nächsten Jahres wird allgemein wieder mit einem gewissen Wachstum gerechnet. Die Ansichten darüber, wie stark der Wiederaufschwung sein werde, gehen allerdings auseinander.

Die Tatsache, daß die Inflation noch keineswegs auf ein erträgliches Maß zurückgeführt werden konnte, sollte zu einiger Vorsicht gegenüber Konjunkturstimulierungs-

maßnahmen Anlaß geben. Allzu große Ungeduld bei den Bestrebungen, die Arbeitslosigkeit zu reduzieren, könnte sehr wohl zu einer Übersteuerung der Expansionspolitik führen. Die weitgehende Parallelität des Konjunkturverlaufs innerhalb der Industriewelt könnte sich weiter fortsetzen und neuerdings zu einer Kumulation der Auftriebendenzen führen, wobei die Gefahr besteht, daß die Inflation durch Auftreten von Produktionsengpässen sowie einer kumulativen Nachfrage nach Rohmaterialien wieder angefacht wird.

Die Wirtschaftspolitik sieht sich demnach der schwierigen Aufgabe einer sehr sorgfältigen Abstimmung und Dosierung ihrer Maßnahmen gegenüber. Einerseits soll das wirtschaftliche Wachstum angeregt und die Arbeitslosigkeit vermindert werden; andererseits gilt es weiterhin, der Teuerung Herr zu werden.

Die Entwicklung in einzelnen Ländern

In der *Bundesrepublik Deutschland* hat sich das Wirtschaftswachstum in den vergangenen Monaten stark verlangsamt. Die Industrieproduktion lag im Dezember um 10,4% unter dem Vorjahresstand. Inzwischen hat sich die Entwicklung etwas stabilisiert; im März 1975 betrug der Rückgang gegenüber dem Vorjahr noch 5,7%. Obwohl die Arbeitslosenquote seit Januar (5,1%) wieder etwas abgenommen hat (April 4,7%), blieb die Beschäftigungslage für diese Jahreszeit unbefriedigend.

Die rückläufige Entwicklung hatte die Behörden schon im Dezember bewogen, ein Programm zur Förderung privater und öffentlicher Investitionen sowie zur Wiedereingliederung von Arbeitslosen in den Produktionsprozeß zu erlassen. Das Haushaltsdefizit dürfte sich in diesem Zusammenhang von 25 Mrd DM im Jahre 1974 auf mehr als 50 Mrd DM erhöhen. In Ergänzung der Maßnahmen der Regierung hat die Deutsche Bundesbank ihre Geld- und Kreditpolitik deutlich gelockert. Die Preisentwicklung hat sich weiter beruhigt. Der Anstieg des Konsumentenpreisindex gegenüber dem Vorjahr, der niedrigste in der OECD-Zone, betrug im April 6,1%. Besonders ausgeprägt war in den letzten Monaten der Rückgang der Auslandnachfrage. Der Auftragseingang aus dem Ausland lag im April 20% unter dem Vorjahresstand. Die Inlandnachfrage hat sich dagegen wieder etwas belebt. Die Branchen, die von dieser Erhöhung profitieren, sind die Autoindustrie und die Werften. Für die Chemie-, Elektro- und Stahlindustrie zeigen dagegen noch alle Indikatoren nach unten.

In *Frankreich* hat sich die Regierung anfangs Mai entschlossen, Maßnahmen zur Stützung der Konjunktur durch Förderung produktiver Investitionen zu ergreifen. Die hierfür vorgesehenen 15,5 Mrd FF sollen vor allem durch Inanspruchnahme des Kapitalmarktes aufgebracht werden. Die anhaltend rückläufige Entwicklung von Produktion und Beschäftigung hat die Regierung zu dieser Änderung ihrer bisherigen Konjunkturpolitik

veranlaßt. Die Produktion wies im März im Vergleich zum Vorjahr einen Rückgang von 9% auf. Da der Konsum unter den Erwartungen blieb, dauert der Vorratsabbau länger an als erwartet. Auch die Auftragsbestände gingen mit Ausnahme der Ausrüstungsindustrie zurück. Die Tendenz zur Verbesserung der Handelsbilanz hat angehalten; diese wies in den Monaten Februar und März einen Überschuß auf. Sowohl der Anstieg der Großhandelspreise wie auch derjenige der Lebenshaltungskosten hat sich verlangsamt.

Die Inflationsrate stieg in *Großbritannien* trotz starken Beschäftigungsrückganges weiter an. Der Detailhandelspreisindex zeigte per Ende März auf Jahresbasis einen Anstieg von 21,2%. Die wöchentlichen Tariflöhne erhöhten sich in derselben Periode um 32,1%. Das im Gesamteffekt eher restriktive Frühjahrsbudget, das von der Regierung vorgelegt wurde, sieht vor allem eine Erhöhung der indirekten Steuern und eine Erhöhung der Einkommenssteuer vor. Die Staatsausgaben, vor allem die Subventionen für öffentliche Unternehmen, sollen reduziert werden. Für die Unternehmen sind gewisse Erleichterungen bei den Preiskontrollen und bei den Steuern vorgesehen. Da das Budget aber keine beschäftigungsstimulierenden Maßnahmen enthält, muß mit einem weiteren Anstieg der Arbeitslosigkeit gerechnet werden. Die Außenhandelszahlen zeigen für den Monat April eine Verschlechterung. Die Handelsbilanz schloß mit einem Defizit von 289 Mio £ nach 118 Mio £ im März.

Italien verzeichnet den stärksten Konjunkturrückgang der Nachkriegszeit. Im Gegensatz zu ursprünglichen Schätzungen wird mit einem Rückgang des Brutto-sozialproduktes um 3% und des globalen Investitionsvolumens um 10–15% gerechnet. Die Unternehmer rechnen mit einem Rückgang des Bestellungseingangs um 20% und infolge der stagnierenden Gesamtnachfrage einem Absinken der Industrieproduktion um mindestens 8%. Diese pessimistische Annahme beruht auf den Produktionszahlen der ersten Monate 1975 (Ende März –14,3%) und auf den hohen Streikausfällen.

Der Preisanstieg hat sich etwas beruhigt. Die Lebenshaltungskosten sind im März um 0,1% gestiegen; dies ist die geringste Steigerung der monatlichen Teuerungsrate seit Juni 1971. Die Inflationsrate im Vergleich zum Vorjahresstand ermäßigte sich per Ende April auf 20,4% verglichen mit 26,4% im letzten November. Die Maßnahmen der Währungsbehörden in Form drastischer Kreditrestriktionen, der inzwischen aufgehobenen Importdepotpflicht von 50% und der Devisenausfuhrbeschränkungen haben der Zahlungsbilanz zu einer Verbesserung verholfen. Im Monat März wies sie einen Überschuß von 53 Mrd Lit. auf. Begünstigt durch den Kursrückgang der Lira entwickelten sich die Exporte sehr befriedigend.

