

Bericht

über die Wirtschafts- und Währungslage
für die Sitzung des Bankrates vom 10. September 1976

Weltwirtschaftliche Entwicklungstendenzen

Die konjunkturelle Erholung, die seit einiger Zeit in den führenden Industrienationen festzustellen ist, hat sich im 2. Quartal dieses Jahres spürbar verlangsamt. Vor allem der Wiederaufbau von Lagern, die während der Rezession stark abgetragen worden waren, scheint sich abgeschwächt zu haben; ein Faktor, der zum Aufschwung bisher maßgeblich beigetragen hatte. Die Belebung der Nachfrage, die außer durch Lagerinvestitionen namentlich von Mehraufwendungen der öffentlichen Hand und höheren Ausgaben für dauerhafte Konsumgüter getragen wurde, vermochte bisher keine nennenswerte Steigerung der Investitionstätigkeit in Industrie und Gewerbe auszulösen. Noch nicht voll ausgenützte Produktionskapazitäten, Ungewißheit über die künftige Absatzentwicklung sowie unbefriedigende Ertragsverhältnisse der Unternehmungen in den meisten Ländern scheinen eine Ausweitung des Aufschwungs auf den Investitionsbereich vorderhand aufgehalten zu haben. Dazu kommt, daß vielfach der Wohnungsmarkt übersättigt ist, so daß die Bauinvestitionen auch von dieser Seite her keine zusätzlichen Impulse erhalten. Die getroffenen fiskalpolitischen Maßnahmen – Erhöhung der öffentlichen Ausgaben, Senkung der Steuern – haben in manchen Ländern die Fehlbeträge der Staatsrechnungen in einem Maße ansteigen lassen, das eine weitere Ausdehnung des «Deficit Spending» unmöglich erscheinen läßt und Sanierungsmaßnahmen erforderlich machen dürfte. Die Teuerung verharrt international, von ganz wenigen Ausnahmen abgesehen, trotz der vorangegangenen Rezession auf einem unerfreulich hohen Niveau. Preissteigerungen an den internationalen Rohwarenmärkten haben zum Teil neue Teuerungsimpulse ausgelöst.

Trotz des abgeschwächten Aufschwunges wird für die der OECD angehörenden Industrieländer im laufenden Jahr immer noch mit einer realen Wachstumsrate von 5½% gerechnet. Eine ruhigere Konjunkturerholung vermindert die Gefahr einer inflatorischen Expansion und läßt ein längeres Anhalten der Aufschwungsphase erwarten. Andererseits verzögert sich damit der Rückgang der zum Teil immer noch hohen Arbeitslosenziffern.

Die Problematik der derzeitigen Wirtschaftsverhältnisse, insbesondere die immer größer werdenden Unterschiede der Kosten- und Preisentwicklung in den Industrieländern, welche die Gefahr einer zunehmenden Desintegration der zwischenstaatlichen Wirtschaftsbeziehungen heraufbeschwören, stand im Mittelpunkt verschiedener internationaler Treffen, die während der Berichtszeit stattfanden (Jahresversammlung der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Ministerrat der OECD, «Gipfelkonferenz» in Puerto Rico). Allgemein wurde festgestellt, daß die westlichen Industrienationen

dringend eine ausgeglichene Wirtschaftsentwicklung sowohl im Innern als auch im Verhältnis zueinander erreichen müssen, wobei der Inflationseindämmung höchste Priorität einzuräumen ist. Damit ist offiziell anerkannt worden, daß sich durch inflatorische Expansion die Probleme der Arbeitslosigkeit nicht beheben lassen, sondern daß sie sich noch verschärfen.

In großen Linien bestand Übereinstimmung darüber, daß für die kommenden Jahre ein gemäßigtes Wirtschaftswachstum angestrebt werden soll, selbst wenn sich die Arbeitslosigkeit langsamer als erwünscht vermindert. Eine zu rasche Expansion würde die Gefahr einer kumulativen Übersteigerung heraufbeschwören, die sich um so inflatorischer auswirken könnte, als die Investitionen zur Erweiterung der Produktionskapazitäten in den Jahren der Rezession zurückgeblieben sind. Es könnten sich deshalb kurzfristig Engpässe im Produktionsapparat bilden. Die Bemühungen zu einer Konjunkturbelebung sollten angesichts dessen mehr auf die Förderung der industriellen Investitionen als auf eine Steigerung des privaten und öffentlichen Konsums gerichtet werden. Die Fiskalpolitik wäre dem langsameren Wachstumsrhythmus anzupassen, wobei die massiven Budgetdefizite abgebaut werden müßten. Mit der Eindämmung des Preisauftriebs ist zugleich eine ausgeglichene Entwicklung der Ertragsbilanzen anzustreben. Die Mitgliedländer der OECD haben sich dabei für ein weiteres Jahr verpflichtet, auf restriktive Praktiken im Außenhandel zur Verminderung von Ertragsbilanzdefiziten zu verzichten. In den dieses Jahr angelaufenen Gesprächen zwischen Industrienationen und Entwicklungsländern, dem sogenannten Nord-Süd-Dialog, über eine Neuregelung der Verhältnisse im internationalen Handel mit Rohstoffen, der aufgelaufenen Verschuldung von Entwicklungsländern und anderen Problemen konnten bisher keine wesentlichen Fortschritte erzielt werden. Die Meinungsverschiedenheiten sind weiterhin beträchtlich.

Streiflichter zur Konjunktur im Ausland

Die konjunkturelle Erholung in der *Bundesrepublik Deutschland*, die Mitte des vergangenen Jahres unter dem Einfluß behördlicher Maßnahmen eingesetzt hatte und sich zu Beginn dieses Jahres zunächst kräftig entfaltet, hat in den letzten Monaten unverkennbar an Schwung verloren. In der Industrie ist der Bestelleingang vom 1. zum 2. Quartal mengenmäßig als Folge der schwachen Inlandaufträge leicht gesunken. Die Auslandsnachfrage stieg dagegen etwas stärker weiter. Sie übertraf das Ergebnis des Vorquartals um 5%. Großaufträgen beim Maschinenbau ist es im wesentlichen zuzuschreiben, daß der Index des Bestelleingangs bei der Investitionsgüterindustrie sich erstmals deutlich er-

höhte, wogegen sich die Nachfrage nach Erzeugnissen der Verbrauchsgüterindustrie abgeflacht hat. Im Inland war insbesondere die Nachfrage nach Investitionsgütern enttäuschend. In den kommenden Monaten dürfte sich die Ertragslage der Unternehmen infolge sinkender Lohnstückkosten und steigender Preise verbessern. - Im 2. Quartal waren in der Industrie wegen Lohnnachzahlungen die Lohnstückkosten deutlich gestiegen, so daß die angelaufene Verbesserung der Ertragsverhältnisse unterbrochen worden war.

