

# Bericht

über die Wirtschafts- und Währungslage  
für die Sitzung des Bankrates vom 12. Dezember 1975

## Weltwirtschaftliche Entwicklungstendenzen

Das internationale Konjunkturbild hat sich in den letzten Monaten im ganzen nicht mehr weiter verdüstert. Für die Vereinigten Staaten signalisieren die relevanten Indikatoren eine deutliche Erholung, über deren Dauerhaftigkeit freilich Ungewißheit herrscht. Mehrere von den europäischen Industrienationen wie auch Japan scheinen sich dem Ende der Talsohle genähert oder dieses bereits erreicht zu haben. Dies trifft nicht für Großbritannien und Italien zu, wo die Rezession nach wie vor anhält. Das Sekretariat der OECD rechnet für die ihr angeschlossenen Mitgliedsländer im laufenden Jahr gesamthaft mit einem Rückgang des Bruttosozialprodukts um 2,1%. Dabei weist Japan, als einzige der größeren Industrienationen, eine positive Wachstumsrate von 1,5% auf, während die USA einen Rückschlag von 3,1%, die Bundesrepublik Deutschland von 4,1%, Großbritannien von 2,3%, Italien von 4,5%, die Niederlande von 2,5%, Belgien von 1,3% und die Schweiz von 4,0% aufweisen dürften. Beachtung verdient in diesem Zusammenhang die Tatsache, daß 1975 nach vorliegenden Schätzungen das Total der Exporte und der Importe der OECD erstmals seit 1953 rückläufig war. Nach einer Zunahme von noch 7 bzw. 0,5% im Jahre 1974 dürfte 1975 ein Rückgang um 6 bzw. 4,5% eingetreten sein.

Für den differenzierten Verlauf der Weltkonjunktur sind verschiedene Faktoren verantwortlich. Neben dem differenzierten Beginn der rezessiven Entwicklung und der zur Wiederbelebung getroffenen Maßnahmen sind es namentlich unterschiedliche Schwächen in den ökonomischen Strukturen der einzelnen Volkswirtschaften, die sich kurzfristiger Beeinflussung weitgehend entziehen. Eine wesentliche Rolle spielen aber auch Unterschiede in der Außenhandelsverflechtung. Einen relativ bescheidenen Platz nimmt zum Beispiel der Außenhandel im Bruttosozialprodukt der Vereinigten Staaten ein, die deshalb die Konjunktur leichter als andere Länder durch Förderung der Binnennachfrage anzuregen vermögen. Demgegenüber sind die westeuropäischen Länder vergleichsweise stark von den Entwicklungen in der Exportwirtschaft abhängig, und zwar im besonderen die kleineren unter ihnen, wie zum Beispiel die Schweiz und die Benelux-Länder, deren Exportanteile am Bruttosozialprodukt die Größenordnung von gegen 40% erreichen. Für diese Staaten ist es sehr schwer, den Beschäftigungsgrad der Wirtschaft durch Maßnahmen zur Belebung der Inlandnachfrage zu verbessern.

Besonders schwierige Probleme bereiten in nahezu allen Ländern die hohen Arbeitslosenziffern, die sich im Gefolge der weltweiten Rezession eingestellt haben. Die Zahl der in den wichtigsten Industrieländern registrierten Arbeitslosen wurde im vergangenen Herbst auf 17,1 Mio oder 5,2% der erwerbstätigen Bevölkerung geschätzt. In

den USA hat sich die Arbeitslosenquote trotz der konjunkturellen Belebung bisher nicht vermindert. Der Abbau der Arbeitslosigkeit stößt auf Schwierigkeiten, weil die Wirtschaft über bedeutende ungenützte Produktionskapazitäten verfügt und zugleich eine große Zahl jugendlicher neu ins Erwerbsleben eintritt, die zusammen mit den beschäftigungslos gewordenen Arbeitskräften in den Arbeitsprozeß eingegliedert werden müssen. Die wachsende «Jugendarbeitslosigkeit», d. h. die Tatsache, daß neu ins Erwerbsleben eintretende Jahrgänge keinen oder keinen angemessenen Arbeitsplatz finden, stellt ein besonders ernstes Problem der derzeitigen Rezession dar. Im weiteren sehen sich die staatlichen Haushaltrechnungen einer wachsenden finanziellen Belastung durch die immer größere Ausmaße annehmenden Arbeitslosenunterstützungen gegenüber.

Einen gewissen Lichtblick im derzeitigen Bild der internationalen Wirtschaftslage stellt die Preisentwicklung dar. Die Inflationstendenzen beginnen allmählich abzuklingen. So stiegen die Lebenshaltungskosten im OECD-Raum im Vorjahresvergleich bis zum September um durchschnittlich rund 10%, was die bescheidenste Erhöhung seit dem Dezember des Jahres 1973 bedeutet. Im gleichen Monat des Vorjahres hatte die durchschnittliche Teuerungsrate noch 14,3% betragen. Auch in diesem Bereich ist eine stark differenzierte Entwicklung festzustellen. Während Großbritannien mit 25,9% weiterhin eine sehr hohe Teuerungsrate aufweist, verzeichnen Italien, die USA und die Schweiz in den vergangenen Monaten einen spürbar nachlassenden Preisanstieg (im Vorjahresvergleich). Die Bundesrepublik konnte die schon im Vorjahr niedrige Inflationsrate noch leicht senken.