Im 1. Quartal 1975 waren die volkswirtschaftlichen Indikatoren der amerikanischen Wirtschaft weiterhin abwärts gerichtet. Der von der Regierung in den letzten Monaten revidierte Gesamtindex von 12 Konjunkturindikatoren («leading indicators») ergab aber per Ende April ein Plus von 4,2%. Von den verfügbaren Ein-

zelindices waren 10 positiv und nur einer, nämlich die Geldversorgungsrate, negativ. Nach vorläufigen Berechnungen nahm das reale Brutto-sozialprodukt der *Vereinigten Staaten* in den ersten drei Monaten 1975 um 10,4% (Jahresbasis) ab. Dieser Rückgang ist der größte seit 29 Jahren. Die Industrieproduktion war weiter rückläufig (April –12,3%), und die Arbeitslosigkeit hat im Mai einen neuen Höchststand erreicht (9,2%). Die Reduktion der Großhandelspreise im 1. Quartal 1975 beginnt sich nur zögernd auf die Verbraucherpreise auszuwirken. Diese wiesen im März die kleinste Steigerung seit dem 1973 verfügbaren Preisstopp auf. In den wichtigsten Produktionsbranchen ist die Lage vorerst weiterhin gedrückt. Die Bauwirtschaft hat noch keine Erholungstendenzen gezeigt, und der Autoabsatz fiel weiter zurück. Vorläufig scheint sich insbesondere der Lagerabbau noch ungünstig auf die Produktion und den Arbeitsmarkt sowie die sinkenden Unternehmensgewinne auszuwirken. Im 1. Quartal nahmen diese um 12% ab.

Nach langen Diskussionen hat sich der Kongreß auf ein Programm mit Steuerreduktionen von insgesamt 24,8 Mrd \$ geeinigt. Damit wird das Haushaltsdefizit im Fiskaljahr 1975/76 mindestens 70 Mrd \$ betragen. Der daraus resultierende hohe Finanzbedarf des Staates dürfte voraussichtlich nicht ohne Auswirkungen auf die Verfassung des Geldmarktes bleiben.

Die amerikanische Zahlungsbilanz hat sich im ersten Quartal wesentlich verbessert. Das Defizit der offiziellen Reservebilanz von 4,5 Mrd \$ im 4. Quartal 1974 ging im 1. Quartal 1975 auf 2,8 Mrd \$ zurück.

In *Japan* zeichnen sich Anzeichen dafür ab, daß die Talsohle der Rezession überschritten wurde. Obwohl die Arbeitslosigkeit weiter zunahm und die Kapazitäten der Industrie immer noch zu 30–40% nicht ausgelastet waren, beginnt sich in verschiedenen Bereichen (Warenhäuser, Privatautos) eine deutliche Belebung zu zeigen. Im Gegensatz zu anderen Industrieländern räumt die Regierung Japans der Inflationsbekämpfung weiterhin erste Priorität ein. Der Erfolg der bisherigen Politik zeigt sich in einer Abnahme der Preissteigerungen bei den Lebenshaltungskosten. Im Oktober 1974 betrug die Zunahme gegenüber dem Vorjahr noch 25,8%, im März 1975 hingegen nur noch 14%. Noch deutlicher sind die Großhandelspreise zurückgegangen. Neben diesen Erfolgen in der Inflationsbekämpfung war auch ein starker Rückgang des Zahlungsbilanzdefizits von 13,4 Mrd auf 3,4 Mrd \$ zu verzeichnen. Das Brutto-sozialprodukt nahm nach vorsichtigen Schätzungen im Fiskaljahr April 1974 bis März 1975 um 1–2% ab, während die Arbeitslosenquote auf die für Japan hohe Ziffer von 2% stieg. Die von den Gewerkschaften ausgehandelten Lohnerhöhungen um durchschnittlich 14–15% haben zusätzliche Kaufkraft freigesetzt, die sich auf den Konsum belebend auswirken dürfte.

Zum internationalen Währungsgeschehen

Die *Devisenmärkte* standen während der Berichtsperiode vornehmlich im Zeichen einer deutlichen *Dollar-*

schwäche, die nach einigen Monaten relativer Stabilität gegen Ende des letzten Jahres begonnen hatte. Sie war vor allem gegenüber dem Schweizerfranken sehr ausgeprägt. Zu Beginn des Monats März setzte sich nicht zuletzt im Zusammenhang mit einem leichten Anziehen der kurzfristigen Zinssätze in den USA eine leichte Erholungstendenz durch. In der ersten Maihälfte geriet der Dollarkurs jedoch in Verbindung mit einer ausgeprägten Schwäche des *britischen Pfundes* erneut unter Druck. Der *französische Franken* hingegen befestigte sich angesichts des relativ hohen Zinsniveaus in Frankreich und der günstigen Handelsbilanzentwicklung. Er erreichte wieder ein Niveau, das seinem früheren Stand innerhalb der Bandbreite der europäischen Währungsschlange entsprach. Am 9. Mai kündigte denn auch der französische Staatspräsident die Absicht an, den Franc wieder in die Schlange zurückzuführen. Die *italienische Lira* vermochte sich auf den Devisenmärkten ebenfalls leicht zu erholen, während die *deutsche Mark* sich innerhalb der Schlange längere Zeit am unteren Ende bewegte und gestützt werden mußte.

Nachdem Bundesrat und Nationalbank wegen der zunehmenden Dollarschwäche und der plötzlich gestiegenen Nachfrage nach Schweizerfranken in der zweiten Novemberhälfte Maßnahmen zur Abwehr ausländischer Gelder getroffen hatten, sahen sie sich zwei Monate später gezwungen, dieses Dispositiv noch beträchtlich zu verschärfen. Darüber wird weiter unten berichtet werden. Zu Jahresbeginn nahm die Nationalbank, die sich seit der Freigabe des Frankenkurses am 23. Januar 1973 vom Devisenmarkt ferngehalten hatte, überdies wieder *Stützungskäufe* vor. Nach einer Verständigung mit den Zentralbanken der USA und der Bundesrepublik Deutschland erfolgten solche Interventionen seit Anfang Februar weitgehend koordiniert. Dies geschah in der Absicht, beruhigend auf die Entwicklung des Dollarkurses Einfluß zu nehmen, alzu starke Kursausschläge zu glätten und allgemein geordnete Marktverhältnisse zu gewährleisten.