Die industrielle Produktion hat sich inzwischen so weit erholt, daß für 1976 auch im ungünstigsten Fall eine Zuwachsrate des realen Sozialproduktes von 5 bis 5,5% zu erwarten ist.

Die Teuerung (Konsumentenpreisindex) ist im Juli mit 4,1% gegenüber dem Vorjahresmonat auf den seit März 1971 niedrigsten Wert gesunken. Auch im Vergleich zu den vorangegangenen Monaten dieses Jahres hat sich der Preisauftrieb deutlich beruhigt. Dagegen weisen die Teuerungsraten bei den Preisen im Außenhandel und im industriellen Bereich seit einiger Zeit eine steigende Tendenz auf.

Unerwartet hat sich die Zahl der Arbeitslosen in den Sommermonaten wieder erhöht. Gegenüber dem Vorjahresstand wurde die Zahl der Arbeitslosen im Juli nur um 90 600 unterschritten und betrug 944 600. Hingegen nahm die Kurzarbeit weiter ab. Mitte Juli waren noch 82 800 Kurzarbeiter registriert; rund 570 000 weniger als ein Jahr zuvor.

Die neuesten Konjunkturdaten *Großbritanniens* lassen die zaghaft in Gang gekommene Konjunktur als noch nicht wirklich gesichert erscheinen. Ob der Rückschlag der Industrieproduktion im Juni und der Anstieg der Arbeitslosenzahlen auf einen neuen Rekordstand im August auf Sonderfaktoren wie die anhaltende Dürre zurückzuführen sind, ist noch nicht klar erkennbar. Sowohl die Ertrags- als auch die Handelsbilanz wiesen im Juli gegenüber den Vormonaten höhere Fehlbeträge auf. Als Grund werden vermehrte Einfuhren von Ausrüstungen für die Erdölsuche in der Nordsee angegeben. Außerdem nahm das Volumen der Exporte um 5% ab. Da der Überschuß der Dienstleistungsbilanz unverändert 130 Mio £ betrug, schloß die Ertragsbilanz im Juli mit einem Fehlbetrag von 394 Mio £. Für die ersten sieben Monate beträgt das Defizit 1041 Mio £, verglichen mit 1700 Mio im ganzen Jahr 1975.

Die Teuerung erreichte mit einer Jahreszuwachsrate von 12,9% im Juli die Hälfte des Vorjahres. Sie liegt aber noch erheblich höher als in den meisten andern Industrieländern.

Die Industrie scheint gemäß einer Umfrage des Industrieverbandes wieder zuversichtlicher zu sein, obschon erst ein Viertel der Unternehmen aus dem Verarbeitungsbereich wieder ihre vollen Kapazitäten nutzt. Nach Verbands-Schätzungen wird das Investitionsvolumen der nächsten zwölf Monate um 10 bis 15% höher liegen. Ins-

besondere die Großunternehmen, darunter vor allem der Fahrzeugbau, haben Modernisierungs- und Kapazitätsausbaupläne.

Der kräftige Aufschwung, der im 4. Quartal des Vorjahres in *Frankreich* einsetzte, ist in den letzten Monaten fast zum Stillstand gekommen. Die Industrieproduktion nahm von März bis Juni nicht mehr zu. In den nächsten Monaten wird mit einer weiteren Verlangsamung infolge schwacher Investitionstätigkeit, die noch immer fast ausschließlich von der öffentlichen Hand getragen wird, gerechnet. Für das laufende Jahr erwartet das Nationale Statistische Institut (INSEE) eine volumenmäßige reale Abnahme der Investitionen in der privaten Industrie um 2%. Der anhaltende rasche Lohnauftrieb, die Preiserhöhungen für zahlreiche Rohstoffe und der steigende Zins-trend scheinen sich hemmend auf die private Investition auszuwirken. Die Ausweitung der Verbrauchernachfrage, seit Mitte 1975 die wichtigste Stütze des Aufschwungs, konzentriert sich weiterhin nur auf eine beschränkte Zahl von Branchen.

Frankreich ist es bisher nicht gelungen, die aus der vorangegangenen Hausse verbliebene Inflationsrate spürbar herabzudrücken. Die Teuerung erreichte im Juli 12% gegenüber dem Vorjahr. Zum anhaltenden Preisauftrieb dürften vor allem der defizitäre Staatshaushalt, die rasche Geldmengenausdehnung und die Lohn- und Gehaltssteigerungen beigetragen haben.

Während noch im 1. Halbjahr 1975 ein Ausfuhrüberschuß von 5,44 Mrd FF erzielt worden war, verzeichnete die Handelsbilanz für den entsprechenden Zeitraum des laufenden Jahres ein Defizit von nahezu gleicher Höhe, da die Importe (+25%) wesentlich rascher gestiegen sind als die Exporte (+15%).

Die seit einigen Monaten in *Italien* verzeichnete konjunkturelle Erholung hat sich weiter verstärkt. Der Aufschwung wurde nach einer vorübergehenden Verstärkung der Inlandsnachfrage zur Jahresmitte hin mehr und mehr vom Export bestimmt. Zwar hat die Industrie die Produktionseinbußen der letzten Jahre noch lange nicht aufgeholt, doch rechnet die italienische Wirtschaft damit, im laufenden Jahr das Niveau von 1974 wieder zu erreichen. Die Industrieproduktion erhöhte sich im 1. Semester 1976, verglichen mit dem entsprechenden Zeitraum des Vorjahres, um rund 8%. Der Absatz von Chemiefasern, der in den letzten beiden Jahren große Einbußen zu verzeichnen hatte, ist im ersten Halbjahr um über 45% gestiegen. Kräftige Absatzsteigerungen melden auch die Möbelindustrie und der Fahrzeugbau. Wenig von dieser Erholung betroffen waren bislang die mit dem Baugewerbe verbundenen Branchen. Nach einer Schätzung des Arbeitgeberverbandes werden die Investitionen in diesem Jahr um 3,6% zunehmen, wobei die Rationalisierungsinvestitionen im Vordergrund stehen dürften.

Das Zinsniveau bleibt weiterhin hoch. Das Zwangsdepot von 50% für Devisenbezüge, das um weitere drei Monate bis November verlängert worden ist, verknappt die Liquidität. Das Importdepot und der sommerliche Frem-

denverkehr haben eine Verbesserung der Zahlungsbilanz und damit auch des Lirakurses bewirkt. Erstmals seit einem Jahr wies im Juli die Zahlungsbilanz einen Überschuß auf (930 Mrd Lit). Für die ersten sieben Monate betrug das Defizit über 2000 Mrd Lit.

Trotz einer leichten Verringerung des monatlichen Preisanstiegs (0,5% im Juni bzw. 0,6% im Juli) bleibt Italien mit einer Inflationsrate von 16,1% im Vergleich zum Vorjahr hinsichtlich Teuerung weiterhin an der Spitze aller europäischen Länder.

