

Bericht

über die Wirtschafts- und Währungslage
für die Sitzung des Bankrates vom 15. Dezember 1978

(abgeschlossen am 23. November 1978)

Weltwirtschaftliche Entwicklungstendenzen

Im dritten Quartal 1978 verlief die konjunkturelle Entwicklung in den wichtigsten Industrieländern gleichmäßiger als in der Vorperiode. Die Vereinigten Staaten erlebten ein zwar nach wie vor kräftiges, doch etwas abgeschwächtes Wachstum. Japan vermochte die Flaute des Vorquartals vor allem danklebhafteren Außenwirtschaftsbeziehungen zu überwinden. In den wichtigsten europäischen Ländern hat sich die Situation insgesamt stabilisiert. Die Bundesrepublik ist in eine Phase der konjunkturellen Erholung eingetreten. Stark zugenommen hat insbesondere die Inlandkomponente des Auftragseinganges, doch auch die Arbeitslosenrate reduzierte sich zusehends. In Großbritannien und Frankreich blieb wiederum der Konsum der privaten Haushalte zusammen mit den Exporten der wichtigste positive Faktor der ökonomischen Aktivität. In Italien schließlich beschränkte sich die konjunkturelle Verbesserung auf einzelne Zweige der Außenwirtschaft.

Im gesamten OECD-Raum dürfte sich das reale Brutto sozialprodukt in der zweiten Hälfte des laufenden Jahres mit einer Jahreszuwachsrate von ungefähr 3,5 bis 4,0% erhöhen. Unter den wichtigsten Industriestaaten das kräftigste Wachstum dürften mit leicht über 4% die Vereinigten Staaten und Japan aufweisen, das schwächste mit knapp unter 3% Großbritannien und Frankreich. Recht deutlich scheint schließlich die Belebung der im ersten Semester allerdings darniederliegenden Aktivitäten in der Gruppe der kleinen OECD-Länder auszufallen.

Was die einzelnen Nachfragekomponenten betrifft, so ist namentlich das nachhaltige Wachstum des privaten Konsums hervorzuheben. Eine gewisse Erholung hat sich bei den privaten Investitionen angebahnt, während das Bild bei den Staatsausgaben uneinheitlich ist und der Beitrag der Außenwirtschaft eher bescheiden bleibt.

Seit Beginn des Jahres steigt die Beschäftigung im OECD-Raum relativ schnell. Ausgeprägt ist dies in Nordamerika, aber auch in Japan festzustellen. Typisch an dieser Entwicklung ist der Umstand, daß sie nicht vom industriellen Sektor getragen wird.

Weil das Angebot an Arbeitskräften ebenso schnell stieg, führte die zunehmende Beschäftigung jedoch zu keinem Abbau der Arbeitslosigkeit. Im dritten Quartal des laufenden Jahres betrug denn auch die Zahl der Arbeitslosen im OECD-Raum wie zu Beginn des Jahres zirka sechzehn Millionen.

Das in den meisten wichtigen Ländern reichliche Angebot an Arbeitskräften sowie der da und dort vollzogene oder geplante Übergang zu einkommenspolitischen Maßnahmen hat 1978 den Anstieg der nominellen Löhne und Gehälter merklich gedämpft. Die Großhandelspreise haben im dritten Quartal – hauptsächlich infolge des Dollarkurszerfalls und der guten Ernteergebnisse – in wider Erwarten geringem Umfang zugenommen. Gemessen an den Konsumentenpreisen verharren die Inflationsraten jedoch weiterhin auf hohem Stand. Ende September wiesen die Länder der Europäischen Gemeinschaft eine Jahreststeuerung von 7,4%, alle OECD-Länder zusammen eine solche von 8,1% aus.

Ziemlich gleichmäßig schreitet die Entwicklung im internationalen Handel voran. Die Exporte der OECD-Länder steigen – wie schon 1977 – mit einer Rate von etwas über 5%. Die Wachstumsrate des Imports, die im ersten Semester jener der Exporte entsprach, scheint sich im zweiten Halbjahr 1978 auf 7% per annum zu beschleunigen. Der Grund für dieses neuerliche Auseinanderklaffen ist im starken Anstieg der Erdölimporte insbesondere der Vereinigten Staaten zu suchen.

Für das Jahr 1979 ist im OECD-Raum als Ganzem mit einer geringfügigen Verlangsamung des Wirtschaftswachstums zu rechnen. Für die durchschnittliche Wachstumsrate ist mit einem Rückgang von knapp 4% im laufenden auf etwa 3,5% im kommenden Jahr zu rechnen. Unter den wichtigsten Industriestaaten erwarten die USA, Japan und Großbritannien eine Abschwächung, die Bundesrepublik Deutschland, Frankreich und Italien eine Zunahme des Wachstums. Mit einer Erhöhung der Wachstumsrate rechnen aber auch die meisten kleineren OECD-Staaten.

Die mit dem Antiinflationsprogramm vom 24. Oktober und mit dem Maßnahmenpaket zur Stützung des Dollarkurses vom 1. November eingeleitete restriktive Konjunkturpolitik in den Vereinigten Staaten erfolgte in der Einsicht, daß eine Fortsetzung der jüngsten Entwicklung der Preise und Wechselkurse dem zukünftigen wirtschaftlichen Gedeihen des Landes abträglich wäre. Die durch die Maßnahmen akzentuierte Zinshausse dürfte zwar einerseits die Investitionstätigkeit vorübergehend negativ beeinflussen, doch darf andererseits mit einer beträchtlichen Senkung der Inflationsrate gerechnet werden.

In der Bundesrepublik werden die im Laufe des Sommers ergriffenen Maßnahmen im kommenden Jahr zum Tragen kommen, so daß die Wachstumsrate des realen

Bruttosozialproduktes von 3% im laufenden auf 4% im nächsten Jahr steigen dürfte. Japan schließlich wird voraussichtlich auch 1979 unter allen wichtigen Industriestaaten den größten Anstieg des realen Bruttosozialproduktes aufweisen. Im Gegensatz zu früheren Jahren wird die fünf- bis sechszehntige Steigerung allerdings zur Hauptsache nicht der Export-, sondern der Inlandnachfrage zu verdanken sein.

Streiflichter der Konjunktur im Ausland

In der *Bundesrepublik Deutschland* hat sich das Konjunkturbild im dritten Quartal des laufenden Jahres deutlich verbessert. Der Ausstoß des gesamten produzierenden Gewerbes lag 2,6% über jenem des zweiten Vierteljahres. Noch besser entwickelten sich die Auftrags-eingänge; jene aus dem Ausland stiegen um 3,6%, jene aus dem Inland sogar um 4,3%.

Der Außenhandel verzeichnete nach einer Belebung im zweiten Quartal eine spürbare Abschwächung. Gegenüber der Vorperiode reduzierten sich im dritten Vierteljahr die Exporte um 5,4% und die Importe um 5,2%. Die Handelsbilanz schloß in den ersten neun Monaten des Jahres mit einem Überschuß von 28,5 Mrd DM ab, verglichen mit einem solchen von 26,3 Mrd DM in der entsprechenden Vorjahresperiode, während die Leistungsbilanz ein gegenüber dem Vorjahr um 6,45 Mrd DM gestiegenes Aktivum von 6,6 Mrd aufwies.