## Streiflichter zur Konjunktur im Ausland

In den *Vereinigten Staaten* erschwert das von Monat zu Monat festzustellende Auf und Ab relevanter Konjunkturindikatoren die Beurteilung des Ausmaßes und der Dauerhaftigkeit der wirtschaftlichen Erholung. Spektakulär war im 3. Quartal die Zuwachsrate von rund 13% des realen Bruttosozialproduktes. Da sie aber zu einem guten Teil das Ergebnis eines verlangsamten Lagerabbaus zu sein scheint, wird für das letzte Viertel von 1975 mit einem bescheideneren Anstieg gerechnet. Die Produktion erhöhte sich im 3. Vierteljahr ebenfalls um rund 13% (auf Jahresbasis). Die Zuwachsrate war aber im Oktober gegenüber dem Vormonat wieder spürbar kleiner. Im 3. Quartal war in allen Branchen ein Anstieg zu verzeichnen; bei den Investitionsgütern fiel er besonders deutlich aus. Der Wohnungsbau schwankte zwischen monatlichen Erhöhungen und Abschwächungen. Der Auftragseingang in der Industrie war im September erstmals seit einem

halben Jahr wieder rückläufig. Ungewiß erscheint auch die Entwicklungstendenz bei der Konsumnachfrage. Die eingeräumten Konsumkredite wiesen zwar im September die stärkste Steigerung seit dem Spätsommer letzten Jahres auf, doch wird andererseits für den Oktober zum erstenmal in diesem Jahr eine Verschlechterung in dem das Vertrauen der Konsumenten in die Zukunft messenden Indikator verzeichnet.

Den positiven, auf eine fortgesetzte Erholung der Konjunktur in Amerika hinweisenden Kennziffern steht sodann ein erneut kräftiger Anstieg der Großhandelspreise und eine Zunahme der Arbeitslosenzahl gegenüber.

Der Wirtschaft *Japans* ist es bisher nicht gelungen, den Tiefpunkt der Rezession eindeutig zu überwinden. Nach zügigem Anstieg von März bis Juli fiel die Industrieproduktion Ende September erneut unter den Vorjahresstand. Angesichts der nicht voll ausgenützten technischen Kapazitäten sowie der nur wenig veränderten Bestellungseingänge blieb auch die Investitionsneigung der privaten Wirtschaft gering. Die Konsumnachfrage veränderte sich in den letzten Monaten kaum, was im Hinblick auf die zunehmende Arbeitslosigkeit nicht überrascht, die im September den höchsten Stand seit 1959 erreichte. Trotzdem tendieren die Preise neuerdings wieder nach oben. Im September überschritt der Großhandelspreisindex den Vorjahresstand um rund 1%, der Einzelhandelsindex das Vergleichsniveau um fast 11%.

In der *Bundesrepublik Deutschland* scheint die konjunkturelle Talsohle erreicht worden zu sein. Verglichen mit dem Vorquartal stieg das reale Bruttosozialprodukt im 3. Vierteljahr leicht an. Dazu dürfte freilich gutenteils der Umstand beigetragen haben, daß in etlichen Branchen die Warenlager so weit abgebaut worden sind, daß ein größerer Teil der Nachfrage aus der laufenden Erzeugung gedeckt werden mußte. Infolgedessen hat sich die Produktion nicht mehr weiter verringert, doch blieb die Kapazitätsauslastung auf einem niedrigen Niveau. Die Arbeitslosigkeit verharrte über der Millionengrenze. Der private Konsum nahm nur schwach zu. Nachdem sich die Auslandsnachfrage stabilisiert hat, kam der Rückgang der Ausfuhr zum Stillstand. Die Einfuhr hingegen hat in den letzten Monaten sowohl bei den Konsum- wie bei den Investitionsgütern etwas zugenommen, weshalb sich der Überschuß der Handelsbilanz verstärkt zurückbildete. Infolge der Abschwächung des DM-Kurses haben sich die Terms of Trade in den letzten Monaten verschlechtert.

In *Frankreich* hat sich dank eines neuen Programmes zur konjunkturellen Belebung die Stimmung in der Wirtschaft etwas gebessert. Wohl sinkt die ausländische Nachfrage nach französischen Erzeugnissen weiter ab, doch verzeichnet die Inlandsnachfrage, vor allem nach Konsumgütern, eine Erholung. Dies dürfte zum Teil mit finanziellen Beihilfen an Bezüger niedriger Einkommen zu erklären sein. Auf die industrielle Produktion ist das Konjunkturprogramm bisher noch ohne sichtbaren Einfluß geblieben, zumal trotz Krediterleichterungen und einer Investitionsprämie von 10% die Unternehmungen mit Neuanschaffungen von Ausrüstungsgütern zurück-

halten. Vor dem auf Ende Dezember terminierten Auslaufen der Investitionsprämie wird jedoch mit einer Belebung der Investitionsnachfrage gerechnet.

Die Zahl der Stellensuchenden hat im Oktober erstmals die Millionengrenze überschritten; auch wächst die Zahl der Kurzarbeiter. Die Entwicklung der Teuerungsrate entsprach den optimistischen Erwartungen nicht ganz, so daß die Regierung beschlossen hat, dem anhaltenden, ja eher wieder zunehmenden Inflationsdruck durch verschärfte Preiskontrollen und eine Ausdehnung der Blockierung der Handelsspannen auf weitere Erzeugnisse entgegenzuwirken.