Die Verlangsamung des wirtschaftlichen Wachstums im 2. Quartal hat die Gefahr einer inflationären Überhitzung in den *Vereinigten Staaten* erheblich verringert und damit die Aussichten für ein längeres Anhalten des Aufschwungs verbessert. Die Abschwächung der Zuwachsrates des realen Bruttosozialprodukts von 9,2% (Jahresrate) im 1. auf 4,4% im 2. Quartal wird auf den in dieser Zyklusphase nachlassenden Lageraufbau, auf die bisher nur wenig belebte industrielle Investitionstätigkeit und auf den sich abschwächenden privaten Konsum zurückgeführt. Der Preisauftrieb hat sich etwas verringert. Die Konsumentenpreise lagen im Juli um 5,4% und die Großhandelspreise um 4,9% höher als im Vorjahr. Eine merkbare Entspannung war bei den Lebensmittelpreisen zu verzeichnen, die zuvor in besonderem Maße zur Verteuerung der Lebenshaltungskosten beigetragen hatten.

Die Ausweitung der Industrieproduktion hat sich gegen Ende des zweiten Quartals verlangsamt. Die Zuwachsraten von Juni (0,3%) und Juli (0,2%) waren bisher die niedrigsten in diesem Jahr. Der Wohnungsbau verharrte im 2. Quartal auf dem Niveau des Vorquartals. Wegen der angespannten Lage auf dem Hypothekarmarkt wird in den nächsten Monaten keine nennenswerte Belebung erwartet.

Gemessen an den tariflich vereinbarten Lohnsätzen sind die Löhne im 1. und 2. Quartal dieses Jahres weniger schnell gestiegen als im Vorjahr, nämlich mit 7,6% bzw. 6,8%. Die Unternehmensgewinne haben sich dagegen im 2. Vierteljahr weiterhin kräftig erhöht.

Der ungewöhnlich starke Anstieg der Erdölimporte ließ das Handelsbilanzdefizit im Juli auf 827,1 Mio \$ anschwellen, womit es nur um 50 Mio unter dem bisherigen Monatsrekord vom August 1974 zurückblieb. In den ersten sieben Monaten des laufenden Jahres belief sich der Einfuhrüberschuß auf 1875,2 Mio \$, verglichen mit einem Aktivsaldo von 6084,7 Mio in der entsprechenden Zeit des Vorjahres.

Der anhaltende wirtschaftliche Aufschwung in *Japan* wird hauptsächlich von den stark ansteigenden Exporten getragen. Die Akkreditive zur Vorfinanzierung von Ausfuhren haben im Juli beispielsweise um 22,5% gegenüber dem Vorjahresmonat zugenommen. Die Exporte erhöhten sich in den ersten vier Monaten dieses Jahres um durchschnittlich 9%, stiegen dann jedoch im Mai sprunghaft um 20,9% und im Juni um 26,7%. Die japanische Regierung kündigte angesichts wachsender Befürchtungen im

Ausland über den japanischen Exportboom und entsprechender Interventionen seitens der amerikanischen Behörden eine baldige Abschwächung der Ausfuhrzunahme an, doch dürfte dies voraussichtlich erst im Herbst eintreffen. Gewisse Anzeichen scheinen allerdings eine solche Abschwächung bereits anzuzeigen. So war der Wert aller Exportkontrakte der 14 größten japanischen Handelsfirmen im Juni um 2,2% niedriger als im Vorjahr. Außerdem ging im Juni die Automobilausfuhr zurück. Die japanischen Importe bewegen sich im Gegensatz zu den Exporten noch immer unter dem Vorjahresniveau. Die Handelsbilanz verzeichnete im Juli den sechsten aufeinanderfolgenden monatlichen Aktivsaldo, und die Währungsreserven stiegen wieder auf den Stand vor der Ölkrise.

Der japanische Exportboom hat indessen nicht alle Branchen erfaßt. Die industrielle Produktion entwickelte sich daher recht unterschiedlich. Die Arbeitslosenquote scheint sich bei rund 2% stabilisiert zu haben. Diese für Japan verhältnismäßig hohe Zahl wird vor allem mit der nach wie vor geringen Investitionsbereitschaft der Unternehmen begründet. Der private Verbrauch bleibt weiterhin schwach, obwohl die Realeinkommen wieder etwas steigen. Die Hauptsorge der Regierung gilt der Gefahr, daß sich mit zunehmender Konjunkturbelebung der Preisauftrieb wieder verschärfen könnte. Die Konsumentenpreise liegen um rund 9% über dem Vorjahr, die Großhandelspreise um fast 7%.

Das internationale Währungsgeschehen

Hatte die Rezession im vergangenen Jahr zu einer merklichen Verringerung des 1974 durch die Erdölpreiserhöhung schlagartig ausgeweiteten Ungleichgewichts im internationalen Zahlungsverkehr verholfen, so führten die mit der konjunkturellen Belebung wieder anziehenden Importe in den vergangenen Monaten erneut zu kräftig wachsenden Ertragsbilanzüberschüssen bzw. -defiziten sowohl zwischen den erdölproduzierenden Ländern und den Industrienationen als auch zwischen den Industriestaaten unter sich. Von den Mitgliedsländern der OECD weisen im laufenden Jahr nur noch die Bundesrepublik Deutschland, Japan, die Niederlande und die Schweiz aktive Ertragsbilanzen auf, während fast alle übrigen zum Teil stark ansteigende Defizite verzeichnen. Dies traf insbesondere für die laufende Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten zu. Nach den Schätzungen des OECD-Sekretariates dürfte der Fehlbetrag der OECD-Länder im Zahlungsverkehr mit der übrigen Welt von 5,5 Mrd im Jahre 1975 auf 20 Mrd Dollar im laufenden Jahr ansteigen.

Die unausgeglichene Entwicklung im internationalen Zahlungsverkehr bildet zusammen mit der ebenfalls von Land zu Land ungewöhnlich stark abweichenden Lohn- und Preisentwicklung – die Inflationsraten bewegen sich zur Zeit selbst unter den maßgeblichen Industrienationen zwischen 16,1% (Italien) und 1,5% (Schweiz) – den Hintergrund, auf dem sich das Geschehen an den Devisen-

märkten in der Berichtszeit abspielte. Es war gekennzeichnet durch wiederholte Störungen und kräftige Kursauschläge, die oft ein Maß erreichten, das durch die realwirtschaftlichen Gegebenheiten nicht mehr gerechtfertigt war.

Anfang Juni geriet das englische Pfund unter starken Druck. Die damit zusammenhängenden Bewegungen lösten zugleich eine erhebliche Befestigung des Schweizerfrankenkurses aus. Die Gewährung einer Kreditzusage im Betrage von 5,3 Mrd Dollar durch die Notenbanken der «Zehner-Gruppe» (ohne Italien) und der Schweiz sowie die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich trug zur Überwindung dieser Pfundkrise bei. Stabilisierend wirkte sich im weiteren aber vor allem das Zustandekommen einer Vereinbarung zwischen Regierung und Gewerkschaften über die Begrenzung der Lohnentwicklung für ein weiteres Jahr aus, die durch Maßnahmen der Regierung zur Verminderung des Budgetdefizits ergänzt wurde.

