

Bericht

über die Wirtschafts- und Währungslage
für die Sitzung des Bankrates vom 17. Dezember 1976

Weltwirtschaftliche Entwicklungstendenzen

Die Ansätze zu einer weltweiten konjunkturellen Erholung, die während der ersten Hälfte des Jahres festzustellen waren, haben sich in den vergangenen Monaten deutlich abgeschwächt. Es scheint, daß die Belebungsimpulse auszulaufen beginnen, die hauptsächlich vom Wiederauffüllen abgebauter Lagerbestände, von der Befriedigung eines Nachholbedarfs an gewissen dauerhaften Konsumgütern, wie namentlich Autos, sowie von staatlichen Konjunkturankurbelungsmaßnahmen ausgegangen waren, ohne daß sie bisher einen selbsttätigen Aufschwungsprozeß ausgelöst haben. Verlangsamt hat sich die wirtschaftliche Belebung nicht nur in Industrieländern wie Großbritannien, Italien und Frankreich, die mit bedeutenden Störungen ihres wirtschaftlichen Gleichgewichts ringen, sondern auch in Japan, in der Bundesrepublik Deutschland und selbst in den Vereinigten Staaten.

Wie aus den jüngsten Statistiken der OECD hervorgeht, hat die Industrieproduktion in ihren 24 Mitgliedländern im 2. Quartal dieses Jahres gegenüber dem Vorquartal nur noch unbedeutend, nämlich saisonbereinigt um 1,7%, zugenommen. Das Sekretariat der OECD hat aufgrund der eingetretenen Entwicklungstendenzen seine Schätzung der Wachstumsrate des realen Brutto-sozialprodukts in den Mitgliedländern für die zweite Hälfte dieses Jahres erheblich nach unten korrigiert. Es rechnet nun noch mit einer Zuwachsrate von 3,5%.

Die Auslastung der Produktionskapazitäten hat sich als Folge dieser Entwicklung in den letzten Monaten kaum noch erhöht. Weltweit betrachtet hat sich demzufolge auch die Arbeitslosenziffer nicht weiter vermindert. In fast allen Industrieländern einschließlich der Vereinigten Staaten ist im Gegenteil eine Tendenz zu einem leichten Wiederanstiegen der Arbeitslosigkeit festzustellen. Es ist begreiflich, daß diese Entwicklung erhebliche Sorgen bereitet. Denn sie dürfte früher oder später nach neuen Ankurbelungs- und Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen rufen, und dies obschon gerade in den Ländern, wo die Beschäftigungsentwicklung besonders unbefriedigend verläuft, die Inflationsraten nach wie vor beunruhigend hoch sind und weiter eingedämmt werden sollten. Darüber hinaus haben auch die Budgetdefizite fast allenthalben bereits Ausmaße erreicht, die ein weiteres Anwachsen als kaum noch tragbar erscheinen lassen. Das Tempo des Preisauftriebs hat sich nur in einigen wenigen Ländern wie den Vereinigten Staaten, der Bundesrepublik Deutschland, Österreich und der Schweiz verlangsamt. In anderen Industriestaaten hat die Inflation dagegen teils durch die Wechselkursbedingte Verteuerung der Importgüter, teils als Folge der durch die Trockenheit verursachten Verteuerung der Nahrungsmittel wieder zu

steigen begonnen. Die Unterschiede zwischen den nationalen Inflationsraten haben sich dadurch noch vergrößert. Sie sind namentlich in Europa und selbst innerhalb der EG unerfreulich groß und gefährden die bisher erreichten Erfolge wirtschaftlicher Integration.