Auf dem Arbeitsmarkt hielt die leichte Besserung an. Wie schon im Vorquartal blieb die Zahl der Arbeitslosen stets unter dem Vorjahresniveau. Von Juni bis September stellte sich die Arbeitslosenquote durchschnittlich auf 3,9% gegenüber 4,2% im gleichen Zeitraum des Vorjahres.

Die Preisentwicklung verlief weiterhin ruhig. Die Jahreszuwachsrate der Lebenshaltungskosten lag im Oktober bei 2,1% und der entsprechende Septemberwert der Erzeugerpreise industrieller Produkte bei 1,3%, während die Großhandelspreise einen Rückgang um 0,3% aufwiesen.

In *Frankreich* rechtfertigte sich der noch vor wenigen Monaten zur Schau getragene konjunkturelle Pessimismus nur teilweise. In den Monaten Juli und August lag die Industrieproduktion auf dem Niveau der beiden Vormonate, jedoch 1,8% über jenem der Vorjahresperiode. Die Investitionsbereitschaft der französischen Unternehmen ist nach wie vor schwach, und die Wirtschaftstätigkeit stützt sich immer noch hauptsächlich auf die Konsum- und insbesondere die Auslandnachfrage.

Im Vorjahresvergleich stiegen die Exporte im dritten Quartal um 10,7%, die Importe dagegen um nur 4,2%. Dies führte zu einer drastischen Verbesserung der Handelsbilanz, die in den ersten neun Monaten des Jahres mit einem Überschuß von 1,98 Mrd FF abschloß, verglichen mit einem Defizit von rund 12 Mrd in der Vergleichsperiode des Vorjahres.

Die Lage am Arbeitsmarkt verschlechterte sich in den Sommermonaten deutlich, und die Zahl der Stellensuchenden erreichte im September mit 1,285 Mio einen neuen Rekordstand. Die Arbeitslosenrate betrug zur gleichen Zeit 5,6% der erwerbstätigen Bevölkerung.

Obwohl die Jahresteuierung von 9,0% im zweiten Quartal auf 9,2% im dritten anstieg, zeigt sich bei der Preisentwicklung kein einheitliches Bild. Die monatliche Steigerung der Konsumentenpreise reduzierte sich von 1,2% im Juli auf je 0,6% in den beiden folgenden Monaten. Bemerkenswert ist diese Entwicklung vor allem deshalb, weil im August die stufenweise Rückkehr zur Preisfreiheit abgeschlossen wurde.

In *Italien* bleibt die Wirtschaftslage weiterhin durch eine gewisse Unsicherheit gekennzeichnet und wird unter anderem durch die harten Auseinandersetzungen zwischen den Sozialpartnern, aber auch durch eine erfreuliche Entwicklung der Außenwirtschaft geprägt. Die Industrieproduktion lag im dritten Quartal wieder 2,5% über dem Niveau der Vorjahresperiode, während im zweiten Quartal der entsprechende Wert 0,3% betrug.

Positiv hat sich einzig der Außenhandel entwickelt, der Export stieg im dritten Quartal gegenüber der Vorjahresperiode um 10,5%, während sich die Zunahme der Einfuhr sogar auf 15,4% stellte. Die Handelsbilanz schloß in den ersten neun Monaten des laufenden Jahres mit einem leichten Defizit von 276 Mrd Lire ab, verglichen mit einem solchen von 1945 Mrd in der Vergleichsperiode 1977. Die Ertragsbilanz verbesserte sich noch stärker, indem sie ein Aktivum von rund 5240 Mrd Lire verzeichnete, gegenüber einem solchen von knapp 800 Mrd Lire in den ersten neun Monaten des Vorjahres.

Die Verlangsamung des Preisauftriebs ist zum Stillstand gekommen. Im dritten Quartal verharnte die Jahreszuwachsrate der Lebenshaltungskosten auf durchschnittlich 12,1%, und diejenige der Großhandelspreise stieg auf 8,4%. Bei den Löhnen ließ die für den Zeitraum August bis Oktober durchgeführte Heraufsetzung der gleitenden Lohnskala ebenfalls keine weitere Abschwächung erwarten. Die jährliche Zunahme der Mindesttariflöhne für Arbeiter in der Industrie stellte sich im August auf 15,3%.

In *Großbritannien* hat sich die wirtschaftliche Erholung im dritten Quartal fortgesetzt. Positiv entwickelten sich der Ausstoß der verarbeitenden Industrie und insbesondere der private Konsum. So lag der Produktionsindex der verarbeitenden Industrie um 0,3% über dem Niveau des zweiten Vierteljahres und um 1,1% höher als im Vorjahresquartal, während die Detailhandelsverkäufe volumenmäßig gegenüber der Vorperiode um 2,7% und im Vergleich zum dritten Quartal 1977 um 6,3% zunahmen.

Der Außenhandel hat – wie schon im Vorquartal – stark zugenommen. Gegenüber der vergleichbaren Vorjahresperiode stieg der saisonbereinigte Export wertmäßig um 7,9%, der Import sogar um 10,7%. Das Han-

delsbilanzdefizit des dritten Quartals beträgt 269 Mio £, jenes der neun ersten Monate des laufenden Jahres 991 Mio £.

Die an den Detailhandelspreisen gemessene Jahresteu-erung erreichte im Juni mit 7,4% einen seit mehreren Jahren nicht mehr erreichten Tiefpunkt, stieg aber in den drei folgenden Monaten wieder auf 7,8%. Eine gering-fügige Verminderung erfuhr hingegen der Lohnauftrieb; während das durchschnittliche Einkommen aller Arbeit-nehmer im Juni 15,3% über dem Niveau des Vorjahres lag, betrug der entsprechende Wert im August noch 13,8%.

Die Lage am Arbeitsmarkt blieb gegenüber dem Vor-quartal praktisch unverändert. Zwar lag die saisonal be-reinigte Zahl der Arbeitslosen zirka 5% unter dem Ni-veau des Vorjahres, doch der Anteil der Arbeitslosen an der erwerbstätigen Bevölkerung verharrt weiterhin bei 5,7%.

In den *Vereinigten Staaten* wuchs das reale Brutto-sozialprodukt im dritten Quartal mit einer Jahresrate von 3,4%; die außerordentliche Expansion des Vorquartals wurde also brüsk gebremst. Die wichtigsten Indikatoren zeigen jedoch die Wirtschaft in einer nach wie vor guten Verfassung. Gegenüber dem zweiten Quartal stie-gen in der Industrie der Auftragseingang um 0,3% und die Produktion um 1,9%, während die Detailhandelsum-sätze eine Zunahme um 2,2% aufwiesen.

Nicht mehr weiter verbessert hat sich die Beschäfti-gungslage; im Durchschnitt lag die Arbeitslosenrate wie schon im Vorquartal bei 6,0%. Erfreulich ist das Ab-sinken des Wertes auf 5,8% im Oktober. Ganz deutlich verstärkt haben sich die Inflationstendenzen. Die Kon-sumentenpreise lagen im September 2,0% über dem Niveau des Vorquartals. Die Jahresteu-erung erhöhte sich von 7,4% im Juni auf 8,3% im September, dieje-nige des Großhandels von 8,1% im Juli auf 8,6% im Oktober.