Zu Beginn des Monats Juli gab der Kurs des französischen Frankens Anlaß zu einiger Unruhe an den Devisenmärkten. Nach dem Verlassen der «kleinen Währungsschlange» war der Kurs des französischen Frankens zunächst etwas gefallen, folgte dann aber auf dem erreichten Niveau annähernd parallel der Kursentwicklung der «Schlangen»-Währungen. Die hierauf einsetzende Kurschwäche wurde mit der ungünstigen Entwicklung der französischen Handelsbilanz, der Erwartung nachteiliger Folgen der durch die Trockenheit bedingten Ernteauffälle in der Landwirtschaft sowie der anhaltend hohen Preissteigerung, namentlich im Verhältnis zur Bundesrepublik Deutschland und den USA in Verbindung gebracht. Trotz zeitweise massiver Interventionen der Banque de France am Devisenmarkt, einer Erhöhung des Diskontsatzes von 8% auf 9½% sowie einer gewissen Erweiterung der Devisenkontrollmaßnahmen ließ der Rückgang des Frankenkurses erst Mitte August nach.

Wie schon im Februar/März dieses Jahres wirkte sich die Schwäche des französischen Frankens auch auf die belgische Währung aus, was gegen Ende Juli und vor allem in der ersten Augushälfte zu Spannungen innerhalb der europäischen Währungsschlange führte. Die spekulative Bewegung gegen den belgischen Franken und in der Folge auch gegen den holländischen Gulden und die dänische Krone weckte Erwartungen, die D-Mark könnte zur Minderung dieser Spannungen aufgewertet werden. Nach wiederholtem Heraufsetzen der Diskontsätze in Belgien und Holland, umfangreichen Interventionen an den Devisenmärkten und Versicherungen der beteiligten Länder, die Mittelkurse der Schlangewährungen nicht ändern zu wollen, legte sich in der zweiten Augushälfte die Beunruhigung an den europäischen Devisenmärkten.

Der Kurs des amerikanischen Dollar erwies sich in den zurückliegenden Monaten als im allgemeinen weiterhin stabil. Eine gewisse Schwächeneigung zeigte sich in der zweiten Augushälfte. Sie wurde auf die verlangsamte Konjunktorentwicklung und das wachsende Defizit der Handelsbilanz zurückgeführt. Die italienische Lira hielt

sich nach den Parlamentswahlen vom 20. Juni und der Einführung des Importdepots bemerkenswert fest. Dazu dürfte vor allem die für die Zahlungsbilanz günstige Periode im Fremdenverkehr beigetragen haben; die Bank von Italien sah sich in der Lage, ihre Währungsreserven nicht unbeträchtlich zu erhöhen.

Nachdem sich der Kurs des Yen während längerer Zeit in der Nähe von rund 300 Yen pro Dollar bewegt hatte, befestigte er sich in letzter Zeit leicht. Er lag Ende August im Verhältnis zum Dollar um rund 3½% über dem Stand von Ende Mai. Diese Entwicklung dürfte mit Vorhaltungen im Zusammenhang stehen, die Japan wegen seines wachsenden Exportüberschusses und einer gezielt auf Tiefhalten des Wechselkurses gerichteten Währungspolitik gemacht worden sind.

Der Goldpreis geriet nach der zweiten Auktion des Internationalen Währungsfonds (IMF) unter starken Druck. Nachdem bereits nach der ersten Auktion am 6. Juni, die zum Preis von etwa 126 \$ pro Feinunze durchgeführt wurde, eine Abschwächung eingetreten war (an der zweiten Auktion bildete sich ein Preis von rund 122 \$), verstärkte die Aussicht auf weitere Verkäufe des IMF und eine Änderung des bisherigen Versteigerungsverfahrens im Verein mit anderen, sich ungünstig auswirkenden Faktoren den Preiserückgang. Ende August bewegte sich der Marktpreis in der Nähe von 100 \$ pro Unze.

Die wirtschaftliche Entwicklung der Schweiz

Die wichtigsten gesamtwirtschaftlichen Indikatoren lassen in unserem Lande eine leichte Erholung der Konjunktur während der vergangenen Monate erkennen. Dies geht namentlich aus der Entwicklung der industriellen Produktion, der Warenausfuhr sowohl als auch der Wareneinfuhr, des Verbrauchs elektrischer Energie durch Industrie und Gewerbe, der Kapazitätsauslastung der Unternehmen sowie des Arbeitsmarktes hervor. Die statistischen Zahlenreihen zeigen aus der etwas größeren zeitlichen Distanz, aus der wir sie heute betrachten können, deutlich an, daß der Konjunkturrückgang gesamtwirtschaftlich seinen Wendepunkt in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres erreichte. Diese Feststellung gilt allerdings nicht für alle Bereiche der Wirtschaft. Die Entwicklung weist vielmehr nach Wirtschaftszweigen wie auch nach Unternehmungen beträchtliche Unterschiede auf. Vom Gesamtbild einer, wenn auch nur mäßigen Erholung, weicht insbesondere die Investitionstätigkeit im industriell-gewerblichen Bereich wie namentlich im Wohnungsbau ab.

Aus den verfügbaren Informationen und Unterlagen geht sodann hervor, daß die jüngste Rezession die Ertrags- und Liquiditätslage von Industrie und Gewerbe ganz empfindlich geschmälert hat, und die bisher verzeichnete Erholung in dieser Hinsicht noch keine wesentliche Erleichterung brachte, sondern sich vorwiegend auf die Umsatz- und Absatzziffern beschränkte. Der verschärfte Wettbewerb und der damit in Gang gesetzte Be-

reinigungsprozeß, der bisher verhüllte schwache Stellen in der Wirtschaftsstruktur zutage fördert, hält in weiten Bereichen nach wie vor an.

Wichtigste Stütze der Konjunkturbelebung bilden die Exporte, die bereits seit dem zweiten Quartal dieses Jahres eine Zunahme gegenüber dem Vorjahr verzeichnen. Vor allem die konsumnahen Industriezweige (chemische Industrie, Textil- und Bekleidungsindustrie) vermochten ihre Lieferungen ins Ausland mengenmäßig beträchtlich zu steigern. Auch die Nahrungs- und Genußmittelindustrie verzeichnete zunehmende Exporte. Dagegen sind die Ausfuhrziffern wie bisher auch der Auftragseingang der Maschinen- und Apparateindustrie rückläufig. Die bis anhin weitgehend ausgebliebene oder nur sehr zögernd einsetzende Investitionstätigkeit in den meisten Industrieländern findet in dieser Entwicklung ihren Niederschlag. Zeigen die realen, d.h. von Preisveränderungen bereinigten Exportzuwachsrate insgesamt seit dem März dieses Jahres einen andauernden und recht kräftigen Aufwärtstrend an (März +28,2%, April +8,3%, Mai +14,8%, Juni +6,2% und Juli +10,0%), so lautet die Beurteilung der Ausfuhrentwicklung aus der Exportindustrie selbst in vielen Fällen eher ungünstig. Dem Beobachter präsentiert sich so ein etwas undurchsichtiges Bild der tatsächlichen Verhältnisse im Exportsektor.