In *Großbritannien* dauerte die Konjunkturabschwächung weiter an. Die Arbeitslosigkeit verharrte auf einem hohen Niveau. Immerhin hat sich der Rückgang des Bruttoinlandsproduktes sowie der Industrieproduktion im 3. Vierteljahr gegenüber den Vorquartalen verlangsamt. Sehr hoch sind nach wie vor die Teuerungsraten; bei den Einzelhandelspreisen betragen sie im Oktober rund 26%, bei den Großhandelspreisen für verarbeitete Erzeugnisse knapp 22%. Der Anstieg beider Indexziffern hat sich indes etwas verlangsamt. Kleiner als in den beiden Vormonaten fiel im September und Oktober das Handelsbilanzdefizit aus. Angesichts der sich stetig verschlechternden Reserveposition und des auf 1,8 Mrd Pfund veranschlagten Ertragsbilanzdefizites hat die britische Regierung beim Internationalen Währungsfonds um einen Beistandskredit von 975 Mio Pfund nachgesucht.

Auch in *Italien* steht die Wirtschaft noch immer im Zeichen der Rezession. Kurzarbeit, Personalentlassungen, Betriebsschließungen und Konkurse nahmen zu. Die Industrieproduktion hat sich zwar nach dem im Ferienmonat August erreichten Tiefststand wieder erholt, liegt aber weiterhin unter dem Vorjahresstand. Eine wieder steigende Tendenz wies nach dem seit Jahresbeginn zunächst verzeichneten Rückgang die Teuerungsrate auf; für das ganze Jahr wird sie auf 18% veranschlagt, was immerhin beachtlich weniger ist als die 25%, die im Vorjahr registriert worden waren.

### **Zum internationalen Währungsgeschehen**

Die Ertragsbilanzstruktur der westlichen Welt hat im laufenden Jahr ungewöhnlich starke Veränderungen erfahren. Die Staaten der OECD insgesamt dürften nach den neuesten Schätzungen im laufenden Jahr eine beinahe ausgeglichene Position aufweisen (Defizit von rund 3 Mrd Dollar). Im Jahr 1974 hatten sie noch einen Fehlbetrag von gut 33 Mrd verzeichnet. Die Staaten, die in der Organisation ölexportierender Länder (OPEC) zusammengeschlossen sind, sehen ihren Überschuß auf etwas über 40 Mrd (Vorjahr 67 Mrd) Dollar reduziert. Diese Veränderungen sind eine Folge der rezessionsbedingt schwachen Nachfrage nach Öl einerseits sowie der stark steigenden Ausfuhren aus den Industrieländern nach den OPEC-Staaten andererseits. Die Verbesserung der Ertragsbilanzsituation der OECD-Länder ging vor allem zu

Lasten der nicht-ölproduzierenden Entwicklungsländer, deren Defizit für das laufende Jahr auf gegen 30 Mrd Dollar (Vorjahr 17 Mrd) veranschlagt wird und damit Dimensionen erreicht hat, die zu Besorgnissen über die künftige Versorgung dieser Länder mit Importgütern und deren Finanzierung Anlaß geben. Denn der Fehlbetrag dieser Ländergruppe dürfte sich nach den Schätzungen der OECD im nächsten Jahr durch Mehrexporte nur unwesentlich reduzieren lassen.

Die bemerkenswerte Verbesserung der Ertragsbilanzposition des OECD-Raums insgesamt ist freilich ungleich auf die einzelnen Länder verteilt. Einen starken Abbau ihrer Fehlbeträge weisen vor allem Frankreich, Italien, das Vereinigte Königreich und Japan auf. Die Vereinigten Staaten konnten nach einer ausgeglichenen Bilanz im Vorjahr erstmals seit einer Reihe von Jahren einen überaus beachtlichen Einnahmenüberschuß in der Größenordnung von über 10 Mrd Dollar erzielen. Hingegen ging der bisher hohe Aktivsaldo der Bundesrepublik Deutschland fühlbar zurück. Verschlechtert haben sich im laufenden Jahr vor allem die Positionen einiger kleinerer Nationen der OECD, so einiger skandinavischer sowie Mittelmeerländer.

Im Berichtszeitraum verlief die Entwicklung an den Devisenmärkten relativ ruhig. Die Verbesserung in der amerikanischen Ertrags- und Zahlungsbilanzsituation sowie Anzeichen einer konjunkturellen Erholung bildeten die Basis für eine Stärkung des US-Dollar-Kurses. Die Entwicklung der kurzfristigen Zinssätze, die vor allem bedingt durch die relativ schwache Kreditnachfrage zeitweise beträchtlich nachgaben, führte indessen dazu, daß die amerikanische Valuta seit September einen Teil des Terrains wieder verlor, das sie bis zum Sommer gutgemacht hatte. Der leichte Druck auf die Dollarnotiz wurde vor allem im Oktober/November noch verstärkt durch die Unsicherheiten über die Finanzlage der Stadt New York. Der Schweizerfranken hielt sich gegenüber den Währungen des europäischen Verbunds («Schlange») entweder weiter auf hohem Niveau oder befestigte sich leicht. Die D-Mark, in jüngster Zeit zur schwächsten Währung in der «Schlange» geworden, schwächte sich gegenüber dem Schweizerfranken weiter ab. Das britische Pfund ging gegenüber dem amerikanischen Dollar auf ein historisches Tief zurück.