Die Bereitschaft der privaten Wirtschaft zu Neuinvestitionen ist angesichts der im allgemeinen beträchtlichen Kapazitätsreserven und der ungewissen Aussichten für die zukünftige Absatzentwicklung gering. Dazu kommt, daß die Gewinnkomprimierung durch den konkurrenzbedingten Preisdruck und die hohen Fixkosten die Selbstfinanzierungskraft der Unternehmungen erheblich geschwächt haben. Von dieser Entwicklung, die mit gewissen Nuancen für alle europäischen Länder festgestellt werden kann, weichen allerdings die Vereinigten Staaten ab. Die amerikanischen Unternehmungen konnten in den vergangenen Monaten deutlich zunehmende Gewinne und eine erhebliche Verbesserung ihrer Liquidität verzeichnen. Die Aussichten für eine allmähliche Intensivierung der industriellen Investitionstätigkeit scheinen deshalb in den USA in dieser Hinsicht besser zu sein als in Europa.

Das Schrumpfen der Gewinnmargen und der «cash flows» hat die Unternehmungen zu energischen Anstrengungen gezwungen, durch Steigerung der Produktivität ihre Kosten zu senken. Dies dürfte zum Teil erklären, weshalb auch bei wachsenden Produktionsziffern die Zahl der beschäftigten Arbeitskräfte nicht zunahm. Wo aber zusätzlicher Arbeitseinsatz unumgänglich wurde, suchten sich die Betriebe angesichts der ungewissen Absatzaussichten eher mit vermehrten Überstunden als der Einstellung zusätzlichen Personals zu behelfen. In Anbetracht dieser Verhältnisse stellen sich für die Wirtschaftspolitik der Industrieländer außerordentlich schwierige Probleme. Sowohl an der Gipfelkonferenz von Puerto Rico als auch an der Jahresversammlung von Währungsfonds und Weltbank in Manila wurde mit Bestimmtheit gefordert, der Eindämmung der Inflation Priorität einzuräumen. Denn nur wenn der übermäßigen Preissteigerung Einhalt geboten werde, seien die Voraussetzungen für ein ausgeglichenes Wachstum der Wirtschaft und damit auch für eine dauerhafte Beseitigung der Arbeitslosigkeit gegeben. Die Erfahrungen der letzten Jahre haben eindrücklich vor Augen geführt, daß das Inkraftnehmen inflatorischer Preis- und Lohnsteigerungen Konjunkturreinbrüche und Unterbeschäftigung nicht zu verhindern vermag. Den Bestrebungen nach Eindämmung der Preis- und Lohnhaussse war bisher freilich nur in wenigen Ländern ein wirklicher Erfolg beschieden, und die Frage stellt sich, wie lange die Inflationsbekämpfungsmaßnahmen sich mit dem zunehmenden Druck auf eine Herabsetzung der Arbeitslosenzahlen vereinbaren lassen. In der Mehrzahl der Industrieländer sind neuen Konjunktur-

belebungsmaßnahmen allerdings, abgesehen von neuer Inflationsgefahr und defizitären Staatshaushalten, enge Grenzen auch noch durch das Bestehen hoher Ertragsbilanzdefizite und die Notwendigkeit gezogen, die vor allem seit der Erdölpreiserhöhung vom Herbst 1973 gestörten Zahlungsbilanzverhältnisse endlich zu korrigieren. Ankündigungen einer allfälligen neuen Erdölpreiserhöhung sind nicht gerade geeignet, das psychologische Klima für die Lösung dieser Probleme zu verbessern, wie auch die anhaltenden Meinungsverschiedenheiten zwischen Entwicklungsländern und Industrienationen an dem dieses Jahr angelaufenen «Nord-Süd-Dialog» über eine neue Weltwirtschaftsordnung wenig zur Hebung der Zukunftserwartungen beitragen.

Streiflichter zur Konjunktur im Ausland

In der *Bundesrepublik Deutschland* hat sich die konjunkturelle Erholung in den letzten Monaten etwas verlangsamt. Sowohl die Entwicklung des Auftragseingangs als auch der Produktionsergebnisse ist flacher geworden. Die durchschnittliche Kapazitätsauslastung hat sich seit April nicht mehr wesentlich verbessert. Sie liegt mit 81,3% um 5 Prozentpunkte über dem Tiefpunkt der Rezession im vergangenen Jahr. Ausgenommen von dieser Entwicklung sind lediglich die Automobilindustrie und einige konsumnahe Bereiche. Die stärksten Impulse erhält die Industrie nach wie vor von den Auftragseingängen aus dem Ausland. Da sich aber auch in den meisten andern westlichen Industrieländern das Wachstum seit dem Sommer verlangsamt hat, nahmen auch die deutschen Exporte weniger rasch zu.