Seit dem zweiten Quartal dieses Jahres weisen auch die Importe wieder eine Zunahme auf. Die Zuwachsraten im Vergleich zum jeweiligen Vorjahresmonat erreichten real 15,4% im Mai, 17,8% im Juni und 14,0% im Juli. Der steigende Trend ist somit unverkennbar. Dies ist deshalb von Bedeutung, weil die Wareneinfuhr einen relativ rasch und zuverlässig reagierenden Indikator der schweizerischen Konjunkturentwicklung darstellt. Gestiegen sind vor allem die Importe von Rohwaren und Halbfabrikaten (Mai real + 30,9%, Juli +29,1%). Die Nachfrage nach diesen Produkten ging vor allem von der chemischen Industrie und der Textilindustrie aus, Zweigen also, in denen die Exportnachfrage deutlich angezogen hat. Umgekehrt reflektiert sich die schwächere Exportentwicklung der Maschinen- und Metallindustrie in der rückläufigen Einfuhr von Metallen und Metallprodukten. Einen deutlichen Anstieg zeigte die Einfuhr von dauerhaften Konsumgütern, darunter namentlich von Automobilen und Erzeugnissen der Unterhaltungselektronik. Gestiegen sind aber auch die Bezüge von Textilien und Bekleidungsartikeln aus dem Ausland.

In der Entwicklung der Exportpreise – sie sind seit dem dritten Quartal 1975 praktisch unverändert geblieben – dürfte der verschärfte Wettbewerb an den internationalen Märkten seinen Ausdruck finden. Die Importpreise waren dagegen in den vergangenen Monaten weiterhin rückläufig, teilweise im Zusammenhang mit der Kursentwicklung des Frankens. Die «Terms of Trade» haben sich damit weiterhin zugunsten der Schweiz entwickelt, eine Tendenz, die angesichts der gedrückten Margen im Export allerdings mit einiger Vorsicht zu interpretieren ist.

Da die Exporte früher zu steigen begonnen haben als die Importe, war die Handelsbilanz – ein ungewöhnliches

Phänomen in der schweizerischen Wirtschaftsentwicklung – seit dem Februar anhaltend aktiv. Die Exportüberschüsse erreichten im Verlaufe der ersten sieben Monate insgesamt 480,9 Millionen Franken, während in der gleichen Periode des Vorjahres ein Fehlbetrag von 1 456,3 Millionen Franken verzeichnet worden war.

Die zur Hauptsache von der Ausfuhr ausgehende Belebung der Nachfrage schlug sich in einer Zunahme der industriellen Produktion nieder. Die gestiegene wirtschaftliche Aktivität spiegelte sich auch in einem leichten Anstieg des Energieverbrauchs von Industrie und Gewerbe. Der Produktionsanstieg führte ferner zu einer besseren Auslastung der Produktionskapazitäten. Nach den vorliegenden Schätzungen erreichte sie am Ende des zweiten Quartals rund 80%. Dies entspricht ungefähr dem Stand, der im ersten Viertel des Vorjahres ermittelt worden war. Die etwas verbesserte Ausnützung der Produktionsmittel dürfte zusammen mit den stark verminderten Lagerhaltungskosten, den rückläufigen oder unveränderten Einfuhrpreisen, den verminderten Zinskosten und bescheidenen Lohnhöhungen den Kostendruck verringert haben. Mangels ausreichender statistischer Unterlagen ist es indessen nicht möglich, sich ein genaueres Bild über die Ertragslage der Unternehmungen zu machen. Nach den vorliegenden Informationen hat sich indessen die Ertragslage in der Exportwirtschaft – vor allem als Folge von Preiskonzessionen, die zur Erhaltung ausländischer Absatzmärkte gemacht werden müssen – sowie im Baugewerbe – durch beträchtliche Preisrückgänge – spürbar verschlechtert. Zum Teil beginnen sich auch unzureichende Kalkulations- und Betriebsrechnungsmethoden – beispielsweise bei den Abschreibungen – schmerzhaft auszuwirken.

Obwohl sich die Zahl der Konsumenten im Zusammenhang mit der Abwanderung einer beträchtlichen Zahl ausländischer Arbeitskräfte verringert hat – die Wohnbevölkerung unseres Landes ist 1975 erstmals seit langem um rund 40000 Personen zurückgegangen – hat sich der private Konsum nach den registrierten Detailhandelsumsatzziffern zu schließen stabilisiert. Im Juni war eine vermutlich saisonal bedingte Zunahme der realen Kleinhandelsumsätze gemeldet worden.

Deutlich entspannt hat sich die Lage am Arbeitsmarkt. Ende Juli wurden 15 422 Ganzarbeitslose registriert, was ungefähr der Hälfte der im Februar dieses Jahres erreichten Zahl entspricht. Die Arbeitslosenquote ist damit auf 0,5% zurückgegangen. Eine ähnliche Entwicklung ist auch bei den Teilzeitarbeitslosen festzustellen. In Übereinstimmung mit diesem Verlauf ist die Zahl der gemeldeten offenen Stellen seit Januar dieses Jahres sukzessive gestiegen. Sie erreichte Ende Juli 5 629. Arbeitskräfte werden vor allem von der Bekleidungs- und Textilindustrie, von der Bauwirtschaft und von der Metallverarbeitung gesucht, von Branchen also, die von der Rezession besonders betroffen waren und wo sich jetzt offenbar die Abwanderung ausländischer Arbeitskräfte bemerkbar macht. Nach vorliegenden Meldungen aus der Wirtschaft zeigen sich da und dort eigentliche Rekrutierungsschwierigkeiten.

Vom Gesamtbild einer, wenn auch noch mäßigen Belebung weicht nach wie vor die Investitionstätigkeit im industriell-gewerblichen Bereich wie namentlich auch im Wohnungsbau ab. Die Stützungsmaßnahmen der öffentlichen Hand vermochten wohl den Rückgang abzuschwächen oder teilweise auch aufzuhalten, jedoch keine Erholung auszulösen. Immerhin scheint sich bei den Neu- und Erweiterungsbauten in der Industrie, nach der Zahl der bewilligten Planvorlagen zu schließen, eine gewisse Stabilisierung der Entwicklung abzuzeichnen. Dabei handelt es sich vor allem um Renovationen und Umbauten und kaum um Erweiterungen.