Im Bestreben, nach Möglichkeit auf stabilere monetäre Verhältnisse hinzuwirken, hat die Nationalbank, gestützt auf ein Mandat des Bundesrates, die Frage eines eventuellen Beitritts der Schweiz zur *Währungsschlange* zu prüfen begonnen. Die Währungsschlange umfaßt gegenwärtig die deutsche Mark, den belgischen Franc, den holländischen Gulden sowie die Kronen Dänemarks, Norwegens und Schwedens. Diese Währungen sind untereinander mit festen Wechselkursen verbunden, wobei eine Marge von 2¼% beidseits der Mittelkurse eingehalten werden muß. Dies wird gewährleistet durch entsprechende Interventionen der beteiligten Zentralbanken.

Das schweizerische Interesse an einem allfälligen Beitritt zur Währungsschlange stützt sich nicht so sehr auf Erwägungen kurzfristiger Natur. Wegleitend ist vielmehr vor allem der Gedanke, die Unstabilität der internationalen Währungsbeziehungen zu vermindern. Dabei empfiehlt sich aus schweizerischer Sicht ein pragmatisches Vorgehen, indem stabile Kursrelationen zunächst vor allem zwischen den Währungen von Ländern hergestellt werden, welche hinsichtlich Preisentwicklung

und wirtschaftspolitischen Zielsetzungen ähnliche Verhältnisse aufweisen.

Ein Entscheid des Bundesrates über einen Beitritt der Schweiz zur Währungsschlange ist bisher nicht getroffen worden. Die bisherigen technischen Abklärungen ergaben keine unüberwindlichen Hindernisse, und die Schweiz hat deshalb ihr anhaltendes Interesse an einem solchen Beitritt dokumentiert. Im Zusammenhang mit dem durch die an der Währungsschlange teilnehmenden Länder vorrangig behandelten Wiedereintritt des französischen Franc in den Währungsverbund stehen sodann gewisse Anpassungen des gegenwärtigen Schlangensystems zur Diskussion, die schweizerischerseits allenfalls noch zu prüfen sein werden.

Im Rahmen der Bemühungen um eine angemessene Rückschleusung von Erdölgeldern, die nicht sofort zum Erwerb von Gütern, Dienstleistungen und Beteiligungen verwendet werden, stehen die Arbeiten an einer zweiten sogenannten *Ölfazilität* des Internationalen Währungsfonds (IWF) vor dem Abschluß. Mit Hilfe dieses Mechanismus soll der Währungsfonds Ländern, die infolge der Erdölpreishausse mit außenwirtschaftlichen Problemen zu kämpfen haben, besondere Kredite gewähren können. Während die Ölfazilität 1974 rund 3 Mrd Dollar umfaßte und fast ausschließlich von erdölproduzierenden Ländern finanziert wurde, ist für 1975 ein Volumen von 6 Mrd Dollar vorgesehen, wobei auch Industrieländer mit relativ günstiger Ertragsbilanzentwicklung zu Beitragsleistungen herangezogen werden. Die Schweiz beabsichtigt, sich an dieser Fazilität zu beteiligen; es ist dafür ein Betrag von etwa 180 Millionen Dollar in Aussicht genommen.

Im Zusammenhang mit den durch die Erdölpreissteigerungen verschärften Ertragsbilanzungleichgewichten haben die OECD-Länder, darunter auch die Schweiz, sodann eine Vereinbarung unterschrieben, welche die Einrichtung eines *finanziellen Beistandsfonds* von 25 Mrd Dollar vorsieht. Aus diesem Fonds, der auch als Sicherheitsnetz bezeichnet wird, werden nur dann Kredite gewährt, wenn ein Signatarland alle anderen Finanzierungsmöglichkeiten ausgeschöpft hat. Die Kreditzusagen werden zudem von strengen Auflagen bezüglich der Wirtschafts-, Handels- und Energiepolitik abhängig gemacht. Die Finanzierung erfolgt entweder durch Beiträge der Mitgliedländer oder durch Auflage von Anleihen mit Garantie aller teilnehmenden Staaten.

Die Diskussion um die *Reform der Statuten des IWF* konzentriert sich gegenwärtig auf zwei Hauptprobleme.

Das eine ist die Frage nach der zukünftigen *Rolle des Goldes* im internationalen Währungssystem. Es stehen sich zwei verschiedene Konzepte gegenüber, nämlich das einer «*Demonetisierung*» und jenes einer «*Banalisierung*». Die Demonetisierung sieht vor, daß Gold als Währungsreserve schrittweise ersetzt und zur reinen Rohware gestaltet werden soll, was durch Abbau der Zentralbank- und der IWF-Goldreserven über den Markt herbeizuführen wäre. Mit der Banalisierung würde die Bedeutung von monetärem Gold infolge des Wachs-

tums anderer Komponenten der Währungsreserven qualitativ verringert, ohne daß es deswegen für Zwecke der Reservetransaktionen ausgeschlossen würde. Eine vermehrte Verwendung von Gold im Zahlungsbilanzausgleich wäre weiterhin möglich; eine solche Absicht war im Sommer des letzten Jahres von den Mitgliedern der EG grundsätzlich in Aussicht genommen worden. Im Zusammenhang mit der Regelung der künftigen Rolle des Goldes als Währungsmedium steht ferner die Verwendung des Goldbestandes des Internationalen Währungsfonds zur Diskussion. Die Meinungen sind geteilt, ob der Währungsfonds einen Teil seines Goldes am Markt verkaufen oder den Ländern, die es als Beitragsleistung eingebracht hatten, zurückerstatten soll.

Das zweite Problem betrifft die Erhöhung der *Mitgliedquoten im IWF*. Vorgesehen ist eine Aufstockung um etwas über 30 Prozent. Der relative Anteil der Ölproduzentländer soll dabei auf knapp unter 10 Prozent verdoppelt und der Anteil der übrigen Entwicklungsländer unverändert bleiben. Demzufolge muß das relative Gewicht der Industrieländer entsprechend verringert werden. Die Auseinandersetzung darüber, welche Industrieländer um wieviel an Stimmrecht verlieren sollen, ist eng mit den Problemen der Sperrminoritäten im Fonds verknüpft. Verhandlungen zur Lösung dieser Probleme sowie über eine Revision der Währungsfondsstatuten fanden vom 10.–13. Juni im Rahmen der «Zehner-Gruppe» sowie des Interim-Komitees des Währungsfonds in Paris statt. Die Verhandlungen sollten den Weg zur endgültigen Beschlußfassung anlässlich der Jahresversammlung von Währungsfonds und Weltbank anfangs September in Washington ebnen.