Die internationale Währungsdiskussion konzentrierte sich in den vergangenen Monaten im wesentlichen darauf, für die Zusammenkunft des Interimskomitees des IWF vom Januar in Jamaica die nach der Sitzung des Interimskomitees von Ende August noch verbliebenen Meinungsverschiedenheiten zu überwinden, um bis dahin die Verabschiedung der fälligen Revision der IWF-Statuten betreffend insbesondere die Verwendung der Goldbestände des IWF und der Zentralbanken, die bevorstehende Quotenerhöhung beim IWF sowie der zukünftigen Wechselkursordnung zu ermöglichen. Insbesondere im Bereich des zukünftigen Wechselkursregimes hatten noch beträchtliche Differenzen namentlich zwischen den Vorstellungen Frankreichs und der Vereinigten Staaten bestanden.

Im Rahmen einer Gipfelkonferenz, die vom 15.–17. November in Rambouillet stattfand und an der die Staats- oder Regierungschefs der sechs Länder Vereinigte Staaten, Japan, Bundesrepublik Deutschland, Frankreich, Großbritannien und Italien teilnahmen, scheinen nunmehr Fortschritte erzielt worden zu sein, die eine Verständigung auf Anfang nächsten Jahres über die künftige Regelung des Wechselkurssystems, des Währungsgoldes sowie eine Quotenerhöhung im IWF und damit eine teilweise Neuordnung der Währungsfondsstatuten möglich machen dürfte. Kernstück der in Rambouillet erzielten Verhandlungsergebnisse bildet eine zwischen den Vereinigten Staaten und Frankreich unterzeichnete Vereinbarung über Wechselkursprobleme. Sie enthält zwei Teile. Der eine Teil gilt der unmittelbaren Zukunft, der Zeit nach der Konferenz des Interimskomitees in Jamaica beispielsweise, und sieht verstärkte Bemühungen zur Stabilisierung der Wechselkurse vor, indem durch eine Koordinierung der Interventionspolitiken von Notenbanken sog. erratische Wechselkursfluktuationen vermieden werden sollen. Zu diesem Zweck soll eine tägliche Konzentration zwischen den beteiligten Zentralbanken sowie eine periodische zweistufige Überprüfung der Ergebnisse durch die Finanzministerien eingeführt werden. Im zweiten Teil, der sich mit der Regelung des Wechselkurssystems auf längere Frist innerhalb der Statuten des Internationalen Währungsfonds (IWF) befaßt, ist nach bisher vorliegenden Informationen offenbar vorgesehen, daß es in einer Übergangsphase jedem Land freistehen soll, unter der Überwachung des IWF sein eigenes Wechselkursystem zu wählen und anzuwenden. Die definitive Regelung des Wechselkurssystems würde nach Ende einer Übergangsphase von unbestimmter Dauer durch die IWF-Mitgliedstaaten ohne Statutenänderung, jedoch mit einer Mehrheit von 85% der Stimmen, in Kraft gesetzt, wobei im Prinzip feste, aber anpassungsfähige Wechselkurse festgelegt würden. Hierbei sollen die Paritäten nicht mehr in Gold oder einer nationalen Währung, sondern in Sonderziehungsrechten (SZR) definiert werden. Einem Land, das weiterhin an schwankenden Wechselkursen festhalten möchte, wäre dies gestattet, sofern nicht eine Mehrheit von 85% anderweitig beschließt.

Die Tragweite der vorerst noch bilateralen Vereinbarung zwischen den USA und Frankreich über die Regelung der Wechselkursprobleme entzieht sich vorerst noch einer näheren Beurteilung, da der Text bisher nicht veröffentlicht worden ist. Reaktionen der anderen Industriestaaten wie auch der Entwicklungsländer stehen deshalb noch aus.

Festgehalten zu werden verdient an dieser Stelle, daß die Abschlußerklärung von Rambouillet ein eindeutiges Bekenntnis zum liberalen Welthandel enthält, was zu einer Zeit, in der protektionistische Maßnahmen vereinzelt schärfere Konturen annehmen, nicht ohne Bedeutung ist. Damit werden die Prinzipien bestätigt, welche die OECD-Länder in ihrer Erklärung zur Handelspolitik aufgestellt haben und die vorsehen, daß keine Restriktionen im Bereich der laufenden Transaktionen ergriffen werden. Außerdem haben die sechs an der Gipfelkonferenz vertretenen Staaten einen für eine beschleunigte Fort-

setzung der Gespräche innerhalb des Allgemeinen Zolltarif- und Handelsabkommens GATT günstigen Rahmen geschaffen.

Im Berichtsabschnitt hat der Bundesrat einige Entscheidungen getroffen, die sich auf den Bundesbeschluß über die Teilnahme der Schweiz an internationalen Währungsmaßnahmen stützen. Im September hat er die Teilnahme unseres Landes an der sogenannten Ölfazilität II des IWF mit einem Betrag von 150 Mio Sonderziehungsrechten (SZR) gutgeheißen. Weiter hat er die schweizerische Beteiligung an den Allgemeinen Kreditvereinbarungen des IWF um fünf Jahre verlängert. Endlich hat er die Teilnahme der Schweiz am Abkommen der OECD-Länder, das am 9. April unterzeichnet worden war, über das finanzielle Sicherheitsnetz ratifiziert.