Der Außenhandel wies auch im dritten Quartal be-trächtliche Zuwachsraten auf. Gegenüber der Vorperiode nahm die Ausfuhr saisonbereinigt um 6,1% und die Ein-fuhr um 4,4% zu, so daß das Handelsbilanzdefizit um 0,4 Mrd auf 6,3 Mrd Dollar zurückging.

In *Japan* wich die in den ersten Sommermonaten fest-stellbare Flaute im August und vor allem im September einer gewissen Belebung. Der saisonbereinigte Index der industriellen Produktion lag im September um 1,5% über dem Stand im Juni 1978 und 7,3% über jenem im September 1977. Die Beschäftigungslage verbesserte sich jedoch wenig, indem die Zahl der Arbeitslosen nur von 1,26 Millionen im Juni auf 1,25 Millionen im Septem-ber abnahm.

Die Handels- und Ertragsbilanz verzeichnete im drit-ten Quartal Rekordüberschüsse von 7,3 Mrd bzw. 5,1 Mrd Dollar. In Dollar ausgedrückt stiegen die Exporte gegenüber der Vorjahresperiode um 22,7% und die Im-porte um 12,7%.

Die jährliche Zunahme der Konsumentenpreise stellte sich im dritten Quartal auf 4,0% verglichen mit 4,6% in der Vorperiode. Für den September wird mit 3,7% aller-dings erneut ein tiefer Wert ausgewiesen. Bei den Großhandelspreisen verstärkte sich der Rückgang unter dem Einfluß der Wechselkursverschiebungen. Der ent-sprechende Index lag im Juli um 2,5% und im Oktober um 4,0% unter dem Vorjahresstand.

Das internationale Währungsgeschehen

Der Interimsausschuß des Gouverneurrates des In-ternationalen Währungsfonds (IWF) war am 24. Septem-ber vor der Jahrestagung des Fonds in Washington zu-sammengesessen. Dabei wurde in verschiedenen wichti-gen Fragen eine Einigung erzielt.

Nach Meinung des Ausschusses sollte der IWF in den nächsten drei Jahren Neuzuteilungen von jeweils 4 Mrd Sonderziehungsrechten (SZR) vornehmen. Wei-ter einigte man sich auf Maßnahmen, die dazu führen sollen, daß vermehrt SZR als Reservemedium gehalten werden. So wird der SZR-Zinssatz, der aus dem ge-wogenen Durchschnitt der kurzfristigen Zinssätze in den fünf Mitgliedstaaten mit den höchsten Quoten be-rechnet wird, von 60 auf 80% dieses Durchschnitts-satzes angehoben. Der Zinssatz für die Vergütung soll auf 90% des SZR-Zinssatzes, d.h. auf 72% der fünf kombinierten Marktsätze, erhöht werden. Eine größere Attraktivität für die Halter der SZR erhofft sich der Aus-schuß auch von weiteren Verwendungsmöglichkeiten der SZR; dazu wird in nächster Zeit ein Bericht des Exeku-tivdirektoriums erwartet. Es soll weiter geprüft werden, ob das Erfordernis der Rekonstitution von SZR, d.h. die Verpflichtung, einen Mindestdurchschnittsbestand von SZR über bestimmte Zeiträume hinweg zu halten, von 30 auf 15% der kumulierten Neuzuteilungen herabge-setzt werden soll.

Bei der Frage der Quotenerhöhung einigte man sich, daß der Gesamtumfang der Quoten um 50% erhöht werden soll, wobei für elf Entwicklungsländer zusätz-lich eine selektive Erhöhung vorgesehen ist. Zudem be-kräftigte das Exekutivdirektorium die Absicht, in den fünf Jahren nach Billigung dieser Quotenerhöhung keine weitere allgemeine Quotenanpassung zu bean-tragen, es sei denn, in der Weltwirtschaft und in deren Finanzierungsbedarf trete eine größere Veränderung ein.

Sowohl die siebte Quotenerhöhung als auch die Schaffung von weiteren SZR bedürfen noch der Zu-stimmung seitens der einzelnen Mitgliedländer. Bis am 11. Dezember 1978 wird im Korrespondenzverfahren die Meinung der Mitglieder zu diesen beiden Bereichen ein-geholt, und anschließend wird jeder Staat ein Ratifi-zierungsverfahren durchführen müssen, um bis späte-stens am 1. November 1980 zu seiner konkreten Quo-tenerhöhung im IWF Stellung zu nehmen.

Mitte Oktober wurde der Beitrag der USA an die zu-sätzliche Finanzierungsvorkehrung des IWF («Witte-

veen Fazilität») von 1450 Mio SZR durch den Kongreß verabschiedet. Damit dürfte dieses Finanzierungsinstrument bald in Funktion treten können.

Die Bemühungen um das Europäische Währungssystem (EWS) wurden nach den deutsch-französischen Gesprächen Mitte August in Aachen intensiviert. An der zweiten Ratstagung der EG-Finanzminister vom 18. September hat die belgische Kompromißformel grundsätzliche Zustimmung gefunden; mit Ausnahme von Großbritannien konnten sich alle übrigen EG-Staaten mit dem belgischen Vorschlag einverstanden erklären. Am 16. Oktober folgte in Luxemburg die dritte Finanzministertagung, an der sich eine Annäherung des britischen Standpunktes in der Frage, welche Rolle dem Währungskorb zukommen soll, ergeben hatte.

Nach der Tagung in Luxemburg wurde mehrheitlich ein System vertreten, das wechsellkurspolitisch eine Kombination zwischen einem verbindlichen Paritätengitter und einem indikativen Währungskorb darstellt. Dabei wären feste Paritäten gegenüber der Währungskorb-Recheneinheit der Gemeinschaft – european currency unit (ECU) – zu definieren, aus denen bilaterale Interventionslimiten zwischen zwei Währungen («parity grid») abgeleitet werden. In dieses allgemeingültige System könnte eine Frühwarnung eingebaut werden, indem die Währungskorb-Recheneinheit als Indikator für allfällig erforderliche Eingriffe an den Devisenmärkten herangezogen werden könnte.

Für diesen Interventionsmechanismus werden drei verschiedene Varianten vertreten. Eine Gruppe lehnt jeglichen Automatismus von frühzeitigen Interventionen ab; sie sind lediglich zu Konsultationen über anstehende Probleme und mögliche Maßnahmen bereit. Die Gegenposition spricht sich für die Variante aus, bei der das Überschreiten der zulässigen Abweichungstoleranz automatisch Interventionsverpflichtungen auslöst. Nach einer dritten Spielart hätte ein Land, dessen Währung ein bestimmtes Abweichungsmaß überschreitet, im Prinzip zu intervenieren oder sich andernfalls zu rechtfertigen.

Hinsichtlich des Kreditmechanismus wurde beschlossen, einen eigentlichen Währungsfonds, wie er an der Tagung in Bremen geplant worden ist, erst nach einer zweijährigen Versuchsphase in Funktion treten zu lassen.