Die Entwicklung der schweizerischen Wirtschaft

Die konjunkturelle Lage unseres Landes hat sich seit Ende letzten Jahres verschlechtert. Die meisten inländischen Industrie- und Gewerbebranchen, aber auch die Exportindustrie mußten deutliche Nachfrageschrumpfung hinnehmen. Auch die private Konsumnachfrage und die Investitionsbereitschaft haben nachgelassen. Die offiziellen Schätzungen rechnen denn auch mit einem Rückgang des realen Bruttosozialproduktes für das laufende Jahr von 3,5%, was die stärkste Abschwächung seit 1950 darstellte. Durch den Rückgang der Binnennachfrage und der Nachfrage des Auslandes hat sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt wesentlich geändert. Sie ist gekennzeichnet durch eine steigende Zahl von Stellenlosen bei einem wenig zunehmenden Stellenangebot. Auch die Kurzarbeit hat sich weiter verbreitet. Die Teuerung bildete sich in den letzten Monaten weiter zurück, vor allem auf der Großhandelsstufe.

Da in verschiedenen, für die Weltkonjunktur maßgeblichen Ländern Anzeichen dafür bestehen, daß die Rezessionsphase ihren Tiefpunkt erreicht hat oder demnächst erreichen wird, besteht immerhin die Aussicht, daß sich auch in der schweizerischen Wirtschaft die Abwärtsbewegung verlangsamt. Von der Geldversorgung her werden die Voraussetzungen für eine wieder anziehende Wirtschaftstätigkeit geschaffen. Außerdem

beabsichtigt der Bund, mit einem zusätzlichen Investitionsprogramm vor allem eine übermäßige Redimensionierung des Bausektors aufzufangen, während die Kantone zum Teil eigene Bauprogramme realisieren wollen. Überdies hat der Bund Arbeitsbeschaffungsreserven der privaten Wirtschaft, insbesondere der Uhren-, Textil- und Bekleidungsindustrie sowie von Unternehmungen, die örtlich, regional oder gesamtwirtschaftlich von besonderer Bedeutung sind, freigegeben.

Da die maßvolle Erhöhung der Geldmenge einer Erholung der Geschäftstätigkeit um einige Monate vorausläuft und auch eine Verbesserung der Auslandsnachfrage sowie die Stützung der Nachfrage nach Bauleistungen sich erst nach Ablauf einer gewissen Frist bemerkbar machen und überdies bei brachliegenden Kapazitäten Arbeitskräfte noch gehortet werden, dürfte sich, wie die statistisch belegte Erfahrung zeigt, die Beschäftigungslosigkeit noch etwas verstärken, bevor ihr Abbau einsetzt.

Inzwischen sind einige Erfolge in der Teuerungskämpfung zu verzeichnen; sie sind allerdings immer noch ungenügend. Der Inflationbekämpfung kommt somit nach wie vor hohe Bedeutung zu. Deshalb ist eine behutsame Politik der Nachfrigestimulierung angebracht, um nicht infolge der Zeitdauer, die Maßnahmen bis zu ihrer vollen Auswirkung benötigen, eine Kumulation expansiver Impulse herbeizuführen, die eine neuerliche Verstärkung der Inflation von sehr hohem Niveau aus bedeuten müßte.

Die Beschäftigung in der Industrie verzeichnete im 1. Quartal einen weiteren Rückgang. Gemäß einer Umfrage des Wirtschaftsforschungsinstitutes an der ETH Zürich sank die Auslastung der Produktionskapazitäten auf etwa 80% (1. Quartal 1974: 90%). Der Überstundenanteil ist beträchtlich gesunken.

Mit 5 661 registrierten Arbeitslosen Ende April gegenüber 1 030 Ende Dezember hat sich die Rezession auf dem Arbeitsmarkt deutlicher niederschlagen begonnen. Stark gestiegen sind die Arbeitslosenzahlen im gleichen Zeitraum bei den Berufsgruppen Metallbearbeitung (1 458), Bauberufe (488), kaufmännische und Büroberufe (688), technische Berufe (503) und bei den graphischen Berufen (310). Unter Berücksichtigung der nur annähernd zu schätzenden Kurzarbeit wird nach offiziellen Annahmen derzeit mit einer Arbeitslosenzahl von rund 3% im Jahresdurchschnitt gerechnet.

Die Preisaufrichtungstendenzen haben sich infolge der ergriffenen Maßnahmen und der konjunkturellen Entwicklung abgeschwächt. In den ersten vier Monaten des laufenden Jahres belief sich die mit dem Landesindex der Konsumentenpreise ermittelte Teuerung durchschnittlich auf 8,3%, während in der entsprechenden Vorjahresperiode noch 10,0% ausgewiesen worden waren. Die Konsumentenpreise lagen im Januar um 7,3%, im Februar um 8,4%, im März um 8,3% und im April um 9,2% über dem Vorjahresmonat. Die etwas erhöhte Teuerungsrate im April ist auf einen 5prozentigen An-

stieg bei der Gruppe Heizung und Beleuchtung zurückzuführen. Erstmals seit September 1974 stiegen die Heizölpreise wieder.

Im Bereich der Großhandelspreise hält die Entspannung infolge der weltwirtschaftlichen Rezession und der hohen Bewertung des Schweizerfrankens an. Der Gesamtindex verzeichnete eine Abnahme der Jahresteuern von 17,2% im September auf 5,5% im Februar, während er in den Monaten März (-1,0%) und April (-1,8%) sogar rückläufig war. Die Preise für Importgüter gingen im März (-10,4% gegenüber dem Vorjahr) und April (-11,1%) deutlich zurück. Auch bei Inlandwaren schwächten sich die Preisauftriebstendenzen deutlich ab, so auf 3,3% im März und 2,7% im April, verglichen mit dem entsprechenden Vorjahresmonat.

Der private Konsum, soweit er sich im Index der Kleinhandelsumsätze widerspiegelt, ist seit dem 1. Quartal 1973 rückläufig. Im ganzen Jahr 1974 sanken die Umsätze preisbereinigt um 4,7%. Diese Tendenz hielt auch in jüngster Zeit an. Verglichen mit dem entsprechenden Vorjahresmonat bildeten sich die realen Detailhandelsumsätze im März um 9,4% und im April um 10,4% zurück. Preisbewußteres Einkaufen und Zurückhaltung vor allem bei dauerhaften Konsumgütern deuten ein verändertes Konsumentenverhalten an.

Auch die *Investitionstätigkeit* ist konjunkturell bedingt schwächer. Bei den Anlageinvestitionen hat sich der Rückgang verstärkt. Dies ist in erster Linie auf die rückläufige Entwicklung bei den Bauinvestitionen zurückzuführen. Ebenso verringerten sich die Ausrüstungsinvestitionen. Im ersten Quartal 1975 war im Vorjahresvergleich ein Rückgang um 17,6% festzustellen.