In jüngster Zeit scheint sich die Investitionsneigung im Inland langsam zu beleben. Obwohl die verfügbaren Daten noch keine schlüssigen Indizien für eine nachhaltige Aufwärtsbewegung sind, bildet die erhebliche Verbesserung der Absatz- und Ertragslage in einigen Sektoren eine günstige Voraussetzung dafür.

Seit der Sommerpause ging die Zahl der Beschäftigten am Arbeitsmarkt erneut zurück. Die Bundesregierung hat anfangs November ein Sonderprogramm in der Höhe von 430 Mio DM zur Förderung der Wiedereingliederung von längerfristig Arbeitslosen, insbesondere von älteren Arbeitnehmern, Frauen und Jugendlichen, in den Arbeitsprozeß verabschiedet.

Die Preisberuhigung setzte sich weiter fort. Die Konsumentenpreise verzeichneten im November auf Jahresbasis eine Teuerung von 3,7%. Die Erzeugerpreise der Industrie blieben in den Monaten Juli bis September mit einer Jahresrate von 4,6% praktisch stabil.

Der private Verbrauch, dessen Ausweitung zu Beginn des Jahres zur Konjunkturerholung beigetragen hatte, verharrte seit Mai auf unverändertem Niveau. Eine gewisse Belebung der Konsumnachfrage wird von der Freigabe von rund 30 Mrd DM aus den Vermögensbildungskonten im nächsten Jahr erwartet.

Im Außenhandel setzte sich dagegen der ansteigende Trend bisher unvermindert fort. In den ersten zehn Monaten des Jahres wurden real rund 15% mehr Waren importiert als in der vergleichbaren Vorjahresperiode, während die Exporte um 13% gestiegen sind. Der Überschuß der Handelsbilanz verminderte sich dadurch gegenüber dem Vorjahr von 30,7 auf 28,3 Mrd DM. Die Leistungsbilanz zeigt dagegen einen leicht höheren Überschuß als im Vorjahr.

Auch in *Großbritannien* hat sich die in der ersten Jahreshälfte angelaufene wirtschaftliche Belebung in letzter Zeit abgeschwächt. Das Bruttoinlandprodukt erhöhte sich im 3. Quartal gegenüber dem vorangegangenen nur um 0,4%. Die Lebenshaltungskosten (Jahresteuerung im Oktober 14,7%) und die Großhandelspreise (16,5%) haben dagegen nach einem zeitweisen beträchtlichen Rückgang erneut leicht angezogen. Es war dies hauptsächlich die Folge einer wechsellkursbedingten Verteuerung der Importgüter. Die Preissteigerungsrate liegt damit in Großbritannien rund doppelt so hoch wie im Durchschnitt der OECD-Länder. Die außenwirtschaftliche Lage des Landes hat sich trotz massivem Kursrückgang des Pfundes bisher kaum geändert. Die Importeure scheinen umfangreiche Vorratslager anzulegen, während der erhoffte Exportboom bisher auf sich warten ließ. Das Handelsbilanzdefizit hat sich im Oktober mit 360 Mio £ gegenüber September (376 Mio £) nur wenig verändert. Bei einem geschätzten Überschuß der Dienstleistungsbilanz von unverändert 160 Mio £ verbleibt ein Ertragsbilanzdefizit von 200 Mio £.

Die britische Regierung führte in den vergangenen Wochen intensive Beratungen mit dem Internationalen Währungsfonds (IWF) über die künftige Gestaltung der britischen Wirtschaftspolitik. Im Vordergrund standen dabei offenbar vor allem die Geld- und die Budgetpolitik Großbritanniens. Die Verhandlungen erfolgten im Zusammenhang mit einem Gesuch der britischen Regierung an den IWF um einen Währungskredit von 3,9 Mrd Dollar.