An der Ratstagung der EG-Finanzminister vom 20. November wurden die währungstechnischen Aspekte im Detail diskutiert. Dabei konnten viele Einzelheiten des geplanten EWS bereinigt werden. Bestätigt worden ist, daß die Währungskorb-Recheneinheit ECU im Mittelpunkt stehen wird, wobei aber immer noch über die konkrete Rolle des ECU als Indikator für Devisenmarktinterventionen Unklarheit herrscht. Zwischen dem EG-Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit (Fecom) und den Zentralbanken soll eine Swap-Vereinbarung abgeschlossen werden, die als Vorläufer des geplanten EG-Währungsfonds zu betrachten ist. Zusätzlich werden die bestehenden währungspolitischen Kreditfazilitäten

der Gemeinschaft auf 25 Mrd ECU aufgestockt. Schließlich wurde beschlossen, daß das EWS allen europäischen Ländern offenstehen soll, die enge wirtschaftliche Beziehungen mit der Gemeinschaft pflegen. Die definitiven Entscheidungen über das EWS fällt die Ratstagung der Staats- und Regierungschefs vom 4./5. Dezember.

Das Geschehen an den Devisenmärkten stand anfänglich wiederum unter dem Eindruck des Dollarkurszerfalls. Doch nebst der Entwicklung des US-Dollars gegenüber den Währungen der anderen Industrieländer war vor allem der Kursentwicklung der D-Mark gegenüber dem Schweizerfranken besondere Aufmerksamkeit zugekommen.

Von Mitte August bis Mitte September nahm das Währungsgeschehen einen relativ ruhigen Verlauf. Der US-Dollar hielt im Trend sein Kursniveau gegenüber den wichtigsten Währungen, wobei er sich in der letzten Augustwoche vorübergehend leicht erholen konnte.

Ab Mitte September begann der Außenwert der amerikanischen Währung gegenüber den Währungen der anderen Industrieländer erneut zu fallen, insbesondere gegenüber dem Schweizerfranken und den Währungen der «Schlangeländer». Der Dollarkurs zum Schweizerfranken schwächte sich vom 15. bis zum 26. September – in acht Börsentagen – um 9,3% ab auf einen absoluten Tiefpunkt von SFr. 1.4510. Nachdem die Nationalbank am 1. Oktober verschiedene Währungsmaßnahmen angekündigt und eingeleitet hatte, eröffnete der Dollar gegenüber dem Schweizerfranken mit einem Kursniveau, das jenem von Mitte September vergleichbar ist. Gegenüber den anderen Währungen nahm der Kurszerfall des Dollars seinen Fortgang. Auch gegenüber dem Schweizerfranken dauerte die Kurserholung nur die erste Oktoberwoche; bereits am 12. Oktober unterschritt der Dollar erneut das Kursniveau, das er Ende September – vor der Ankündigung von Maßnahmen durch die Nationalbank – aufgewiesen hatte. Die allgemeine Abwertung des Dollars verstärkte sich gegen Ende Oktober. Vor allem als das Inflationsbekämpfungsprogramm vom 24. Oktober als zu schwach befunden worden war, konnte sich der Dollar nicht – wie erhofft – erholen; vielmehr reduzierte sich der Außenwert des Dollars vom 24. bis zum 31. Oktober zum Schweizerfranken um 3,8%, zur D-Mark um 5%, zum Yen um 2,9% und z.B. zur Lira ebenfalls um 2,9%. Der Dollar erreichte am 31. Oktober gegenüber den Währungen der Industrieländer ein absolut tiefstes Kursniveau – mit Ausnahme gegenüber dem Schweizerfranken; das Rekordtief von 1,4510 Franken pro Dollar vom 26. September wurde mit 1,4735 Franken nicht mehr erreicht.

Am 1. November verkündeten die USA gewichtige Maßnahmen zur Stärkung des Dollars. Über zusätzliche Swap-Kredite mit den Zentralbanken der BRD, Japans und der Schweiz, den Verkauf von SZR an diese Hartwährungsländer, die Inanspruchnahme der IWF-Quote sowie die Ausgabe von Schatzanweisungen auf D-Mark, Yen und Schweizerfranken lautend, werden den amerikanischen Währungsbehörden Mittel von insge-

samt 30 Mrd Dollar zur Verfügung stehen, um an den Devisenmärkten zugunsten des Dollars zu intervenieren. Weiter wurden der Diskontsatz um 1% auf 9½% wie auch die Mindestreservesätze auf Termineinlagen um 2% erhöht; zudem werden ab November die Goldverkäufe gesteigert.

Mit den Währungsmaßnahmen vom 1. November konnten die für die Wechselkursentwicklung außerordentlich wichtigen Erwartungen korrigiert werden. Seither bewegt sich die amerikanische Währung auf dem Pfad einer markanten Aufwertung, die sich gegenüber allen Währungen der Industriestaaten durchsetzte. Zwar schwächte sich der Dollar in der zweiten Novemberwoche wieder leicht ab, doch bereits am 9. November wurde ein Wendepunkt erreicht und der Außenwert des Dollars setzte seine Aufwertung fort. Im Vergleich zu Ende Oktober ist der Dollar bis zum 17. November gegenüber dem Schweizerfranken um 13,8%, gegenüber der DM um 9,1% und gegenüber dem Yen um 8,9% angestiegen.

Der Yen blieb bis Anfang Oktober von einer besonderen Aufwertungsbewegung gegenüber dem Dollar verschont. Doch nachdem die D-Mark in der Schlange aufgewertet worden war, setzte ein neuer Kursanstieg des Yen ein; Ende Oktober hatte sich der Yen zum Dollar um 5,2% aufgewertet und erreichte mit 177 Yen pro Dollar sein höchstes Kursniveau.

Anfang Oktober stand die D-Mark innerhalb der Währungsschlange unter starkem Aufwertungsdruck. Allein in der ersten Monathälfte Oktober mußte die Bundesbank im Gegenwert von 6,3 Mrd D-Mark schwächere Schlangenvährungen aufkaufen. Ab 16. Oktober galten für die D-Mark innerhalb der «Schlange» neue Interventionspunkte, da die D-Mark gegenüber den Benelux-Währungen um 2% und gegenüber den skandinavischen Schlangenvährungen um 4% aufgewertet worden war. Da seit Ende Juli durch Devisenstützungen Geldmittel von rund 13,5 Mrd D-Mark in Umlauf gebracht worden sind, erhöhte der Zentralbankrat ab 1. November die Mindestreservesätze für Inland- und Auslandsverbindlichkeiten um 9%. Damit sollten dem Wirtschaftskreislauf rund 4 Mrd D-Mark entzogen werden.

Innerhalb der Währungsschlange waren Anfang Oktober die Benelux- und die skandinavischen Schlangenvährungen gegenüber der D-Mark wiederholt und trotz massiven Eingriffen an die Interventionsgrenzen gestoßen. Nebst der Deutschen Bundesbank intervenierten insbesondere die Zentralbank von Belgien als auch jene der Niederlande. Die belgische Nationalbank hatte mit verschiedenen Maßnahmen versucht, den Devisenabfluß zu stoppen. Der Lombard- wie der Diskontsatz für einen Teil der Rediskontkredite wurden von 6 auf 8½% erhöht, ferner wurde auch der Liquiditätsspielraum der Banken direkt beschnitten. Bei der Verteidigung des Franc-Kurses verlor Belgien über die Hälfte seines Devisenbestandes.