Gemäß den Erhebungen des Schweizerischen Bau- und Handwerksverbandes ist die Gesamtbeschäftigung im *Bauhauptgewerbe* vom Vollbeschäftigungsniveau von 216 409 per Ende März 1973 bis Ende März 1975 um 66 134 auf 150 275 gesunken. Angesichts von Sättigungserscheinungen, vor allem im Hochbau, ist die Nachfrage nach Bauleistungen noch stärker zurückgegangen. Im Hoch- und Tiefbau wurde Anfang April 1975 im Vorjahresvergleich ein real um 50% verminderter Arbeitsvorrat festgestellt. Die Zahl der baubewilligten Wohnungen (Gemeinden mit über 2 000 Einwohnern) verminderte sich im 1. Quartal 1975 gegenüber dem Vorjahresquartal um einen Drittel und im Vergleich mit dem Vorquartal um 17,2%. Die Zahl der neuerstellten Wohnungen ging gegenüber dem Vorjahresstand um 0,6% zurück.

Der bereits im letzten Quartal 1974 sich abzeichnende reale Wachstumsrückgang im *Außenhandel* hat im ersten Quartal des laufenden Jahres stärker als erwartet eingesetzt. Die Exporte ermäßigten sich wertmäßig gegenüber der entsprechenden Vorjahresperiode um 7,2%, nachdem sie im Quartal zuvor noch um 9,5% zugenommen hatten. Auch der Preisindex für die Ausfuhren erhöhte sich weniger stark als im Vorquartal. Dem mengenmäßigen Rückgang der Exporte steht ein noch größeres Absinken der Importe gegenüber. Die Einfuhren gingen im ersten Quartal nominal um 16,4% zurück.

Nach Berücksichtigung der Teuerung von 1% ergibt sich real eine Verminderung um 16,7%.

Der Außenhandel verzeichnete im April 1975 (verglichen mit dem Vorjahresstand) real eine Abnahme der Einfuhren um 12,4% und der Ausfuhren um 9,2%. Das *Handelsbilanzdefizit* verringerte sich dadurch weiter; es stellte sich in den ersten vier Monaten um 1 554,5 Mio Franken oder 50,6% niedriger als im Vorjahr.

Der Index der *industriellen Produktion* zeigte für das 4. Quartal 1974 im Vorjahresvergleich einen seit Einführung dieses Indexes im Jahre 1958 erstmaligen Rückgang um 4%. Die noch im dritten Quartal des vorigen Jahres ausgewiesenen Produktionssteigerungen der Papierindustrie, der chemischen Industrie und der Uhrenindustrie wurden bereits im folgenden Quartal durch Produktionseinbußen abgelöst. Von den insgesamt zwölf statistisch erfaßten Industriegruppen verzeichneten lediglich noch die Maschinen- und Apparateindustrie eine Produktionszunahme. Insbesondere für die chemische Industrie, die Uhrenindustrie und die Papierindustrie, die in den ersten drei Quartalen noch Produktionszunahmen verzeichnet hatten, trat eine deutliche Änderung der Lage ein. Ausgeprägte Rückschläge mußten auch die Holzindustrie, die Industrie der Steine und Erden und die Metallindustrie hinnehmen. Im allgemeinen wird vermehrt auf Lager produziert. Dies bestätigen die überall festzustellenden überdurchschnittlich hohen Lagerbestände.

In der *Uhrenindustrie* trat im Verlaufe des zweiten Semesters 1974 ein Konjunkturuschwung ein, der durch geringere Absatzzahlen illustriert wurde. Gleichzeitig erreichten die Lagerbestände an Fertigprodukten im März 1975 ungefähr das Doppelte des normalen Bestandes. Die Ausfuhrwerte haben allerdings im Verlaufe des ersten Quartales wertmäßig zugenommen, liegen jedoch unter den Vergleichsmonaten des Vorjahres. Die Stückzahlen bei den Ausfuhren verringerten sich dagegen in der gleichen Periode.

Der Bestellungseingang in der *Maschinen- und Apparateindustrie* aus dem Inland wie aus dem Ausland ging zurück. Dadurch schrumpften auch die Auftragsbestände. Gemäß einer Umfrage des Institutes für Wirtschaftsforschung an der ETH Zürich dürfte sich der Arbeitsvorrat im 1. Quartal 1975 auf 8 Monate belaufen. Fertigwaren- und Materiallager stiegen an, die Produktion ging zurück.

Unbefriedigend stellt sich die Lage auch in der *Metallindustrie* dar. Die Bestellungseingänge sind seit Juli 1974 rückläufig. Besonders der Stahlbau weist infolge der stark rezessiven Erscheinungen und der Strukturprobleme im Baugewerbe negative Ergebnisse aus. Seit Februar 1975 ziehen die Auftragseingänge aus dem Ausland leicht an.

Kapazitätsauslastung und Bestellungseingang haben sich in der *Textilindustrie* im 1. Quartal weiter vermindert. Im vierten Quartal des Vorjahres bezifferte sich der Produktionsrückgang auf 7%. Nach einer Umfrage haben

sich die Umsätze im Textilhandel in der ersten Maihälfte der Berichtsperiode gegenüber Mai 1974 wertmäßig leicht gesteigert. Die verschiedenen Textilzweige weisen jedoch unterschiedliche Entwicklungen auf. Spezialitäten scheinen nach wie vor gefragt zu sein.

Der *Fremdenverkehr* hat sich seit Ende 1974 etwas belebt. Die Zahl der Übernachtungen stieg von 2,0 Mio im Dezember 1974 auf 3,1 Mio Ende März 1975. Einer zunächst abgeschwächten Nachfrage aus dem Ausland stand ein vergrößerter Binnenanteil gegenüber. Im März erreichte die Zahl der Logiernächte ausländischer Gäste dann mit 1,95 Mio einen neuen Höchststand. Der Zuwachs gegenüber März 1974 betrug 15,2%. Diese Zunahme ist vor allem auf einen ungewöhnlich starken Zustrom deutscher Besucher (+42,8%) zurückzuführen. Dabei ist in Rechnung zu stellen, daß die Osterfeiertage dieses Jahres in den März fielen.

Angesichts gewisser Liquiditätsschwierigkeiten in einzelnen Zweigen der Exportindustrie und im Interesse der Erhaltung von Arbeitsplätzen in diesen Wirtschaftszweigen hat die Nationalbank mit den Banken vereinbart, die *Exportfinanzierung* zu erleichtern. Diese Vereinbarung trat am 1. Mai 1975 in Kraft und sieht vor, daß die Banken vorab für die Uhren-, Textil- und Schuhindustrie Exportkredite in der Form von Wechselkrediten bevorzugt erteilen. Die Banken diskontieren in Schweizerfranken ausgestellte Wechsel zu einem Vorzugssatz; diese Wechsel können bei der Nationalbank ebenfalls zu Sonderbedingungen rediskontiert werden.