Auch in *Frankreich* hat sich der Wachstumsrhythmus verlangsamt. Die Konjunkturerholung im ersten Halbjahr 1976 war zur Hauptsache durch hohe private Konsumausgaben und bedeutende Aufträge der öffentlichen Hand getragen. Angesichts des unverändert anhaltenden inflatorischen Lohn- und Preisauftriebs wie auch des wachsenden Defizits im Staatshaushalt und in der Zahlungsbilanz sah sich die französische Regierung veranlaßt, ein umfassendes Programm zur Stabilisierung der Preisentwicklung einzuleiten. Dieses neue Programm läßt für 1977 wenig Konjunkturimpulse erwarten.

Die privaten Investitionen stagnieren auf niedrigem Niveau. Die industrielle Produktion weist in den verschiedenen Branchen große Unterschiede auf. Vor allem die Produktion von Energieerzeugnissen und Grundstoffen liegt beträchtlich unter dem Niveau von 1974. Auf der anderen Seite melden die Hersteller von Fertigerzeugnissen eine über dem Stand vom Frühjahr/Sommer 1974 liegende Produktion.

Die niedrigere Bewertung des Franc auf den Devisenmärkten hat bislang nicht die erhoffte Erhöhung der Auslandsaufträge eingebracht. Die anhaltende Verschlechterung der französischen Handelsbilanz ist neben der wechselkursbedingten Verteuerung der Importe auf erhöhte Einfuhren von Erdöl und Erdölzeugnissen und die durch die Trockenheit verursachte Verschlechterung der französischen Agraraußenhandelsbilanz zurückzuführen.

Die Lebenshaltungskosten erreichten Ende Oktober eine Jahreszuwachsrate von 9,9%. Auch die Aufwärtsbewegung der Löhne hat sich kaum abgeschwächt. Die Zahl der Arbeitslosen hat im Oktober wieder die Milliongrenze überschritten, während die offenen Stellen saisonbereinigt noch rund einem Zehntel der Arbeitslosenziffer entsprachen.

Die industrielle Produktion *Italiens* verzeichnete in den vergangenen Monaten einen bedeutenden Anstieg. Sie übertraf im September wieder das Niveau von 1974. Der Außenhandel ohne Erdöl erbrachte in den ersten zehn Monaten einen Überschuß von 1163 Mrd Lit, während unter Einschluß der Erdölausgaben ein Defizit von 4142 Mrd Lit resultierte.

Der fortdauernde Preisanstieg (Zunahme des Konsumentenpreisindex im Oktober gegenüber dem Vorjahr um 19,9%, des Großhandelspreisindex um 29,9%), die automatische Anpassung der Preise an die Löhne und die hohen Kreditkosten wirken sich allerdings hemmend auf die Erholung aus. Vor allem der steile Anstieg der Arbeitskosten belastet die Industrie. Der Anteil der Löhne am Volkseinkommen stieg von 1969 bis 1975 von 48% auf 59,6%. Die Regierung hatte zur Beschränkung der Arbeitskosten eine Reform der automatischen Lohnausgleichsskala vorgeschlagen, diese aber wieder zurückgezogen, so daß vorderhand von dieser Seite kaum eine Entlastung zu erwarten sein dürfte. Die Regierung strebt mit ihren wirtschaftspolitischen Programmen im weiteren eine Drosselung des Privatverbrauchs, die Verminderung von Importen und durch Verbesserung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit der italienischen Wirtschaft eine Steigerung der Exporte an.

Die Konjunkturlage in den *Vereinigten Staaten* erscheint zurzeit etwas undurchsichtig. Die kombinierten Frühindikatoren der amerikanischen Wirtschaftsentwicklung (leading indicators) sind im Oktober nach zwei vorangegangenen negativen Ergebnissen zwar nicht mehr gefallen, aber auch nicht gestiegen. Die saisonbereinigten Auftragseingänge in der Industrie haben sich im gleichen Monat indessen leicht verbessert (+ 0,8%). Für das Andauern der saisonbedingten sommerlichen Wachstumspause wird unter anderem verantwortlich gemacht, daß die Staatsausgaben aus institutionellen Gründen wesentlich geringer als vorgesehen waren. Dies soll eine um rund 1% niedrigere Ausweitung des realen Bruttosozialprodukts im 2. und 3. Quartal bewirkt haben. Außerdem gingen im 3. Quartal außergewöhnlich viele Arbeitstage durch Streiks (Automobil- und Gummireifenindustrie vor allem) verloren.