Auch im Wohnungsbau zeichnet sich eine allmähliche Verlangsamung des Rückgangs, jedoch noch keine Erholung ab. Die Zahl der baubewilligten Wohnungen in 92 Städten ging im zweiten Quartal um 53,1% gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum zurück. Die Zahl der Bewilligungen entsprach damit dem Stand des Jahres 1958. Eine spürbare und willkommene Belebung brachten dem Baugewerbe und den ihr nahestehenden Branchen die Aktionen zur Förderung von Altbaurenovationen.

Erfreulich verlief in den vergangenen Monaten die Entwicklung bei den Preisen. Vom Dezember 1975 bis Ende Juli verzeichnete der Konsumentenpreisindex eine Teuerung von 0,5%. Zwar hat sich die Jahreszuwachsrate von 1,1% im Juni, dem seit 1960 bisher geringsten Anstieg, im Juli auf 1,5% erhöht. Dies war jedoch teilweise indextechnisch (rückläufiger Index im Juli 1975) bedingt. Als Folge beträchtlicher Preiserhöhungen von Rohstoffen an den internationalen Warenmärkten erhöhte sich der Index der Großhandelspreise auf den Auslandswaren im Juni um 2,6% und im Juli um 2,5%. Der Wechselkurs vermochte die Teuerung nicht voll zu kompensieren. Da die Großhandelspreise bei Inlandwaren weiter zurückgingen, stieg der Gesamtindex im Juni um 0,2% und im Juli um 0,5% gegenüber dem Vorjahr.

Die Entwicklung am Geld- und Kapitalmarkt

Begünstigt durch eine reichliche Liquiditätsversorgung und wohl auch die anhaltende merkliche Abschwächung der Teuerung setzte sich der Zinsrückgang in den Berichtsmonaten Juni bis August 1976 fort, obschon sich in dieser Zeit die Kreditnachfrage belebte und der Spargeldzufluß zu den Banken verlangsamte.

Die Geldmenge M_1 (Bargeldumlauf und inländische Sichteinlagen des Nichtbankensektors) lag Ende Juni um 9,4% über dem Vorjahresstand; im Durchschnitt der ersten sechs Monate betrug ihre Jahreszuwachsrate 7,0%. Für das ganze Jahr 1976 strebt die Nationalbank eine Wachstumsrate von 6% gegenüber dem Vorjahresdurchschnitt an. Die Sichteinlagen wiesen im Durchschnitt der Monate Januar bis Juni eine Jahreszuwachsrate von 12,0% auf, der Bargeldumlauf, der auf eine konjunkturelle Belebung mit einer gewissen Verzögerung reagiert, noch eine leichte Abnahme von 0,7%. Das starke Wachstum

der Sichteinlagen war vorwiegend das Resultat zinsinduzierter Umschichtungen von Termin- auf Sichtguthaben, lag doch das Quasi-Geld-Volumen (Termineinlagen) Ende Juni um 9,6% unter dem Vorjahresstand.

Die bereinigte monetäre Basis, die in den ersten fünf Monaten 1976 per Saldo praktisch stabil gehalten wurde, weitete sich im Juni als Folge massiver Interventionen der Nationalbank am Devisenmarkt kurzfristig kräftig aus. Die Interventionskäufe zur Eindämmung hektischer Kursauftriebendenzen erreichten den Gegenwert von 3 Mrd Franken, während im Rahmen der Konversionspflicht für Kapalexporte Dollars im Wert von 1,3 Mrd Franken abgegeben werden konnten. Der Nettozuwachs von 1,7 Mrd Franken wurde im Juli nach Abwicklung des Halbjahresultimos größtenteils wieder abgeschöpft. Einerseits legte der Bund den Erlös von zwei weiteren Kapitalaufnahmen in der Höhe von 950 Mio Franken auf seinem Konto bei der Nationalbank still; andererseits schöpfte die Nationalbank 0,5 Mrd Franken durch zusätzliche Mindestguthaben auf ausländischen Verbindlichkeiten ab. Infolge der bereits im Januar eingeleiteten vorsorglichen Mittelbeschaffung des Bundes am Kapitalmarkt waren Ende Juli auf seinem Konto beim Noteninstitut insgesamt 2,25 Mrd Franken faktisch sterilisiert.

Die Festgeldsätze der Großbanken verharrten in der Berichtszeit auf ihrem tiefen Niveau von 1% (3–5 Monate), 1¼% (6–11 Monate) und 2¼% (Jahresgeld). Der Euromarktsatz für Dreimonatsfranken blieb in den Berichtsmonaten stets unter 2%, während der entsprechende Eurodollarsatz im Juni über 6% und im Juli und August 5½–6% notierte. Im Rahmen ihrer im Juni ergriffenen Maßnahmen gegen die weitere Höherbewertung des Schweizerfrankens reduzierte die Nationalbank den offiziellen Diskontsatz mit Wirkung ab 8. Juni um ½% auf 2% und den Lombardsatz um ebenfalls ½% auf 3%. Damit erreichten diese Zinssätze ihren tiefsten Stand seit Juni 1964. Nachdem in der Zwischenzeit verschiedene ausländische Notenbanken ihre offiziellen Sätze – zum Teil mehrfach – erhöht haben, liegen die schweizerischen im internationalen Vergleich sehr tief. Mit Wirkung ab 10. Juni wurden sodann die beiden Spezialdiskontsätze für Pflichtlagerwechsel um je ¼% auf 2¼% bzw. 2½% gesenkt; dagegen beließen die Banken ihren Privatskontsatz bei 4½%. Gegen Ende August erfuhr die Verzinsung der Kassenobligationen teilweise eine Reduktion. Danach wenden die Großbanken folgende Sätze an: 3–5 Jahre 4¼% (4½%), 5 und 6 Jahre 5% (unverändert) und 7–8 Jahre 5% (5¼%). Viele Institute reduzierten in den Berichtsmonaten ihre Vergütungen für Spareinlagen, so daß sich der durchschnittliche Satz von 12 Kantonalbanken von 4,33% im Mai auf 4,08% im August verminderte. Im gleichen Zeitraum ermäßigte sich der mittlere Zinssatz dieser Institute für erste Hypotheken im allgemeinen Wohnungsbau und Gewerbe von 6,02% auf 5,81% und jener für sogenannte Althypotheken von 5,96% auf 5,79%. Bei den inländischen Anleihen wurden die Nominalsätze der ersten Adressen im August um ¼% auf 5¼% zurückgenommen. Die Durchschnittsrendite der Bundesobligationen bildete sich von 5,20% Ende Mai auf 4,99% Ende August zurück.