Für die Textilindustrie hat die Nationalbank mit Rücksicht auf die Branchenbesonderheiten bei der Auftragserteilung eine zeitlich und sachlich eng begrenzte Absicherung der Währungsbasis für Nachbestellungen in Aussicht gestellt.

Zusätzlich ist im Bereich langfristiger Exportkredite eine weitere Vereinbarung abgeschlossen worden. Sie gilt für von Großbanken erteilte Großexportkredite im Umfange von 30 Mio Franken und mehr mit einer Laufzeit von wenigstens 3 Jahren. Die Großbanken verzichten dabei auf die zinsverteuernde Eurofranken-Zinsklausel; dafür sichert die Nationalbank ihnen Rediskontmöglichkeiten zu.

Ferner hat sich die Nationalbank bereit erklärt, zur Realisierung konjunkturell erwünschter öffentlicher Investitionen durch Mithilfe zur Finanzierung eines Eventualbudgets des Bundes beizutragen. Ferner wurden Rediskontmöglichkeiten für kantonale Reskriptionen bis zum vorläufigen Betrag von 300 Mio Franken durch die Kantonalbanken zugesagt. Diese Zusage gilt vor allem für Investitionen, die wegen Liquiditätsschwierigkeiten nicht durchgeführt werden könnten, und für Regionen, die von der Rezession besonders betroffen werden.

Die Entwicklung am Geld- und Kapitalmarkt

Im Einklang mit der internationalen Zinsentwicklung setzte sich nach der Jahreswende auch in der Schweiz ein rückläufiger Zinstrend durch. Der Kapitalmarkt er-

wies sich als sehr leistungsfähig, was der Nationalbank erlaubte, die Emissionskontrolle zu lockern und den Kapitalexpert zu liberalisieren. Trotz der Erhöhung der Emissionsbeträge konnten die Anleiheensätze im ersten Quartal um $\frac{1}{2}\%$ zurückgenommen werden. Die Nationalbank trug der Marktentwicklung Rechnung, indem sie den offiziellen Diskontsatz mit Wirkung ab 3. März um $\frac{1}{2}\%$ auf 5% ermäßigte. Am 20. Mai setzte sie den Diskontsatz um ein weiteres $\frac{1}{2}\%$ auf $4\frac{1}{2}\%$ herab und reduzierte den im März unverändert belassenen Lombardsatz von 6% auf $5\frac{1}{2}\%$. Die Senkung der offiziellen Sätze hat einerseits aus wechsellkurspolitischen Überlegungen zum Ziel, ein Zinsgefälle gegenüber dem Ausland zu wahren; sie soll andererseits den Banken erlauben, die Konditionen für ihre Kredite sowohl an die binnen- als auch an die exportorientierte Wirtschaft entsprechend anzupassen.

Der Aufwertungsdruck auf den Schweizerfrankenkurs dauerte im 1. Semester 1975 unvermindert an. Mit Rücksicht auf die gefährdete Konkurrenzfähigkeit der Schweizer Exportwirtschaft sahen sich Bundesrat und Nationalbank veranlaßt, einerseits die im November und Dezember 1974 erlassenen Abwehrmaßnahmen gegen ausländische Geldzuflüsse zu verschärfen und andererseits in erheblichen Beträgen auf dem Devisenkassamarkt zu intervenieren.

Zu Jahresbeginn gaben Bundesrat und Nationalbank in einer gemeinsamen Erklärung ihre geld- und kreditpolitischen Richtlinien für 1975 bekannt. Diese haben zum Ziel, die Inflationsbekämpfung fortzusetzen und zugleich aber auch Beschäftigungseinbrüchen von der monetären Seite her entgegenzuwirken. Nachdem der Geldüberhang der Vorjahre im Laufe der zweiten Jahreshälfte 1974 absorbiert war, strebt die Nationalbank im laufenden Jahr eine Erhöhung der Geldmenge M_1 (Münzen, Banknoten sowie Sichtguthaben bei Banken und Postcheck) um rund 3 Mrd Franken an. Damit soll der schrittweise Abbau der Inflationsraten unter Gewährleistung einer angemessenen Geld- und Kreditversorgung der Wirtschaft fortgesetzt werden. Um die angestrebte Geldmengenentwicklung zu ermöglichen, war unter den damaligen Verhältnissen zwischen der genannten Geldmenge und der monetären Basis von einer Erweiterung der monetären Basis (Noten plus Giroguthaben der Banken = Notenbankgeldmenge) um rund 1,5 Mrd Franken oder 6% auszugehen. Je nach der Entwicklung der Kreditfähigkeit (Geldnachfrage) könnte sich eine etwas stärkere Erhöhung der monetären Basis, die von der Nationalbank direkt beeinflußt werden kann, als nötig erweisen, um die angestrebte Ausweitung der Geldmenge M_1 zu erreichen.

Mit Rücksicht auf die Lage im Baugewerbe wurde die Kreditzuwachsbeschränkung per 15. Januar 1975 wesentlich gelockert. Der gemeinnützige Wohnungsbau wurde von der Begrenzung generell befreit und die Limitierung der auf Gesuch hin schon zuvor möglichen Freistellungen («Härtekontingent») für Kredite zur Ausarbeitung von Projekten bis zur Baureife, für den nicht-luxuriösen Wohnungsbau sowie für Bauten der Infrastruktur fallengelassen.

Die Veränderung der konjunkturellen Situation und die damit verbundene Verminderung der Kreditnachfrage gestatteten es dem Bundesrat, die Kreditzuwachsbeschränkung im Einvernehmen mit der Nationalbank auf den 1. Mai 1975 ganz aufzuheben. Diese richtete an die Banken die dringende Empfehlung, in der Kreditfähigkeit Maß zu halten und Prioritäten zu beachten. Bevorzugung verdienen danach Kredite an wettbewerbsfähige Unternehmen, die wegen des veränderten Konjunkturklimas in Liquiditätsschwierigkeiten geraten sind, Exportkredite an Firmen, die zufolge der Wechselkursverhältnisse benachteiligt sind sowie Kredite zur Finanzierung von zweckmäßigen privaten und öffentlichen Investitionen, die für die Arbeitsbeschaffung dringlich erscheinen. Dabei soll der regionalen und branchenweisen Vergabe der Kredite die nötige Beachtung geschenkt werden, um eine ausgeglichene wirtschaftliche Entwicklung, vorab auch in den Berggebieten und den wirtschaftlich weniger entwickelten Landesteilen, zu ermöglichen. Trotz der Aufhebung der Kreditzuwachsbeschränkung werden die Banken im Juni die per Ende April festgestellten Überschreitungen des zulässigen Kreditstandes für drei Monate auf Sperrkonto der Nationalbank einzuzahlen haben, während gleichzeitig die Sanktionszahlungen frei werden, die aufgrund der Überschreitungen per Ende Januar eingefordert worden waren. Wären die Überschreitungen per Ende April ohne Sanktionen geblieben, so hätte dies jene Institute benachteiligt, die sich an die Vorschriften gehalten hatten.