Der Bundesrat hat weiter den eidgenössischen Räten eine Botschaft über eine Beteiligung der Schweiz an Zinssubventionierungsfonds von Weltbank und IWF zugeleitet. Diese beiden Fonds sollen die Zinslast für Länder erleichtern, die sich beim «dritten Fenster» der Weltbank oder im Rahmen der Ölfazilität des IWF verschulden. Der Bundesrat schlägt vor, daß die schweizerischen Beiträge in Form von Geschenken von 15 bzw. 10 Mio Franken ausgerichtet werden sollen.

Mit all diesen Maßnahmen, an deren Abwicklung die Nationalbank in bedeutsamem Ausmaß teilnimmt, dokumentieren die schweizerischen Behörden ihre Bereitschaft, an der Lösung der schwerwiegenden Ertragsbilanzprobleme, denen sich die nicht-ölproduzierenden Entwicklungsländer gegenübersehen, mitzuwirken und damit zur Stabilisierung der Weltwirtschaft beizutragen.

### **Die konjunkturelle Entwicklung in der Schweiz**

Das konjunkturelle Bild der schweizerischen Wirtschaft war auch seit dem Herbstbeginn durch unterschiedliche Entwicklungen und Tendenzen gekennzeichnet. Zu den positiven Entwicklungen gehört vor allem ein deutlicher Rückgang der Teuerungsraten. Dazu zu zählen ist ferner die abgeschwächte Lohnentwicklung, welche auf einem beachtlichen Verständnis und einer bemerkenswerten Bereitschaft der Sozialpartner zur Überwindung der wirtschaftlichen Schwierigkeiten beruht. Zu den unerfreulichen Erscheinungen zählen die steigende Arbeitslosenziffer, eine weitere Abschwächung des Warenkonsums sowie eine leicht verstärkte Zurückhaltung in der Investitionstätigkeit. Im Außenhandel hat sich demgegenüber die Talfahrt zwar noch fortgesetzt, aber nicht weiter beschleunigt.

Dies hängt abgesehen von konjunkturellen Erholungssymptomen im Ausland nicht zuletzt mit den Erfolgen zusammen, die in der Teuerungsbekämpfung im Inland erzielt worden sind. Im Oktober lag der Landesindex der Konsumentenpreise nur noch um 4,8% über dem Vergleichsstand des Vorjahres, der seinerseits das vergleichbare Niveau von 1973 um 9,8% übertroffen hatte.

Die Teuerungsrate hat sich also innert Jahresfrist halbiert, und zugleich ist sie seit genau fünf Jahren erstmals wieder unter die Marke von 5% gefallen. Der Index der Großhandelspreise, welcher seit März dieses Jahres rückläufig ist, verzeichnete im Oktober mit 5,8% die größte Abschwächung im Vergleich zum Vorjahr. Damals hatte er den Oktoberstand von 1973 noch um 14,9% übertroffen.

Es liegt auf der Hand, daß diese an der Inflationsfront erzielten Erfolge, mit denen die Schweiz wieder die beste Stellung unter den stabilitätsorientierten Industrieländern einnimmt, der Wirtschaft sowohl auf den ausländischen wie auf den inländischen Märkten, auf denen sie einer starken fremdländischen Konkurrenz ausgesetzt ist, zu einer vorteilhafteren Wettbewerbsstellung verhelfen. Dies ist um so bedeutungsvoller, als die schweizerischen Unternehmungen international zum Teil durch die höhere Bewertung des Frankens benachteiligt sind. Die stark rückläufige Teuerung erleichtert die Absorption der steigenden Arbeitskosten. Überdies wirkt sich auch die allmähliche Reduktion der Zinssätze kostensenkend aus.

Die Ertragslage der Unternehmungen ist trotz günstigen Tendenzen in vielen Fällen nach wie vor unbefriedigend. Denn aus der ungenügenden Auslastung der technischen Kapazitäten pro Produktionseinheit fallen höhere fixe Kosten an, die nur schwer auf die Preise der erzeugten Produkte überwälzt werden können. Der zunehmende Wettbewerbsdruck aus dem Ausland trägt zur Verschlechterung der Ertragslage in den Unternehmen bei.

In der Exportwirtschaft hat sich wie erwähnt, die Abschwächung zwar fortgesetzt, aber nicht mehr weiter verstärkt. Wertmäßig hat sich die Abnahme der Ausfuhren in den ersten zehn Monaten gegenüber der gleichen Vorjahresperiode bei rund 7% stabilisiert. Real, also unter Berücksichtigung der Preisveränderungen, hat sich der Rückgang hingegen verlangsamt, und zwar von rund 14% im 1. Quartal auf rund 12% im 1. Semester und wenig mehr als 10% in den ersten zehn Monaten. Bemerkenswert ist dabei, daß sich die Preise der exportierten Konsumgüter im Durchschnitt um etwas mehr als 4% und jene der über die Grenzen verkauften Investitionsgüter im Mittel um fast 9% im Vergleich zum Januar/Oktobre 1974 erhöht haben. Es scheint also teilweise möglich gewesen zu sein, die Kostensteigerungen auf die Abnehmer zu überwälzen.

Anders verlief die Entwicklung bei der Einfuhr. Nominell hat sich hier die Rückbildung gegenüber dem Vorjahr zusehends verstärkt, nämlich von rund 16% im 1. Quartal auf rund 19% im 1. Semester und auf knapp 21% in den ersten 10 Monaten. Real hat sich jedoch die Abnahme in diesem Periodenvergleich bei rund 18% stabilisiert, was mit den Preiserhöhungen der aus dem Ausland bezogenen Investitionsgüter um im Mittel 4% sowie jener bei den Konsumgütern um durchschnittlich ½% gegenüber der Vergleichsperiode 1974 zusammenhängt.