Der Goldpreis in Dollar folgte ziemlich genau dem Kursverlauf, den die harten Währungen gegenüber dem Dollar aufwiesen. Von Mitte September bis Ende Oktober erhöhte sich der Goldpreis um 16,2%; Ende Oktober war der Preisanstieg besonders ausgeprägt, als der Goldpreis allein in 6 Börsentagen um 8% anstieg. In Zürich erreichte das Gold am 31. Oktober ein Höchstniveau von 244 Dollar pro Unze. Sobald sich der Wechselkurs des Dollars im November erholte, fiel der Goldpreis. Mit einem Preisrückgang von 19% vom ersten bis zum 17. November reagierte der Goldpreis jedoch viel ausgeprägter auf den Dollarkursanstieg als die Devisenkurse, wobei erstmals seit Ende August die 200-Dollar-Grenze pro Unze unterschritten wurde.

Die konjunkturelle Entwicklung in der Schweiz

Die verfügbaren Indikatoren deuten für das dritte Vierteljahr des laufenden Jahres auf eine Wachstumsverlangsamung des im zweiten Quartal beschleunigten wirtschaftlichen Auftriebs hin. Die Expansion sowohl der realen Exporte als auch der Importe setzte sich mit einer bedeutend kleineren jährlichen Wachstumsrate als im Vorquartal fort. Der private Konsum bildete sich in der Berichtsperiode leicht zurück. Die Höherbewertung des Schweizerfrankens im September verstärkte die Ungewißheit der Unternehmer bezüglich der kommenden Entwicklung des Geschäftsganges. Gegen Ende des dritten Quartals nahm das Wachstum der volumenmäßigen Importe wieder leicht zu und machte im Oktober einer deutlichen Beschleunigung Platz, während sich die realen Exporte im Oktober ungefähr entsprechend den Ausfuhren im dritten Quartal entwickelten.

Bei der Inlandnachfrage zeichnete sich ein geringer Rückgang ab, sanken doch die realen Kleinhandelsumsätze im dritten Vierteljahr um 1,9% unter den entsprechenden Vorjahresstand. Einer leichten Zunahme bei den Käufen von nicht dauerhaften Konsumgütern standen deutliche Nachfrageeinbußen bei Radio- und Fernsehartikeln und Wohnungseinrichtungen gegenüber. Wie schon im zweiten Quartal war bei der Nachfrage nach Automobilen eine spürbare Belebung festzustellen. Die Einfuhr von Konsumgütern nahm von Juli bis September innert Jahresfrist um real 2,3% zu. Im Oktober stieg das Wachstum auf 14,0%.

Das Wachstum der Importnachfrage schwächte sich in der dritten Dreimonatsperiode ab und lag volumenmäßig 4,9% über dem entsprechenden Vorjahreswert, was die geringste Zunahme seit dem ersten Vierteljahr 1976 bedeutet. Neben der erwähnten unterdurchschnittlichen Zunahme der Konsumgüterimporte war sowohl für die Einfuhr von Rohstoffen und Halbfabrikaten (real +6,2% gegenüber dem 3. Quartal 1977) als auch für Investitionsgüterimporte (real +13,9% im Vorjahresvergleich) eine Wachstumsabschwächung zu verzeichnen. Letztere deutet auf die gestiegene Unsicherheit der Unternehmen bezüglich der Entwicklung der Geschäftstätigkeit in nächster Zukunft hin. Überdurchschnittlich

war die Expansion beim Import von Elektromaterial und Uhrenbestandteilen (3. Quartal 1978/77: real +18,9%) sowie bei der Einfuhr von optischen und feinmechanischen Apparaten (volumenmäßig +21,4% gegenüber dem Vorjahresquartal). Unter Auslassung der Zollposition Luftfahrzeuge, die wie schon im zweiten Quartal von Sonderfaktoren beeinflusst war, ergab sich ein Rückgang der gesamten wertmäßigen Importe im dritten Vierteljahr um 9,5%. Im Oktober lagen die wertmäßigen Einfuhren (unter Ausklammerung der Luftfahrzeuge) 5,5% unter dem Vorjahresstand.

Die Außenhandelszahlen der Oberzolldirektion für das dritte Quartal lassen auf eine deutliche Abschwächung der Exporttätigkeit schließen. Gesamthaft wurden volumenmäßig im dritten Vierteljahr 4,3% mehr Güter exportiert als vor Jahresfrist. Über dem Durchschnitt lagen die Ausfuhren der Chemieindustrie, während die Maschinenindustrie einen Rückgang gegenüber dem Vorjahresquartal hinnehmen mußte. Gemäß Angaben des Vereins Schweizerischer Maschinenindustrieller (VSM) reduzierte sich der durchschnittliche Auftragsbestand der meldenden Firmen im dritten Quartal auf den neuen Tiefstwert von sieben Monaten. Branchenweise bestehen große Unterschiede, gemeinsam ist jedoch allen die rückläufige Entwicklung bzw. die Stagnation der Arbeitsreserven auf tiefem Niveau. Die volumenmäßigen Exporte von Textilien und Nahrungsmitteln bewegten sich geringfügig über dem Vorjahresniveau. Im Oktober verzeichneten die gesamten Exporte einen um real 3,2% höheren Wert als vor Jahresfrist.

Die Export- wie die Importpreismittelwerte waren von Juli bis September rückläufig. Die Exportpreismittelwerte sanken im Vergleich zur Referenzperiode des Vorjahres um 4,0%, während bei den Importpreismittelwerten ein Rückgang von 11,8% im gleichen Zeitraum zu verzeichnen war.

Die Handelsbilanz für das dritte Quartal schloß mit einem Aktivsaldo von rund 6 Mio Franken, nachdem im ersten Semester des laufenden Jahres noch ein Defizit von 838 Mio registriert worden war.

Die Schweizer Hotellerie hatte einen Rückgang der Logiernächte (insbesondere von Ausländern) zu verzeichnen. Vom Mai bis September logierten insgesamt 4,3% weniger Gäste in Hotel- und Kurbetrieben als in der Referenzperiode des Vorjahres. Einem Anstieg der Übernachtungen von einheimischen Touristen (+4,8% im Vorjahresvergleich) stand eine Abnahme der Logiernächte von Ausländern (-7,3%) im oben genannten Zeitraum gegenüber.

Die Gesamtsituation im schweizerischen Baugewerbe zeigte im dritten Vierteljahr 1978 eine günstige Entwicklung auf relativ tiefem Niveau. Die neuzugesagten Baukredite bei 59 Banken sowie die baubewilligten Wohnungen deuten darauf hin, daß der Rückgang an neugestellten Wohnungen in 92 Städten vorübergehender Natur ist. In der Berichtsperiode wurden 39,2% mehr Baukredite gesprochen als im entsprechenden Vor-

jahreszeitraum. Der Index der industriellen Produktion nahm in den Monaten April bis Juni um 3% zu.

Bei den Arbeitsämtern wurde im Verlauf des dritten Vierteljahres ein Anstieg der Ganzarbeitslosen registriert. Ende Oktober betrug der Anteil der Arbeitslosen (9265) rund 0,3% der erwerbstätigen Bevölkerung.

Die Zahl der gemeldeten offenen Stellen entsprach ungefähr der Arbeitslosenzahl im dritten Vierteljahr. Die per Ende Oktober 9062 registrierten offenen Stellen bedeuten einen neuen Höchststand. Der Konjunkturtest des Instituts für Wirtschaftsforschung an der ETH für das dritte Quartal stellt fest, daß im Zuge der Reduktion der Kapazitätsauslastung ein Abbau von vornehmlich ausländischen Arbeitskräften erfolgt ist. Die Beschäftigung in Industrie, Baugewerbe und Dienstleistungssektor verringerte sich im dritten Vierteljahr gegenüber dem Vorquartal um 0,2%, erhöhte sich jedoch im Vorjahresvergleich um 1,1%. Die Teilarbeitslosen nahmen im Verlauf der Berichtsperiode zu und bezifferten sich Ende Oktober auf 12 538 (7091 im Vormonat).