Im Januar hatten die Banken die von der Nationalbank über das Jahresende gewährte umfangreiche Finanzierungshilfe im Betrag von 5,3 Mrd Franken zurückzuzahlen. Davon entfielen 2,4 Mrd auf den Notenbankkredit (Diskont und Lombard) und 2,7 Mrd auf Ultimo-Swaps. Weitere Dollar/Franken-Swaps mit Laufzeiten von 30 bzw. 90 Tagen im Gesamtbetrag von 1,3 Mrd Franken war die Nationalbank im Dezember aus währungspolitischen Gründen eingegangen. Die Abtragung dieser Überbrückungshilfe wurde durch die saisonale Rückbildung des Notenumlaufes sowie durch die Marktverflüssigung, die von den ab 6. Januar aufgenommenen Devisenmarktinterventionen der Nationalbank ausging, erleichtert. Die Devisenkäufe erreichten bis Mitte Januar den Betrag von 1,2 Mrd Franken. Um unter Berücksichtigung der geldmengenpolitischen Zielsetzungen den Spielraum für weitere Interventionen nicht allzu stark einzuzengen, schöpfte die Nationalbank Ende Februar rund 500 Mio Franken durch Einforderung höherer Mindestguthaben auf Auslandgeldern wieder ab. Die weiteren Dollarkäufe wurden in der Folge nicht durch höhere Mindestguthaben, sondern durch die Konversionspflicht für bewilligungspflichtige Kapitalexporte im wünschbaren Ausmaß kompensiert. (Seit 19. Dezember 1974 ist der Gegenwert aus Kapitalexportgeschäften nicht mehr am Markt, sondern bei der Nationalbank in Dollars zu konvertieren.)

Symptomatisch für die leichte Verfassung des Geldmarktes im 1. Quartal war die Rückbildung der inländischen Festgeldsätze. Diese wurden Ende Januar, im Februar und im Juni in vier Schritten um insgesamt 1-2½% je nach Laufzeit gesenkt. Sie betragen seither

3½% (-2½%) auf 3-5 Monate, 4¼% (-2%) auf 6-11 Monate und 5½% (-1%) auf 12 Monate. Die Reduktionen standen im engen Zusammenhang mit dem Rückgang der Zinssätze für Dreimonatsfranken am Euromarkt. Diese fielen im Zeitraum Januar bis März von 9% auf rund 4½% und bis Mitte Juni auf 3¾% zurück. Auf den 1. April ermäßigten die Banken sodann den Privatdiskontsatz von 7 auf 6½%.

Zur Überbrückung des ersten Quartalsultimos ging die Nationalbank mit den Banken kurzfristige Dollar/Franken-Swaps im Betrag von 2,1 Mrd Franken ein. Zusammen mit der zusätzlichen Beanspruchung des Notenbankkredites erreichte die Liquiditätshilfe der Notenbank insgesamt 4,3 Mrd Franken. Die gleichzeitig fälligen Sanktionszahlungen für die Kreditüberschreitungen per Ende Januar im Betrag von rund 700 Mio Franken blieben ohne Einfluß auf die Liquiditätsversorgung, weil der für die Überschreitungen per Ende Oktober im Dezember eingeforderte Betrag in praktisch gleicher Höhe frei wurde. Im April verknappte sich der Geldmarkt; die Giroguthaben der Wirtschaft bei der Nationalbank fielen erstmals im laufenden Jahr unter 5 Mrd Franken. Im Rahmen ihrer Zielsetzung, die Geldversorgung ausreichend zu gestalten, reduzierte die Nationalbank gegen Ende April die Mindestguthaben auf ausländischen Verbindlichkeiten um rund 300 Mio Franken. Trotzdem beanspruchten die Banken am Aprilultimo, der nicht zu den geldwirtschaftlichen Spitzenterminen zählt, die Kredit Hilfe des Noteninstitutes im relativ hohen Betrag von 1,0 Mrd Franken. Trotz der zeitweiligen Anspannungen ermäßigte sich der Zinssatz für Dreimonatsfranken am Euromarkt weiter; Ende Mai betrug er nurmehr 4%. Konjunktur- sowie wechselkurspolitische Überlegungen veranlaßten die Nationalbank, auf Ende Mai weitere 400 Mio Franken an Mindestguthaben freizugeben. Infolge der Abnahme der Kreditüberschreitungen per Ende April wurden dem Markt um die Monatswende somit Mittel von mehr als 0,5 Mrd Franken zugeführt.

In den Monaten Januar bis Anfang Juni erreichten die Interventionen der Nationalbank am Devisenkassamarkt den Gesamtbetrag von etwa 4 Mrd Franken. Durch die Konversionspflicht für Kapitalexportgeschäfte wurden im gleichen Zeitraum knapp 2,4 Mrd Franken abgeschöpft, andererseits Mindestguthaben im Betrag von rund 150 Mio Franken freigegeben, so daß per Saldo eine Ausweitung der monetären Basis um 1,7 Mrd Franken resultierte.

Am Kapitalmarkt machte sich nach Jahresbeginn ein großer, saisonaler Anlagebedarf bemerkbar. Die rückläufige Entwicklung der Geldmarktsätze auf den internationalen Märkten und die Erwartung, der Kulminationspunkt in der Zinsentwicklung sei überschritten, hatten zur Folge, daß umfangreiche Wartegelder zur Anlage drängten. Die Nationalbank hatte den Emissionsplafond für inländische Anleihen (Neugeld) für das erste Quartal auf 1,1-1,24 Mrd Franken festgesetzt und war damit im Interesse einer baldigen Schließung der Konsolidierungslücke zu einer etwas flexibleren Handhabung der Emissionskontrolle übergegangen. Da die Anleihen zum

Teil mehrfach überzeichnet wurden und allesamt sehr erfolgreich plaziert werden konnten, erhöhte die Nationalbank den Plafond nachträglich um weitere 185 Mio auf rund 1,4 Mrd Franken. Gut konnte anfangs Februar eine zu 7¼% verzinsliche Anleihe des Bundes im Betrag von 250 Mio Franken plaziert werden. Gegen Ende dieses Monats konnten die Zinssätze der kantonalen Anleihen um ¼% auf 7¼% und jene der konventionellen Kraftwerke um ebenfalls ¼% auf 8% zurückgenommen werden. Im März erfolgte eine weitere Reduktion um ¼%. Der Bund gelangte mit einer Kassascheinemission im Betrag von 250 Mio Franken zu 7% auf 7 Jahre an den Markt.