Als Ergebnis dieser unterschiedlichen Entwicklung von Importen und Exporten resultierte im Vergleich der ersten

zehn Monate von 1974 und 1975 eine Reduktion des Defizites der Handelsbilanz von rund 8,8 auf rund 1,5 Mrd Franken. Im laufenden Jahr wies die Bilanz erstmals seit 1968 im Juni, Juli und Oktober sogar Ausfuhrüberschüsse aus. Diese Tendenz wird zur Folge haben, daß die Ertragsbilanz, die neben dem Warenverkehr auch den internationalen Austausch von Dienstleistungen umfaßt, dieses Jahr mit einem relativ hohen Überschuß abschließen wird. Dies wirkt sich selbstverständlich auf die Verfassung der einheimischen Finanzmärkte und die Zinssätze, bzw. die Entwicklung der Wechselkurse aus, soweit der Ertragsbilanzüberschuß nicht durch Kapitalexporte kompensiert wird.

Trotz anerkannter Bemühungen der Unternehmungen, Personalentlassungen tunlichst zu vermeiden und die auftretenden Schwierigkeiten durch Kurzarbeit zu überbrücken, hat sich die Zahl der Arbeitslosen in den Herbstmonaten erhöht. Ende Oktober waren knapp 16000 Personen ohne Beschäftigung, wogegen die Zahl der Teilarbeitslosen, über deren Ausmaß allerdings nur teilweise stichhaltige Zahlen vorliegen, nach offiziellen Schätzungen unter die Marke von 100000 gefallen sein dürfte. Es darf bei diesen Ziffern jedoch nicht außer acht gelassen werden, daß die Zahl der Arbeitslosen im Jahre 1950 31900, im Jahre 1953 20500 und im Jahre 1956 19200 betragen hatte. Auch betrug die Ganzarbeitslosigkeit im Oktober dieses Jahres lediglich 0,6% der aktiven Bevölkerung. Zu berücksichtigen ist ferner, daß sich heute rund 100 000 Fremdarbeiter weniger als vor Jahresfrist in der Schweiz aufhalten. Von diesem Stellenabbau wurden insbesondere die Saisoniers betroffen, deren Einreise sich im Frühjahr 1975 wegen der Lage der Bauwirtschaft stark verminderte.

Die Ungewißheit über die Erhaltung der Arbeitsplätze wie wohl auch die Abwanderung ausländischer Arbeitskräfte dürfte dazu geführt haben, daß der Warenkonsum zusehends abgenommen hat. Die Detailhandelswertumsätze, die insgesamt im 1. Quartal noch leicht über dem Vorjahresergebnis gelegen hatten (+0,7%), unterschritten dieses im 2. Quartal um 3% und im 3. Quartal um 4,8%. Am besten hielt sich der Absatz von Nahrungs- und Genussmitteln, deren Zuwachs sich aber von 9,4% über 2,9% auf 0,8% verminderte. Verstärkt rückläufig war von Quartal zu Quartal der Absatz von Textilwaren und Bekleidungsartikeln (-4,3%, -4,8%, -7,5%), während die Abschwächung des Umsatzes von übrigen, meist dauerhaften Gütern sich vom 1. auf das 2. Quartal von 3,3% auf 7,4% verstärkte, im 3. Quartal aber nur noch rund 6% betrug. Ob diese Rückgänge mit der neuen Verbesserung der Arbeitslosenversicherung ein Korrektiv erfahren werden, bleibt abzuwarten.

Über den Konsum von Dienstleistungen liegen keine zuverlässigen Angaben vor. Immerhin scheint sich im besonderen die Nachfrage nach touristischen Leistungen – die Auslandsreisen inbegriffen – recht gut gehalten zu haben, besonders in der sogenannten Para-Hotellerie.

Aus dem Rückgang des Warenkonsums sowie hauptsächlich aus den unbefriedigenden Ertragssituationen bei

ungenügend ausgelasteten Produktionskapazitäten und ungewisser Entwicklung der künftigen Nachfrage läßt sich in erster Linie die anhaltende Abschwächung der Investitionsneigung der Unternehmungen erklären. Die begutachteten Planvorlagen der Industrie im engeren Sinne des Wortes fielen im Vorjahresvergleich von Quartal zu Quartal bescheidener aus. Bei den Projekten für Neu- und Erweiterungsbauten verstärkte sich der Zahl nach die Rückbildung von rund 39% über rund 46% auf 53% und bei dem von diesen beanspruchten Raumvolumen noch kräftiger von rund 31% über rund 39% auf etwas mehr als 70%. Auch bei den Projekten für neue Betriebseinrichtungen, die ein Indiz für die Rationalisierungsinvestition bilden, verstärkte sich die im Vorjahresvergleich zu verzeichnende Abnahme von rund 19% im 1. Quartal über rund 20% im 2. Vierteljahr auf knapp 25% im 3. Quartal. Die Investitionsneigung wird solange nicht zunehmen, als Produktionskapazitäten freigestellt sind und sich die Erwartungen bezüglich Konjunkturaufschwung im Ausland nicht verbessern.