Die Entwicklung der Preise zeigte einen unverändert ruhigen Verlauf. Die durchschnittliche Jahreststeuerung bei den Konsumgütern bezifferte sich im dritten Quartal auf 1%. Der Index der Konsumentenpreise lag im Oktober um 0,4% über dem Vorjahreswert, was seit Januar 1960 die tiefste jährliche Teuerung bedeutete. Die Produkte auf der Großhandelsstufe verbilligten sich im dritten Vierteljahr gegenüber dem Vorjahr um 3,9%. Die rückläufige Entwicklung des Großhandelspreisindex beruhte wie schon im ersten Semester 1978 auf den stark verbilligten Importwaren (-9,4% im Vorjahresvergleich). Im Oktober setzte sich die Verbilligung der Großhandelspreise fort und betrug im Vorjahresvergleich -4,0% (Inlandwaren: -1,8%; Importwaren: -9,2%).

Die Entwicklung am Geld- und Kapitalmarkt

Das Wachstum der Geldmenge im engeren Sinne (M_1 = Bargeldumlauf und Sichteinlagen des inländischen Nichtbankensektors) blieb im dritten Quartal 1978 gegenüber dem Vorquartal mit einer Jahreszuwachsrate von 16,8% (2. Quartal: 16,9%) praktisch stabil. Die jährliche Zuwachsrate stieg von 15,9% Ende Juni, nach einem Rückgang auf 13,8% im Juli, auf 18,6% (September) an. Während sich der Bargeldumlauf im dritten Quartal um 5,4% gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum ausweitete, belief sich das Wachstum der Sichteinlagen auf 23,1%. Für die ersten neun Monate des laufenden Jahres ergibt sich eine Ausdehnung der Geldmenge M_1 gegenüber der Vorjahresperiode um 15,0%. Die von der Nationalbank direkt kontrollierbare bereinigte monetäre Basis (Notenbankgeldmenge abzüglich Refinanzierungskredite) wurde im dritten Quartal nochmals leicht abgebaut. In der Periode Januar bis September resultierte ein Anstieg der bereinigten monetären Basis von durchschnittlich 11,3% im Vorjahresvergleich.

Der Geldmarkt zeichnete sich in der Berichtszeit (September bis November) durch eine ausgesprochen liquide Verfassung aus, die angesichts der Wechselkursentwicklung von der Nationalbank bewußt angestrebt wurde. In der ersten Septemberwoche gelangten die anfangs August mit den Banken abgeschlossenen Dollar-/Frankenswaps im Gegenwert von 259 Mio Franken zur Fälligkeit und bewirkten einen Rückgang des Devisenbestandes bei der Notenbank, da die Interventionskäufe am Devisenmarkt durch Dollarabgaben im Rahmen der Kapitalexporthkonversionen ausgeglichen wurden. Liquiditätsabsorbierend wirkte auch die Rückzahlung der per Ende August beanspruchten Notenbankkredite im Umfange von 720 Mio Franken. Die Giro Guthaben der Wirtschaft lagen in der ersten Septemberwoche bei 7,5 Mrd Franken. Der ausstehende Bestand an Sterilisierungsreskriptionen erhöhte sich infolge einer zusätzlichen Zeichnung um 10 Mio Franken auf 3406 Mio Franken. Um eine möglichst reibungslose Abwicklung des zu den geldwirtschaftlichen Spitzenterminen zählenden Quartalsendes sicherzustellen, wurden per Ende September mit den Banken kurzfristige Dollar-/Frankenswaps im Umfange von 1,8 Mrd Franken abgeschlossen. Der Devisenbestand erhöhte sich ferner durch die wechselkursbedingt verstärkte Interventionstätigkeit. Weitere rund 2 Mrd Franken beschaffte sich das Bankensystem durch die Beanspruchung des Notenbankkredits. Davon entfielen rund 1,4 Mrd Franken auf die vorübergehende Rückgabe von Sterilisierungsreskriptionen. Liquiditätsabsorbierend wirkte dagegen der Anstieg des Notenumlaufs (851 Mio) und der übrigen Sichtverbindlichkeiten (500 Mio). Die Giro Guthaben von Banken, Handel und Industrie erreichten Ende September den vergleichsweise hohen Stand von 11,4 Mrd Franken.

Die turbulente Entwicklung an den Devisenmärkten, die zu einer realwirtschaftlich ungerechtfertigten Höherbewertung des Frankens führte, veranlaßte die Notenbank anfangs Oktober zu erheblichen Dollarkäufen. In den ersten beiden Oktoberwochen erhöhte sich der Devisenbestand per Saldo um 2,2 Mrd auf 25,2 Mrd Franken. Den Interventionen auf dem Devisenmarkt standen die Rückzahlung der Ultimoswaps sowie Dollarabgaben im Rahmen der Konversionspflicht für Kapitalexporte gegenüber. Der von den Banken per Ende September beanspruchte Notenbankkredit wurde zurückbezahlt. Aus der Abnahme des Notenumlaufs und dem Rückgang der übrigen Sichtverbindlichkeiten flossen dem Bankensystem Marktmittel von 738 Mio zu, so daß insgesamt die Giro Guthaben der Wirtschaft am 13. Oktober einen um rund 1,1 Mrd Franken erhöhten Stand von 12,5 Mrd Franken aufwiesen.

Hauptsächlich aufgrund der Interventionskäufe am Devisenmarkt erhöhte sich der Devisenbestand bis Ende Oktober auf insgesamt 25,8 Mrd Franken. Gleichzeitig nahmen die Marktmittel durch einen Anstieg der übrigen Sichtverbindlichkeiten zu, während der Notenumlauf Liquidität absorbierte. Die Giro Guthaben von Banken, Handel und Industrie erfuhren per Saldo einen leichten Rückgang auf 12,3 Mrd (31. Oktober). In der ersten Novemberhälfte nahm der Devisenbestand infolge der In-

terventionskäufe, vermindert um Dollarabgaben im Rahmen des konversionspflichtigen Kapitalexports, um 1,75 Mrd auf 27,6 Mrd Franken zu. Mittel flossen den Banken zudem aus einer Reduktion der übrigen Sichtverbindlichkeiten, sowie einer Abnahme des Notenumlaufs zu. Mitte November unterhielt die Wirtschaft bei der Nationalbank Guthaben im Betrage von rund 14,5 Mrd Franken, was einem Höchststand entspricht, der sogar die Marktmittel am vergangenen Jahresende überstieg.

Die Entwicklung der kurzfristigen Eurofrankensätze seit anfangs September widerspiegelte die hohe Liquidität am Geldmarkt. Der Dreimonatssatz bewegte sich zwischen den Eckwerten $1\frac{1}{16}\%$ und $1\frac{5}{16}\%$.