Die Entwicklung der Verbrauchsgüter- und der Investitionsnachfrage verlief in den letzten Monaten nicht ganz im Einklang mit den offiziellen Prognosen. Besonders im Verlauf des Sommers wurde deutlich, daß der in den Rezessionsjahren 1973 bis 1975 aufgestaute Nachholbedarf im Konsumbereich, insbesondere bei Automobilen, Haushaltgeräten und Textilien, nicht wie erhofft eine längere anhaltende Konsumwelle auszulösen vermochte. Dagegen scheint sich neuerdings ein Aufschwung der Nachfrage nach Einfamilienhäusern abzuzeichnen, während die Nachfrage nach Wohnungen weiterhin gedämpft bleibt.

Die industrielle Produktion wies sowohl im Oktober als auch im September erstmals seit März 1975 einen Rückgang um 0,5 bzw. 0,2% auf. Wegen der vergleichsweise bescheidenen Einkommenssteigerungen während der letzten Monate ist auch bei den Einzelhandelsumsätzen eine Stagnation eingetreten.

Die Arbeitslosigkeit, die in den Sommermonaten von 7,3 auf 7,9% gestiegen war, hat sich nach einer vorübergehenden Verminderung im November wieder auf 8,1% erhöht. Gleichzeitig hat aber auch die Gesamtzahl der Beschäftigten leicht zugenommen. Dies deutet darauf hin, daß nicht etwa die Zahl der Arbeitsplätze zurückgegangen ist, sondern daß mehr Leute ins Erwerbsleben eingetreten sind, als Arbeitsplätze geschaffen werden konnten.

Während die Großhandelspreise wieder stärker gestiegen sind, blieb die Teuerung gemessen an den Verbraucherpreisen mit 5,5% im September mäßig.

Der Außenhandel, der USA dürfte 1976 ein größeres Defizit aufweisen, als noch bis vor kurzem erwartet worden war. In den ersten zehn Monaten belief es sich auf 4,1 Mrd \$. Der höhere Fehlbetrag ist hauptsächlich auf die stark gestiegene Öleinfuhr und auf den Rückgang der Agrarexporte zurückzuführen.

Unter dem Einfluß sinkender Exporterwartungen, stagnierender privater Inlandnachfrage und zumeist unverändert abwartendem Investitionsverhalten in der Industrie sind in *Japan* seit Juli die industrielle Produktion gesunken und die Lagervorräte gestiegen. Der Auftragseingang ging bereits im Juli um 9,9% und im August um weitere 10,6% zurück. Die Indexwerte liegen damit wieder auf dem Niveau von März/April dieses Jahres. Die japanische Regierung hat aufgrund dieser Ergebnisse ein neues Konjunkturprogramm, das nunmehr fünfte, verabschiedet. Es sieht hauptsächlich höhere Ausgaben für Projekte der öffentlichen Hand sowie für den Wohnungsbau und die Förderung von Investitionen der Privatwirtschaft vor.

Von diesen Maßnahmen wird auch eine Steigerung der Importe erwartet, womit man der ausländischen Kritik am wachsenden Überschuß der japanischen Handelsbilanz zu begegnen sucht. Die japanischen Exporte erreichten im September mit 6,02 Mrd \$ (+ 34,9%) einen Höchstwert. Die Importe stiegen im gleichen Monat um 19% auf

4,82 Mrd \$. Der Überschuß der Handelsbilanz betrug 1,206 Mrd \$, während die Zahlungsbilanz mit einem gegenüber dem Vormonat vervierfachen positiven Ergebnis von 428 Mio \$ schloß.