Auf die Wohnbauinvestitionen wirken sich die beachtlichen Leerstandsziffern hemmend aus. Im Dreivierteljahr wurden in den Städten 15% weniger Wohnungen fertiggestellt als in der gleichen Vorjahreszeit; die Zahl der erteilten Wohnbaubewilligungen sank sogar um 32%.

Da neben der Ausfuhr die Investition von erstrangiger Bedeutung für den Gang der Schweizer Wirtschaft ist, hat die Landesregierung nach den bereits früher verabreichten «Konjunkturspritzen» im Budget für das nächste Jahr ein weiteres Ankurbelungsprogramm von 600 Mio Franken eingefügt, mit dem die Nachfrage um etwa 1 Mrd Franken vergrößert werden soll. Bei der Konjunkturan-kurbelung durch staatliche Maßnahmen wird darauf zu achten sein, daß Selbsterhaltungswille und -kraft der Wirtschaft nicht geschmälert werden, wenn die Marktwirtschaft funktionsfähig bleiben soll. In dieser Beziehung hat sich die Landesregierung bereits mit der wünschbaren Deutlichkeit geäußert.

## Die Entwicklung am Geld- und Kapitalmarkt

In den vergangenen Monaten hielt die schon zuvor im allgemeinen reichliche Mittelversorgung der schweizerischen Geldwirtschaft an. Leichte Engpässe im kurzfristigen Bereich bildeten eine Ausnahmeerscheinung, die im Rahmen der flexibel geführten Politik der Nationalbank mit zeitlich kurz bemessenen Maßnahmen rasch überwunden werden konnten. Am Kapitalmarkt stellten sich um das 3. Quartalsende vorübergehend leichte Ermüdungserscheinungen ein, die indessen bald wieder von selbst einer erhöhten Anlagebereitschaft Platz machten. Das inländische Zinsniveau ist weiter zurückgegangen, am Geldmarkt freilich in einem ausgeprägteren Ausmaß als im mittel- und langfristigen Bereich, sowie deutlicher bei den Passivsätzen der Banken als bei deren Aktivsätzen.

Im Bestreben, die Marktliquidität in jenen Grenzen zu halten, die durch die Erfordernisse der Teuerungsbe-

kämpfung gezogen sind, schöpfte die Nationalbank Mitte September durch Plazierung von Sterilisierungsreskriptionen des Bundes bei den Banken 425 Mio Franken ab. Auf diesem Wege wurden die sukzessiv frei werdenden Beträge, welche die Banken wegen früherer Überschreitungen der zulässigen Kreditwachsraten bei der Notenbank auf blockiertem Konto hinterlegt hatten, teilweise kompensiert.

Trotz der guten Verfassung des Geldmarktes beanspruchten die Banken am Septemberultimo die Überbrückungshilfe der Notenbank mit rund 3,4 Mrd Franken. Von den angebotenen Swap-Fazilitäten in Höhe von 1,5 Mrd Franken wurde allerdings nur knapp die Hälfte benutzt, dafür wurde der Notenbankkredit um so stärker beansprucht. Seit Mitte Oktober präsentierte sich der Markt wieder flüssig, so daß am Ende dieses Monats die Überbrückungshilfe der Nationalbank nur in bescheidenem Maße beansprucht werden mußte. Ähnliches gilt für den Novemberultimo, an dem sich die Einflüsse des Jahresendes allmählich bemerkbar zu machen begannen.

Am Kapitalmarkt stellte sich im September eine gewisse Zurückhaltung der Anleger ein. Die neu begebenen Emissionen notierten nach Zeichnungsschluß zum Teil nur auf dem Ausgabepreis, zum Teil sogar leicht darunter. Diese Erscheinungen bedeuteten indessen keine Tendenzwende, sondern standen in allererster Linie im Zusammenhang mit den Einflüssen des Quartalsultimos, nach dessen Überwindung die Zeichnungsbereitschaft wieder zunahm. Die Anleger verhalten sich allerdings sehr selektiv und räumen Papieren erster Adressen der öffentlichen Hand sowie solchen mit kürzeren Laufzeiten eindeutig Priorität ein. Dies zeigte sich deutlich im Fall einer Ausgabe von Kassenscheinen der Eidgenossenschaft, die im Oktober in zwei gleich großen Tranchen im Gesamtbetrag von 300 Mio Franken plaziert wurden und auf große Nachfrage stießen, so daß der Kurs rasch über die Ausgabepreise anstieg. Die Industrieanleihen, die im 4. Quartal wieder in etwas größerem Umfang zur Ausgabe gelangten, bekundeten hingegen im allgemeinen etwas Mühe, desgleichen die erstmals seit längerer Zeit wieder zur Zeichnung angebotenen Anleihen von in der Schweiz domizilierten Tochtergesellschaften ausländischer Konzerne.

Dank starkem Lagerabbau sowie dem Verzicht auf neue Investitionen hat sich offensichtlich die Liquiditätslage mancher Unternehmungen entspannt, so daß auf die Aufnahme von Anleihen überhaupt verzichtet wurde oder die vorgesehenen Beträge reduziert wurden. Das zunächst für das 4. Quartal in Aussicht genommene Volumen inländischer Emissionen von rund 2 Mrd Franken dürfte deshalb nicht erreicht werden.