Angesichts der großen Liquiditätsfülle beschlossen die Banken, den Privatdiskontsatz mit Wirkung ab 25. September von bisher $3\frac{1}{4}\%$ auf 3% zu senken. Gleichzeitig erfolgte eine Reduktion des Satzes für «Übrige Pflichtlagerwechsel» um $\frac{1}{4}$ Prozentpunkt auf $1\frac{1}{4}\%$. Damit gilt für alle Pflichtlagerwechsel ein einheitlicher Satz von $1\frac{1}{4}\%$. Mit Wirkung ab 2. November nahmen die Großbanken die Vergütungen für Festgelder um $\frac{3}{8}$ – $\frac{1}{2}$ Prozentpunkt zurück. Kundendepots mit einer Laufzeit von 3–5 Monaten werden neu noch mit $\frac{1}{8}\%$ ($-\frac{3}{8}\%$), solche mit einer Laufzeit von 6–11 Monaten zu $\frac{1}{4}\%$ ($-\frac{1}{2}\%$) und Jahresgelder zu $\frac{1}{2}\%$ ($-\frac{1}{2}\%$) verzinst.

Die Entwicklung auf dem Devisenmarkt war zu Beginn der Berichtszeit in bezug auf den amerikanischen Dollar relativ stabil. Anfangs September notierte der Dollar gegenüber dem Franken 1,6230. Er fiel jedoch im Anschluß an die Publikation der amerikanischen Außenhandelszahlen vorübergehend wieder auf 1,5890 zurück. Mitte September lag der Dollar wieder leicht höher bei 1,5947. Auch gegenüber den anderen wichtigen Währungen stabilisierte sich der Frankenkurs in den ersten vierzehn Tagen des Septembers. Darauf folgte bis Ende Monat eine ausgesprochen hektische Phase. Der Franken geriet unter starken Aufwertungsdruck, der realwirtschaftlich zunehmend weniger gerechtfertigt war. Sämtliche Währungen erlitten gegenüber dem Schweizerfranken Kursverluste. Am 26. September sank der Dollar auf seinen bisher tiefsten Stand von 1,4510, gleichzeitig wurde die D-Mark noch mit gut 75 bewertet. Im Hinblick auf diese Entwicklung hat die Nationalbank im Einvernehmen mit dem Bundesrat am 1. Oktober eine Reihe von Maßnahmen beschlossen, deren Hauptbestandteil in einer Verstärkung der Interventionstätigkeit auf dem Devisenmarkt besteht. Dabei orientieren sich die Interventionen, die fast ausschließlich Dollarkäufe sind, am Kurs der D-Mark. Die wirtschaftlichen Gegebenheiten in der Bundesrepublik und in der Schweiz, insbesondere die geringe Teuerungsdifferenz und die parallel verlaufende Geldmengenentwicklung, geben dieser Zielsetzung eine reale Grundlage. Die Neuorientierung der Wechselkurspolitik führte zur angestrebten Abschwächung des Frankens, war doch am 23. November ein D-Mark-Kurs von 89,65 zu verzeichnen. Die mit der verstärkten Interventionstätigkeit verbundene Geldschöpfung ist überdies vertretbar, weil die Gefahr, daß damit inflationäre Tendenzen ausgelöst werden könnten, nicht aktuell

ist. Der Wechselkursbeeinflussung sollen ebenfalls Gespräche mit Großunternehmen über die Möglichkeit verstärkter Fremdwährungsanlagen dienen. Im Bestreben, die Nachfrage nach fremder Währung zu verstärken, sind die Konversionsvorschriften für bewilligungspflichtige Kapitalexporte insofern angepaßt worden, als nun nur noch die Hälfte des Frankenbetrags bei der Nationalbank, die andere Hälfte aber im Markt, d.h. bei inländischen Geschäftsbanken, zu konvertieren ist. Im Rahmen ihrer Zinspolitik strebt die Nationalbank, um die Anziehungskraft des Schweizerfrankens zu vermindern, weitere Zinssenkungen an. Dem gleichen Ziel dient eine Lockerung des Anlageverbots. Die Zulassung eines individuellen Anlagekontos sowie die Heraufsetzung der für Ausländer zur Verfügung stehenden Zeichnungsquote bei bewilligungspflichtigen Kapitalexporten von 35 auf 50% bezweckt eine weitere Senkung der Zinssätze. Ferner beschloß die Nationalbank, die Liquidität nicht abzubauen, sondern nötigenfalls noch ansteigen zu lassen. Im Bestreben, die Kurssicherungsmöglichkeiten für die Exportwirtschaft zu erweitern, hat die Nationalbank sich der Lösung des Problems, wie nicht nur effektive, sondern auch erwartete Zahlungseingänge abgesichert werden können, angenommen.

Die am 1. Oktober bekanntgegebene Neuorientierung der Politik hat zur Beruhigung der Kursentwicklung und zu einer Abschwächung des Frankens geführt. Die D-Mark stieg zeitweise auf über 84 an und notierte Mitte Oktober 81,90. Der Dollar geriet nach einer vorübergehenden Erholung wieder unter Druck und lag Mitte Oktober bei 1,5285 Franken. Der weltweite Kurszerfall der amerikanischen Währung im Verlaufe des Oktobers veranlaßte die amerikanische Regierung am 1. November ein Maßnahmenpaket zur zusätzlichen Bekämpfung der Inflation zur Straffung der Geldpolitik und zur Stabilisierung des Dollars zu ergreifen. Wie bereits erwähnt konnten zur Verteidigung des Dollars – teilweise in Zusammenarbeit mit den Zentralbanken der Bundesrepublik Deutschland, Japans und der Schweiz – Mittel im Gegenwert von 30 Mrd Dollar bereitgestellt werden. Die Devisenmärkte haben die amerikanischen Maßnahmen positiv aufgenommen, und der Dollarkurs hat sich besonders gegenüber dem Schweizerfranken erholt. Mitte November lag der Dollar gegenüber dem Schweizerfranken bei 1,6375, nachdem er zu Beginn des Monats noch 1,5145 notierte. Er stieg bis auf 1,7650 am 20. November. Die D-Mark, die Währung unseres wichtigsten Handelspartners und Hauptkonkurrenten auf Drittmärkten, erholte sich gegenüber dem Franken von 85,30 (1. November) auf 86,50 Mitte November, um in der Folge noch bis auf 91,05 (20. November) zu steigen.

Der mit den Exporten nach den 15 wichtigsten Handelspartnern gewichtete Aufwertungssatz erhöhte sich von Ende August bis Ende September um 9,6% und schwächte sich dann bis am 22. November um 13,0% ab. Ende November ergab sich im Vorjahresvergleich eine Aufwertung von 17,2%.

Die Vereinbarung zwischen der Nationalbank und den Schweizer Banken über die Milderung von Liquiditäts-

schwierigkeiten in der Exportwirtschaft wurde am 15. Oktober in leicht modifizierter Form, indem die Zinsmargen reduziert wurden, um weitere sechs Monate verlängert.