Der Geldmarkt war infolge der umfangreichen Interventionskäufe der Nationalbank in der ersten Junihälfte außerordentlich liquide. Mitte Monat erreichten die Giroguthaben der Wirtschaft bei der Nationalbank 7,7 Mrd Franken. Gleichwohl beanspruchten die Banken auf den Semesterultimo die Überbrückungshilfe der Nationalbank im Umfang von 3,9 Mrd Franken gegenüber 3,5 Mrd vor Jahresfrist. Auf kurzfristige Dollar/Franken-Swaps entfielen dabei 2,3 Mrd, auf zusätzliche Notenbankkredite 0,6 Mrd und auf die Mobilisierung von Sterilisierungsreskriptionen 1,0 Mrd Franken. Im Juli wurden dem Geldmarkt durch die Liberierung und faktische Stilllegung zweier Kapitalaufnahmen des Bundes 950 Mio Franken entzogen. Anfang Juli kündigte die Nationalbank den Banken per 26. Juli eine Erhöhung der Mindestguthaben auf ausländischen Verbindlichkeiten an. Durch Einforderung von 65% statt wie bisher 10% des Sollbestandes beabsichtigte die Nationalbank, rund 1 Mrd Franken abzuschöpfen, um die durch die Interventionskäufe entstandene Ausweitung der monetären Basis zu korrigieren. Da in der Folge aber die Kursentwicklung am Devisenmarkt im Juli nur wenig Interventionen erforderte, während durch sehr bedeutende, der Konversionspflicht unterliegende Kapitalexportgeschäfte Notenbankgeld in großem Umfang abgeschöpft wurde, änderte sich die Ausgangslage für die geplante Abschöpfungsaktion. Die Nationalbank beschloß daher, die Mindestguthabeneinforderung auf 500 Mio Franken zu reduzieren. Die Banken erhielten deshalb aus technischen Gründen die Hälfte der zusätzlich eingeforderten Mindestguthaben sofort nach Einzahlung wieder gutgeschrieben. Da Einzahlung und Rückvergütung kurz vor dem Monatsende erfolgten, bot die Nationalbank den Banken zur Ultimoüberbrückung Dollar/Franken-Swaps mit Laufzeiten bis zu einem Monat an. Am Ultimo waren Swaps im Betrag von 2,1 Mrd Franken ausstehend.

Auch im August resultierte aus dem Saldo von Devisenmarktinterventionen und Kapitalexport-Konversionen eine Verminderung der Marktmittel. Die Nationalbank berücksichtigte diesen Liquiditätsabbau, der aus der Sicht der Banken einem Engpaß gleichkam, indem sie mit den Instituten neue Swap-Arrangements mit einmonatiger Laufzeit einging. Zusammen mit den bereits vor dem Juli-Ultimo abgeschlossenen beliefen sich diese Swaps Ende August auf 1,7 Mrd Franken, da der vor Monatsende fällige Teil erneut um einen Monat verlängert wurde. Mit diesem Vorgehen konnte ein Ansteigen der kurzfristigen Zinssätze verhindert werden.

Als die internationalen Devisenmärkte anfangs Juni erneut in Unruhe kamen, verstärkte sich die Nachfrage nach Schweizerfranken in außergewöhnlichem Maß. Da der Franken einen mit den realwirtschaftlichen Verhältnissen nicht mehr zu rechtfertigenden Kursstand erreichte, ergriff die Nationalbank eine Reihe von Maßnahmen. Sie gab ihre Entschlossenheit bekannt, nötigenfalls massiv am Devisenmarkt zu intervenieren und behielt sich vor, den Franken-Gegenwert von Dollarkäufen in Anwendung der Verordnung vom 22. Januar 1975 über die Stilllegung von Schweizerfranken-Erlösen aus Interventionen am Devisenmarkt auf unverzinslichem Konto zu sperren. Dabei

hätte es sich praktisch darum gehandelt, den Zeitraum von einigen Wochen zu überbrücken, bis die entsprechende Abschöpfung über Mindestguthaben, die aus technischen Gründen nur einmal im Monat erfolgen kann, möglich geworden wäre. Die Nationalbank mußte in der Folge von dieser Kompetenz keinen Gebrauch machen.

Weiter wurde mit Wirkung ab 8. Juni das Volumen der zulässigen Terminverkäufe von Schweizerfranken an Ausländer reduziert, und zwar von 50% auf 30% des Referenzstandes vom 31. Oktober 1974 für Kontrakte mit Laufzeiten bis zu zehn Tagen und mit Wirkung ab Ende Juli von 60% auf 40% desselben Referenzstandes für Kontrakte mit längeren Laufzeiten. Diese Maßnahme ist darauf gerichtet, die Umgehung des Verzinsungsverbotes und des Negativzinseszinses zu erschweren. Ferner wurden mit Wirkung ab 8. Juni der offizielle Diskont- und Lombardsatz um je $\frac{1}{2}$ % auf 2% bzw. 3% gesenkt mit der Absicht, einerseits aus Wechselkurspolitischen Gründen das Zinsgefälle zum Ausland zu vergrößern und andererseits eine weitere Verbilligung der als rediskontfähig erklärten Exportwechsel zu bewirken. In diesen Zusammenhang gehört auch die bereits auf den 1. Juni 1976 in Kraft getretene Verschärfung der Bestimmungen über die Verzinsung ausländischer Gelder. Der vom Verzinsungsverbot ausgenommene Zuwachs auf Spar-, Depositen- und Einlageheften wurde von 50 000 auf 20 000 Franken herabgesetzt, wobei als Referenzstand unverändert der 31. Oktober 1974 gilt.

Die Nationalbank schloß überdies mit den Banken, die Filialen und Tochtergesellschaften im Ausland unterhalten, ein neues Gentlemen's Agreement ab, das am 15. Juni in Kraft trat. Die Vereinbarung sieht vor, daß die Banken ihre Filialen und Tochtergesellschaften anweisen, von offensichtlich spekulativen Transaktionen gegen den Schweizerfranken Abstand zu nehmen. Die Sitze verpflichten sich, von der Schweiz aus keine Eurofranken-Depots oder Direktanlagen in Schweizerfranken für ihre ausländischen Filialen und Tochtergesellschaften zu tätigen.

Das Maßnahmenbündel der Nationalbank sowie technische Reaktionen auf die anfangs Juni eingetretene Verzerrung des Wechselkursgefüges ließen den Dollar gegenüber dem Schweizerfranken bis auf 2.52 ansteigen, nachdem er zuvor bis auf 2.38 gefallen war. Die D-Mark erholte sich von 92 auf 98 und das Pfund Sterling von 4.10 auf 4.42.

Die Entwicklung des Frankenurses verlief in der Folge verhältnismäßig ruhig. Die Nationalbank blieb am Devisenmarkt aktiv, mußte aber keine größeren Dollarkäufe tätigen. Im Monatsdurchschnitt August notierte der Dollar gegenüber dem Schweizerfranken 2.48, die D-Mark 98, das Pfund Sterling 4.42 und der französische Franc 50. Der mit den Exporten nach den 15 wichtigsten Abnehmerländern der Schweiz gewichtete Frankenkurs reduzierte sich in der Berichtszeit (Ende Mai bis Ende August) per Saldo um 1,18 Prozentpunkte.