Einige Bedenken erweckt die starke Zunahme der Beanspruchung des Kapitalmarktes seitens der öffentlichen Hand, insbesondere des Bundes. Die Mittelaufnahme des Bundes wird von 0,5 Mrd Neugeld im Jahre 1974 auf 1,8 Mrd Franken im laufenden Jahr (einschließlich 0,85 Mrd Franken Kassascheine), jene von Bund, Kantonen und Gemeinden zusammen von 1,5 Mrd auf 3,4 Mrd Franken

oder von 38% auf 51% der gesamten Neugeldbeanspruchung des Kapitalmarktes durch Inlandanleihen ansteigen. Die Bedenken gründen sich vor allem auf die Tatsache, daß sich die Finanzlage namentlich des Bundes und seiner Regiebetriebe in den nächsten Jahren noch weiter verschlechtern und sich damit die Beanspruchung des Kapitalmarktes noch erhöhen dürfte.

Seit Herbstbeginn sind die Zinssätze in der Schweiz weiter zurückgegangen. Die Nationalbank ging voraus, indem sie in erster Linie aus Wechselkurs- und aus konjunkturpolitischen Gründen Ende Oktober zum fünftenmal in diesem Jahr den Diskontsatz und zum viertenmal den Lombardsatz senkte. Damit ist der Diskontsatz seit Jahresanfang von 5½% auf 3% und der Lombardsatz in der gleichen Zeit von 6% auf 4% herabgesetzt worden. Mit Wirkung ab 1. November sind auch die Spezialdiskontsätze für Pflichtlagerwechsel, die letztmals im August reduziert worden waren, abermals ermäßigt worden. Für Pflichtlager in Lebens- und Futtermitteln erfolgte eine Senkung um ½% auf 3¼%, für Lager in übrigen Waren eine solche um ¾% auf 3½%. Zu Jahresbeginn galten noch Sätze von 4½% bzw. 5%. Ebenfalls nach unten korrigiert haben die Großbanken die Festgeldsätze. Die bereits tiefe Vergütung auf Einlagen mit Laufzeiten von drei bis fünf Monaten blieb zwar auf dem im August erreichten Niveau von 2½%, jene für sechs bis elf Monate gebundene Depots wurde hingegen im Oktober um ½% auf 3¼% und jene für Jahresgeld gleichzeitig um ¼% auf 4½% herabgesetzt. Zu Jahresbeginn betragen die entsprechenden Raten noch 6% bzw. 6¼% bzw. 6½%. Auch der Privatsatz, zu dem die Banken erstklassige Bankakzepte und Handelswechsel diskontieren, wurde am 8. September um ½% auf 5½% ermäßigt; am Jahresanfang hatte er noch 7% betragen.

Bei den Aktivsätzen haben die Banken nach Herbstbeginn ebenfalls Ermäßigungen vorgenommen. Regional wie auch zwischen den einzelnen Instituten schwankt das Ausmaß der Reduktion zwischen ¼% und ½%, und auch der Zeitpunkt, an dem diese wirksam wird, ist nicht einheitlich, sondern liegt zwischen Anfang Oktober und dem Beginn des nächsten Jahres. Die Ermäßigungen im erwähnten Ausmaß gelten für die Debitorensätze sowie für die Sätze auf neuen Hypotheken, die seit Anfang 1974 oder 1975 gewährt worden sind. Da die Institute vorderhand auf eine Herabsetzung der Sätze von Althypotheken verzichten wollen, findet nun eine Annäherung der beiden Leihraten und damit eine Verminderung der ein reibungsloses Bodenkreditgeschäft behindernden Zinsverzerrungen statt.

Neben diesen Zinsermäßigungen trägt auch die Verlängerung der Vereinbarung zwischen Nationalbank und Banken über die bevorzugte Erteilung von Exportkrediten bis April nächsten Jahres zur Tiefhaltung der Kreditkosten bei. Nach wie vor nehmen zwar die Banken Exportwechsel mit einem Zuschlag von 2½% über den um mindestens 1% unter den offiziellen Raten liegenden Sätzen herein, zu denen ihnen die Nationalbank für solche Papiere Diskont- oder Lombardzusage erteilt. Für eigentliche Kommerzwechsel wird dieser Zuschlag neuerdings je-

doch von 2½% auf 2% herabgesetzt. Die Großbanken haben sodann im November ihre Zinssätze für neue mittel- und langfristige Exportkredite um ¼% reduziert.

Im Bestreben, das währungspolitische Abwehrdispositiv dichter zu machen, hat die Nationalbank Ende Oktober verfügt, daß die Frankenterminverkäufe an Ausländer gegenüber dem Stand vom 31. Oktober 1974 weiter abzubauen sind. Bei längerfristigen Kontrakten bestand offensichtlich immer noch ein Spielraum, der Umgehungen des Negativzinses erlaubte. Kontrakte mit Laufzeiten über zehn Tagen müssen nun bis Ende Januar 1976 von bisher 70% auf 60% des Referenzstandes abgebaut werden, wo-

gegen es bei den lediglich bis zu zehn Tagen laufenden Kontrakten bei der seit Februar 1975 geltenden Volumenkürzung um 50% bleibt.

Die Entwicklungen am Devisenmarkt veranlaßten die Nationalbank auch in den Herbstmonaten zu zeitweilig umfangreichen Interventionen zwecks Glättung von Kursausschlägen. Seit Jahresbeginn bis Ende November hat sie Dollars im Gegenwert von rund 9 Mrd Franken erworben, gleichzeitig aber im Rahmen der Konversionspflicht für Kapitalexperte Dollars im Gegenwert von rund 8 Mrd Franken wieder an den Markt abgegeben.