Trotz der real rückläufigen Konsumenteneinkommen hält der Preisauftrieb an. Im September lag der Großhandelspreisindex um 6,8% über dem Stand im Vorjahresmonat. Noch stärker war die Erhöhung der Einzelhandelspreise. Sie erreichte im September auf Jahresbasis 9,7%. Diese Bewegungen sind auf starke Preissteigerungen bei Nahrungsmitteln, Bekleidung und Heizöl zurückzuführen.

Das internationale Währungsgeschehen

Die Hauptaufmerksamkeit des IWF-Interimskomitees sowie der Jahresversammlung der IWF-Gouverneure, die Anfang Oktober in Manila tagten, galt vornehmlich allgemein weltwirtschaftlichen Fragen, nachdem bereits zu Beginn des Jahres Übereinstimmung über eine umfassende Statutenrevision des IWF sowie eine Erhöhung der Mitgliederquoten hatte erzielt werden können. Die Teilnehmer nahmen dabei zwar mit Befriedigung von der im Verlaufe des Jahres eingetretenen konjunkturellen Erholung Kenntnis, wiesen aber zugleich mit Nachdruck auf die sich abzeichnende Gefahr einer Beschleunigung der immer noch hohen Inflationsraten hin. Fast einhellig wurde mit Entschiedenheit die Ansicht vertreten, daß nur eine wirksame Antiinflationpolitik ein mittelfristig gleichgewichtiges Wachstum sowie eine dauerhafte Verminderung der Arbeitslosigkeit gewährleisten könne. Im Hinblick auf die seit 1974 anhaltenden hohen Zahlungsbilanzdefizite wies der Generaldirektor des IWF mit Nachdruck darauf hin, daß nun die Zeit gekommen sei, einen Ausgleich dieser Zahlungsbilanzungleichgewichte durch Beseitigung der Fehlbeträge im laufenden Zahlungsverkehr statt durch weitere Kreditaufnahmen herbeizuführen. Dieser Anpassungsprozeß soll möglichst symmetrisch erfolgen, indem die Überschußländer über eine gesteigerte Binnennachfrage ihre Aktivsaldi verringern, und die Defizitländer mit einer angemessen restriktiven Politik ihre Passivsaldi auf einen Stand reduzieren, der durch normale Kapitalzuflüsse finanziert werden kann. Dabei soll nach Ansicht der Tagungsteilnehmer auch die Anpassung über die Wechselkurse ihre Rolle spielen können. Um hier aber Mißbräuche auszuschließen, wurde der Währungsfonds mit der Aufstellung von Regeln beauftragt, die eine enge Überwachung der Wechselkurspolitik der Mitgliedsländer erlauben sollen. Zudem soll der Währungsfonds nach Möglichkeiten suchen, die Entwicklung der internationalen Liquiditäten besser kontrollieren zu können. Überdies wurde der Währungsfonds gebeten, bereits jetzt schon Vorschläge für eine nächste, siebte Quotenrevision vorzubereiten, damit die diesbezüglichen Verhandlungen, wie vorgesehen, im Februar 1978 abgeschlossen werden können.

An den internationalen Devisenmärkten dauerten die bereits im Sommer verzeichneten hektischen Kursbewe-

gungen auch in den Monaten September und Oktober fort. Erst im November trat eine gewisse Beruhigung ein.

Die Währungen Italiens, Frankreichs und Großbritanniens gerieten im September und Oktober erneut unter starken Abwertungsdruck. In Italien führten Importsteigerungen sowie das Ende der Fremdenverkehrssaison zu einem Ungleichgewicht am Devisenmarkt, dem die Behörden mit der Erhöhung des Diskontsatzes auf 15% sowie mit der Einführung einer Depotpflicht von zuerst 10% und nachher 7% auf allen Devisenkäufen energisch entgegentraten. Der Lira-Wechselkurs stabilisierte sich ab Ende Oktober auf tiefem Niveau, was auch dem Rückfluß von Auslandskapital, dessen Besitzer von einem Amnestie-Angebot der Regierung Gebrauch machen wollen, zu verdanken war.