Der Kapitalmarkt blieb in den Monaten Juni bis August leistungsfähig, und sämtliche Emissionen konnten er-

folgreich abgeschlossen werden. Mit Ausnahme des Bundes, der die vorsorgliche Mittelbeschaffung im Hinblick auf seine Tresoreriebedürfnisse des kommenden Jahres fortsetzte, verhielten sich die potentiellen Anleihehensschuldner eher zurückhaltend. In der privaten Wirtschaft scheint der Konsolidierungsbedarf gedeckt, die Investitionsbereitschaft aber noch gering zu sein. Das Emissionsprogramm für das 3. Quartal (Inlandanleihen) sah deshalb mangels Anmeldungen einen vergleichsweise bescheidenen Neugeldbetrag von 1,44 Mrd Franken vor, wovon 500 Mio Franken auf den Bund entfielen. Da es vorab für die institutionellen Anleger an attraktiven Anlagealternativen fehlte, bot die Abwicklung des Emissionsprogrammes erwartungsgemäß keine Probleme. Nach der sommerlichen Emissionspause konnte der Nominalsatz für erste inländische Adressen um $\frac{1}{4}\%$ auf $5\frac{1}{4}\%$ zurückgenommen werden. Die Zinssätze der ausländischen Anleihen, die in den ersten Monaten des laufenden Jahres hinter der allgemeinen Entwicklung zurückgeblieben waren, wurden in der Berichtszeit verschiedentlich gesenkt; für Titel erster Bonität kam im August ein Satz von 6% zur Anwendung. Der Plafond für öffentliche Anleihen ausländischer Schuldner wurde für die Periode Mai/Juni auf 450 Mio und für die Monate Juli/August auf 460 Mio Franken festgesetzt. Je 400 Mio Franken waren für das Großbankensyndikat, 50 Mio bzw. 60 Mio Franken für die Kleinsyndikate reserviert.

Der Bund begab anfangs Juni eine zu $5\frac{1}{4}\%$ verzinsliche Anleihe mit elfjähriger Laufzeit im Betrag von 300 Mio Franken zum Emissionskurs von 99,75% und gleichzeitig Kassascheine zu 5% auf sechs Jahre zu pari im Betrag von 250 Mio Franken. Die kürzerfristige Tranche diente im Umfang von 100 Mio Franken Konversionszwecken, so daß der Neugeldbetrag der zwei Tranchen insgesamt 450 Mio Franken erreichte. Beide Emissionen wurden überzeichnet. Erfolgreich gestaltete sich auch eine weitere Kapitalaufnahme des Bundes anfangs Juli. In Ausnützung der guten Kapitalmarktverhältnisse entschloß er sich kurzfristig zu einer nicht-öffentlichen Kapitalbeschaffung im Umfang von 500 Mio Franken. 300 Mio Franken entfielen auf Kassascheine ($4\frac{1}{4}\%$ zu 99,75% auf sechs Jahre) und 200 Mio Franken auf eine Anleihe (5% zu 99% auf zehn Jahre). Nochmals 500 Mio Franken Neugeld beschaffte sich der Bund in der zweiten Augusthälfte, indem er eine Anleihe über 300 Mio Franken zu 5% auf 15 Jahre (Emissionskurs 98%) und Kassascheine über 200 Mio Franken zu $4\frac{1}{2}\%$ auf sechs Jahre (Emissionskurs 99%) zur öffentlichen Zeichnung auflegte.

Der Spargeldzufluß zu den Banken verlangsamte sich im laufenden Jahr. Bei den 72 monatlich meldenden

Banken erhöhte sich der Bestand der Spareinlagen (einschließlich Depositen- und Einlagehefte) und Kassenobligationengelder im 2. Quartal 1976 um 1,6 Mrd Franken gegenüber 3,6 Mrd Franken im Vorjahresquartal. Im 1. Quartal 1976 war noch eine Erhöhung um 3,4 Mrd Franken registriert worden (Vorjahr: 4,9 Mrd Franken). Damit blieb der Zuwachs für das erste Semester mit 5,0 Mrd Franken deutlich hinter dem Vorjahresergebnis (8,5 Mrd) zurück.

Die sich seit Jahresbeginn abzeichnende Belebung der inländischen Kreditfähigkeit hielt weiter an. Die Jahreszuwachsrate der von 72 Banken gewährten Inlandkredite erhöhte sich von 5,2% im März auf 5,8% im Juni (Juni 1975: 5,0%). Im Verlaufe des 1. Semesters 1976 erfuhr das inländische Kreditvolumen einen Anstieg um 3,2 Mrd Franken im Vergleich zu 1,5 Mrd in der entsprechenden Vorjahresperiode. Die stärkste Ausdehnung der Kreditvergabe war bei den Großbanken zu registrieren; die jährliche Zuwachsrate stieg von 3,8% Ende 1975 auf 6,3% im März und 7,1% im Juni 1976.

Eine starke Belebung fand namentlich bei den Wechselkrediten statt, während andererseits die Kredite an öffentlich-rechtliche Körperschaften stagnierten. Die Hypothekaranlagen wuchsen seit längerer Zeit mit relativ hohen Jahreszuwachsrate (Ende Juni: 9,3%), was einerseits im Zusammenhang stand mit der Konsolidierung früher gewährter Baukredite und andererseits darauf zurückzuführen war, daß Banken Hypotheken übernahmen, die während der Bauhochkonjunktur vom Nichtbankensektor gewährt worden waren. Die Debitoren, unter die auch die stark rückläufigen Baukredite subsumiert sind, stiegen mit niedrigen, jedoch steigenden Jahreszuwachsrate an (Ende Juni: 1,9%).

Die im 2. Quartal von 60 Banken neubewilligten Baukredite beliefen sich auf 1,6 Mrd Franken gegenüber 1,4 Mrd im Vorquartal. Im Vergleich zum 2. Quartal 1976 ergab sich zwar ein geringer Rückgang (-4,9%), doch gilt es in diesem Zusammenhang zu berücksichtigen, daß die Baukreditzusagen im 2. Quartal 1975 infolge der Aufhebung der Kreditzuwachsbeschränkung sprunghaft angestiegen waren. Im Verlaufe des 1. Semesters bewilligten die 60 Banken neue Baukredite im Betrage von 3,0 Mrd Franken (1. Semester 1975: 2,7 Mrd). Die totalen Kreditzusagen an inländische Schuldner – die Statistik umfaßt 164 Institute – nahmen ebenfalls zu. Im 2. Quartal erreichten sie einen Betrag von 4,9 Mrd Franken im Vergleich zu 4,7 Mrd im vorangegangenen Quartal. Ein noch bedeutend stärkerer Anstieg war bei den Kreditzusagen an ausländische Schuldner zu verzeichnen, die im 2. Quartal 2,0 Mrd Franken betragen (1. Quartal 1,2 Mrd).