Die Nationalbank hatte im Sinne eines Versuches darauf verzichtet, für das 2. Quartal einen fixen Emissionsplafond festzusetzen. Die Emissionskommission konnte jedoch aus markttechnischen Gründen nur 45 der insgesamt 67 vorliegenden Emissionsbegehren zulassen. Die 45 bewilligten Begehren erreichten einen Betrag von nahezu 2 Mrd Franken.

Im April lagen die vorbörslichen Notierungen teils unter, teils über den Ausgabepreisen. Die zunehmend selektivere Haltung der Anleger und die etwas veränderte allgemeine Marktstimmung veranlaßte die Banken, die ursprünglich vorgesehenen Emissionsbeträge zum Teil zu kürzen. In einigen Fällen wurden die Anleihebeträge erst nach Vorliegen der Zeichnungsergebnisse definitiv festgesetzt. Zu einem Mißerfolg kam es nur bei einer Anleihe, und in der zweiten Hälfte Mai stabilisierte sich der Kapitalmarkt bei unveränderten Konditionen erneut. Die durchschnittliche Rendite der Bundesanleihen, die im Oktober 1974 7,42% und am Jahresende 7,17% betragen hatte, schwächte sich bis Ende Februar 1975 auf 6,66% ab. In der zweiten Märzhälfte stieg sie auf 6,86% an, bildete sich aber im Mai auf 6,75% zurück. Diese Entwicklung gestattete es der Nationalbank, ihr Obligationen-Portefeuille, das zur Stützung des Marktes im Sommer 1974 aufgebaut worden war, praktisch ganz zu liquidieren.

Im laufenden Jahr hat sich auch der Zufluß von mittelfristigen Geldern zu den Banken stark belebt. Die außerordentliche Nachfrage nach Kassaobligationen veranlaßte die Institute, die Zinssätze im Februar/März um durchschnittlich ½% unter die seit 2. Dezember 1974 zulässigen Höchstsätze zu senken. Seit 6. März werden von den Großbanken einheitlich folgende Konditionen angewandt: 6¼% (zuvor 7¼) auf 3–4 Jahre, 7% (7½) auf 5–6 Jahre und 7½% (7¾) auf 7–8 Jahre. In letzter Zeit hat die Nachfrage nach Kassenobligationen etwas an Intensität eingebüßt. Im ersten Quartal verzeichneten die 72 monatlich der Nationalbank meldenden Banken einen Zuwachs der Kassenobligationengelder um 13,9% (1. Quartal 1974: –0,7%). Die Spareinlagen stiegen um 2,9% (+1,0%), die Gelder auf Depositen- und Einlagehefte um 3,9% (–0,6%) und die drei genannten Fremdkategorie zusammen um 6,2% (+0,3%).

Die Leistungsfähigkeit des Kapitalmarktes gestattete es der Nationalbank, den Kapitalexpert im Interesse einer Verstärkung der Devisennachfrage zu liberalisieren.

Der Plafond für bewilligungspflichtige Kredite und Darlehen wurde für das 1. Quartal auf 500 Mio Franken festgesetzt, jener für Notes (mittelfristige Schuldverschreibungen in Schweizerfranken) wurde ursprünglich auf 700 Mio Franken begrenzt, nachträglich aber auf rund 1 Mrd Franken erhöht. Für auf Franken lautende ausländische Anleihen betrug der Plafond in den Monaten Januar und Februar insgesamt 230 Mio Franken; für März und April wurden 340 Mio Franken und für Mai und Juni 350 Mio bewilligt. Mitte Mai beschloß die Nationalbank, für den Kapitalexpert in Form von Notes und Krediten bis auf weiteres auf eine Begrenzung zu verzichten.

Im Januar erwies sich eine Verschärfung der im November 1974 getroffenen Abwehrmaßnahmen gegen Zuflüsse von Auslandsgeldern als erforderlich. Das Verzinsungsverbot, das für die seit 31. Oktober 1974 zugeflossenen ausländischen Gelder (Bankguthaben in Schweizerfranken einschließlich Treuhandgelder) bestand, wurde mit Wirkung ab 22. Januar 1975 auf den Gesamtbestand dieser Gelder ausgedehnt. Die Kommissionsbelastung (Negativzins) für deren Zuwachs seit 31. Oktober 1974 wurde gleichzeitig von 3 auf 10% pro Quartal erhöht. Um Umgehungen zu behindern, reduzierte die Nationalbank den bereits zuvor begrenzten Umfang der zulässigen Terminverkäufe von Schweizerfranken an Ausländer weiter. Mit Wirkung ab 23. Januar setzte sie die seit 1. Oktober 1973 suspendierte Verordnung über die Fremdwährungspositionen der Banken wieder in Kraft, d.h. die Banken wurden erneut verpflichtet, ihre Fremdwährungsverbindlichkeiten unter Einbezug der Terminkontrakte täglich durch Fremdwährungsforderungen mindestens auszugleichen. Nachdem der Bundesrat die Verordnung im März geändert hatte, trat am 1. April eine Verschärfung in Kraft. Um die Haltung spekulativer Positionen in einzelnen Währungen zu entmutigen, war der tägliche Ausgleich nunmehr für jede der wichtigen Währungen separat zu schaffen.

Die Nationalbank hat sodann mit den Banken ein Gentlemen's Agreement abgeschlossen, das ihr zu einem besseren Überblick über die Vorgänge am Devisenmarkt verhilft. Die Institute haben sich verpflichtet, der Nationalbank Kassa- und Termingeschäfte gegen Schweizerfranken (ohne Swaps), die sich auf mindestens 5 Mio Dollar oder deren Gegenwert belaufen, zu melden. Um die Wirksamkeit dieser Vereinbarung zu erhöhen, wurde mit den größeren international tätigen Holding-, Industrie-, Finanz- und Basisgesellschaften, den Welthandelsfirmen, sowie den Versicherungs- und großen Treuhandgesellschaften eine analoge Vereinbarung abgeschlossen.

Die mit den Exporten nach den 15 wichtigsten Handelspartnern der Schweiz gewichtete Aufwertung des Francs (5. Mai 1971=0) erreichte gegen Ende Januar den Rekordsatz von 45,4%. In der Folge fiel der Aufwertungssatz bis Ende April auf 36,7% zurück. Im Mai setzte im Zusammenhang mit der weltweiten Abschwächung von Dollar und Pfund Sterling eine Gegenentwicklung ein; Ende Monat betrug die durchschnittliche Frankenaufwertung 39,6%.