Der französische Franken befestigte sich zu Beginn der Berichtsperiode. Dazu dürfte vor allem die Ankündigung eines weitreichenden Stabilitätsplanes, der umfangreiche Maßnahmen auf geld-, preis- und fiskalpolitischem Gebiet vorsieht, beigetragen haben. Die Schwierigkeiten bei der Durchführung dieses Programmes sowie die markante Verschlechterung der Außenhandelsbilanz ließen allerdings den französischen Franken Ende September erneut unter Abwärtsdruck geraten. Daraufhin wurden die Devisenmarktkontrollen verschärft, um insbesondere die negativen Auswirkungen der «leads» und «lags» auf den Franken-Wechselkurs einzuschränken.

Eine besonders dramatische Entwicklung verzeichnete der Kurs des Pfund Sterling im September. Er fiel auf einen außerordentlich tiefen Stand, der den internationalen Kosten- und Preisrelationen eindeutig nicht mehr entsprach. Verschiedene Faktoren dürften diesen Kurssturz ausgelöst haben: das anhaltende Ansteigen des allgemeinen Preisniveaus, die extreme Ausweitung der Geldmenge und des staatlichen Budgetdefizits, der anhaltend hohe Fehlbetrag in der Handelsbilanz sowie die sozialpolitischen Schwierigkeiten. Dazu gesellten sich Befürchtungen über den möglichen Abzug nicht konsolidierter Sterlingguthaben ausländischer Gläubiger, die sich auf mehr als 2,5 Milliarden belaufen. Die Erwartung einer durch die britischen Behörden angekündigten Kreditaufnahme beim IWF in der Höhe von 3,9 Milliarden Dollar trug in der Folge zu einer leichten Erholung des Pfundkurses bei.

Im europäischen Währungsverbund gaben die seit mehreren Monaten dauernden Spannungen zwischen den Wechselkursen zu einer Anpassung der Leitkurse durch die Mitgliedsländer Anlaß. Mitte Oktober wurde die deutsche Mark gegenüber den Währungen der Benelux-Länder um 2%, gegenüber der schwedischen und norwegischen Krone um 3% sowie gegenüber der dänischen Krone um 6% aufgewertet. Obwohl die Leitkursbereinigung in bescheidenem Rahmen blieb, wirkte sie auf das Geschehen an den Devisenmärkten sogleich beruhigend, was es den Niederlanden, Belgien und Dänemark erlaubte, ihre Geldmarkt-Zinssätze, die zu Beginn des Monats Oktober zwecks Abwehr spekulativer Angriffe auf ihre Währungen erhöht wurden, zu reduzieren.

Von diesem eher bewegten Kursgeschehen blieben sowohl der Wechselkurs des Frankens als auch jener des Dollars verhältnismäßig wenig berührt. Eine Höherbewertung des Frankens gegenüber den schwachen Währungen mit rückläufigen Kursen wurde im gewogenen Durchschnitt durch eine Verminderung des Kurses gegenüber der deutschen Mark weitgehend aufgewogen. Interessanterweise wurde auch der Dollar an den Devisenmärkten eher etwas fester. Verschiedene Faktoren, wie etwa das erhöhte Außenhandelsdefizit der Vereinigten Staaten, die nachgebenden amerikanischen Geldmarktsätze sowie die Dollarverkäufe zu Kursstützungszwecken durch gewisse Zentralbanken, deuteten eher in Richtung einer Kursabschwächung. Es scheint, daß eine Umkehr im Kapitalverkehr der Vereinigten Staaten, die namentlich auch durch eine merkliche Zunahme ausländischer Direktinvestitionen in den USA gekennzeichnet ist, die Kursentwicklung mitbestimmt hat.

Erwähnung verdient für einmal auch die Kursentwicklung des kanadischen sowie des australischen Dollars. Der Kurs des kanadischen Dollars hat seit Mitte November im Gefolge einer wenig günstigen Wirtschaftsentwicklung sowie einer allzu expansiven Geldpolitik merklich nachgegeben, während der australische Dollar am 28. November gegenüber dem US-Dollar um 17,5% abgewertet und anschließend am 7. Dezember um 2% aufgewertet wurde.