Angesichts der Währungsentwicklung war die Nationalbank bemüht, gestützt auf die Ende April abgelaufene Vereinbarung über Devisentermingeschäfte mit Firmen der Uhren-, Textil- und Bekleidungsindustrie, den betreffenden Unternehmen abermals entgegenzukommen. Ende August räumte ihnen die Nationalbank die Möglichkeit ein, bis und mit 28. November dieses Jahres erneut Devisenterminkontrakte zu Marktkursen abzuschließen. Bei Auslaufen dieser Möglichkeit wird der Exportindustrie und der Hotellerie ein neues Kurssicherungssystem angeboten. Zu diesem Zweck haben die Nationalbank und – durch Vermittlung der Schweizerischen Bankiervereinigung – die Banken eine Vereinbarung (vom 8. November 1978) über flexible Kurssicherung von Zahlungseingängen in der Exportwirtschaft abgeschlossen. Durch den Erwerb von Devisenbezugsrechten bei der Nationalbank wird die Möglichkeit geschaffen, daß der Exporteur für den Fall, daß das erwartete Devisentermingeschäft nicht oder nicht im erhofften Umfang zustande kommt, einseitig vom Devisenterminkontrakt zurücktreten kann.

Der Kapitalmarkt befand sich im Berichtszeitraum in ausgezeichneter Verfassung. Die aus wechsellkurspolitischen Gründen erfolgte Geldmarktverflüssigung und der damit verbundene Rückgang der kurzfristigen Zinssätze wirkten sich zusammen mit dem nach der Sommerpause gewöhnlich hohen Anlagebedarf der institutionellen Anleger äußerst positiv aus. Angesichts des freundlichen Marktklimas konnten die vor der Emissionspause auf 8 Jahre verkürzten Laufzeiten der Inlandanleihen wieder auf 12–15 Jahre verlängert werden. Die Anleihen der Kantone und Kantonalbanken wurden zu Beginn der Berichtsperiode zu einem Couponsatz von 3¼% aufgelegt. Von der guten Kapitalmarktverfassung profitierten auch die Auslandsanleihen. Erstrangige Schuldner konnten 15jährige Anleihen zu 3¼% platzieren. Im Oktober gelangte der Kanton Aargau mit einer 3% Anleihe und einer Laufzeit von 10 Jahren auf den Emissionsmarkt. Die Anleihe wurde mehrfach überzeichnet, so daß in der Folge weitere Kantone und Kantonalbanken sowie ein Elektrizitätswerk Anleihen mit Coupons von 3% emittierten, wobei die Laufzeiten bis auf 12 Jahre ausgedehnt werden konnten. Industrie- und Kernkraftwerke gelangten im Verlaufe der Berichtsperiode ebenfalls mit um ¼ Prozentpunkt reduzierten Sätzen an den Markt. Erstklassige ausländische Schuldner emittierten Obligationen zu 3½% (– ¼%) mit Laufzeiten von 15 Jahren.

Die Liquiditätsfülle war auch am Sekundärmarkt spürbar, bewirkte doch der Druck auf die Kurse, daß die Rendite der eidgenössischen Obligationen sich von 3,29% am 1. September kontinuierlich auf 3,04% am 1. November zurückbildete. Sie stieg infolge der Devisenmarktlage vorübergehend leicht bis auf 3,06% (6. November), schwächte sich jedoch bis auf 3,03% am 10.

November ab. Am 23. November lag die Durchschnittsrendite bei 3,04%.

Die Situation auf dem Kapitalmarkt veranlaßte die Großbanken, ihre Kassenobligationensätze in zwei Schritten (am 4.9. und am 23.10.) um insgesamt $\frac{1}{2}\%$ auf $2\frac{1}{4}\%$ für Titel mit einer Laufzeit von 3–4 Jahren, $2\frac{1}{2}\%$ (5–6 Jahre) und $2\frac{3}{4}\%$ (7–8 Jahre) zu senken. Mit Wirkung ab 1. Oktober wurden die Vergütungen auf Spareinlagen durch die Großbanken um $\frac{1}{4}\%$ auf $2\frac{1}{4}\%$ zurückgenommen. Gleichzeitig kündigten die Bankinstitute eine Reduktion des Zinsfußes auf bestehenden, erstrangigen Hypotheken mit Wirkung ab 1. Januar 1979 von $4\frac{1}{2}\%$ auf $4\frac{1}{4}\%$ an. Ebenfalls senkten die Zürcher Platzbanken (ab 1.10.) die Zinssätze für kommerzielle Kredite um $\frac{1}{4}\%$ auf 5% für Blankokredite und auf $4\frac{1}{2}\%$ ($-\frac{1}{4}\%$) für Kredite gegen kurante Deckung.

Die für die Emissionskontrolle zuständige Kommission genehmigte sämtliche für das vierte Quartal 1978 angemeldeten Anleihen. Das Emissionsprogramm enthält 47 Anleihen mit einem Neugeldbetrag von 1,4 Mrd Franken im Vergleich zu 1 Mrd im Vorquartal. Einschließlich der Konversionsanleihen in Höhe von 1,1 Mrd Franken beläuft sich die Beanspruchung des Kapitalmarktes durch die bewilligten Anleihensemissionen auf insgesamt 2,5 Mrd Franken (Vorquartal 2,0 Mrd).

Die im ersten Semester zu verzeichnende Wachstumsverlangsamung bei den inländischen Krediten hat sich im dritten Quartal nicht mehr weiter fortgesetzt. Die jährliche Zuwachsrate der von 71 Banken an inländische Schuldner gewährten Kredite erhöhte sich von 6,6% Ende Juni auf 7,0% Ende September. Zu diesem Wachstumsanstieg trugen insbesondere die Debitoren bei, deren Jahreszuwachsrate sich von 6,3% Ende Juni auf 6,8% Ende September erhöhte.

Bei den Hypothekaranlagen hat sich ebenfalls eine leichte Wachstumsbeschleunigung abgezeichnet. Die Jahreswachstumsrate stieg von 8,1% Ende Juni auf 8,3% Ende September. Das stärkste Kreditwachstum verzeichneten im 3. Quartal wiederum die Großbanken, deren Inlandkredite Ende September um 10,1% über dem Vorjahresniveau lagen, während bei den Kantonalbanken und den Regionalbanken und Sparkassen die Jahreswachstumsrate des Kreditvolumens 4,9% bzw. 5% betrug.

In der vierteljährlichen Erhebung bei den 163 angefragten Banken wurden für 8,5 Mrd Franken neuzugesagte Kredite im 3. Quartal gemeldet. Inländische Schuldner ließen sich im dritten Vierteljahr 19% mehr neue Kreditbewilligungen erteilen als im entsprechenden Vorjahreszeitraum, während Ausländern in der gleichen Periode 128% mehr Kreditzusagen zugesprochen wurden.

Die 59 Banken bewilligten für 2,2 Mrd Franken neue Baukredite im dritten Quartal, gegenüber 2,1 Mrd im Vorquartal und 1,6 Mrd im dritten Vierteljahr 1977. In der Berichtsperiode stiegen die Neubewilligungen für Baukredite im Vorjahresvergleich um durchschnittlich 39,2% (zweites Quartal: 37,4%). Der Stand der beanspruchten Baukredite erhöhte sich im dritten Quartal, verglichen mit der Vorjahresperiode um durchschnittlich 3,3% (zweites Quartal: 3,5%).

Der mittelfristige Fremdgeldzufluß zu den 71 monatlich meldenden Banken betrug im dritten Quartal 1,9 Mrd Franken, verglichen mit 1,1 Mrd im Vorquartal. Die Spareinlagen erhöhten sich um 873 Mio Franken, die Kassaobligationen nahmen um 607 Mio Franken zu und bei den Depositen- und Einlageheften war ein Anstieg um 440 Mio Franken zu verzeichnen.