Am internationalen Goldmarkt stieg der Preis nach den IWF-Auktionen vom 15. September und 27. Oktober relativ rasch bis auf 130 Dollar die Unze, ein Niveau, das bis Anfang Dezember bestanden hatte. Im Vorfeld der 5. Auktion vom 8. Dezember war eine weitere Aufwärtsbewegung zu verzeichnen. Zu einem Einheitspreis von 137 \$ wurde die gesamte angebotene Menge von 780 000 Unzen verkauft; bei den vier vorhergehenden Auktionen, bei denen jedesmal die gleiche Menge zugeschlagen wurde, waren Durchschnittspreise zwischen 109,4 und 126 \$ je Unze erzielt worden.

Die wirtschaftliche Entwicklung der Schweiz

Die seit Beginn des Jahres allmählich einsetzende wirtschaftliche Belebung hielt im wesentlichen auch in der Berichtsperiode an. Allerdings sind zwischen den verschiedenen Wirtschaftszweigen wie auch zwischen den einzelnen Unternehmungen große Unterschiede festzustellen. Hauptmerkmale der jüngsten Konjunkturentwicklung sind die kräftige Zunahme der Importe, und zwar wertmäßig wie auch real, die von Monat zu Monat unvermindert anhaltende Zunahme der Exporte (ebenfalls sowohl wert- als auch mengenmäßig) sowie die allerdings nur leichte Steigerung des privaten Konsums im 2. und 3. Quartal. Die seit dem 3. Vierteljahr festzustellende Belebung der Importe dürfte vor allem mit einem gewissen Wiederaufbau der Lager im Zusammenhang stehen. Die immer noch lebhaft ausgeprägte Auslandnachfrage nach einzelnen Exportprodukten bewirkte eine weitere leichte Ausdehnung der industriellen Produktion im 3. Quartal. Sie reichte jedoch nicht aus, um die technische Kapazitätsaus-

lastung zu verbessern. Den im Gang befindlichen Strukturanpassungsprozessen, der nach wie vor ungenügenden Auslastung der Produktionseinrichtungen, der insgesamt wenig befriedigenden Ertragslage und den eher unsicheren mittelfristigen Absatzerwartungen dürfte es zuzuschreiben sein, daß trotz einer weitgehenden Stabilisierung der Arbeits- und einer Senkung der Zinskosten sowie einer für den wirtschaftlichen Aufschwung ausreichenden Geldversorgung bisher keine Veränderung der Investitionstätigkeit eintrat. Die Investitionsbereitschaft blieb vielmehr, wie sich aus der Entwicklung der neubewilligten Baukredite und der Kreditzusagen im 3. Quartal ablesen läßt, allgemein schwach.

Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich in den vergangenen Monaten weiter entspannt. Die anhaltende Abwanderung ausländischer Arbeitskräfte hat in einzelnen Bereichen zu gewissen Knappheitserscheinungen geführt.

Wie schon in früheren Abschwächungsphasen hat auch in der jüngsten Rezession das stetige, wenig konjunkturrempfindliche Verhalten des privaten Konsums wesentlich zur Dämpfung des Beschäftigungsrückgangs beigetragen. Als Folge dieser Entwicklung ist der Anteil der privaten Käufe von Gütern und Dienstleistungen am nominalen Bruttosozialprodukt im vergangenen Jahr auf 60% angestiegen. Zwischen 1970 und 1974 hatte er nur rund 56% betragen. Nach den neuesten Daten der nationalen Buchhaltung nahm der reale Pro-Kopf-Konsum 1975 im Jahresvergleich lediglich um 2,3% ab, während sich das reale Bruttosozialprodukt pro Einwohner in der gleichen Zeit um 7,1% zurückbildete. Diese relative Stabilität der privaten Verbrauchsausgaben war im laufenden Zyklus um so bemerkenswerter, als sie sowohl im vergangenen wie auch im laufenden Jahr trotz einer ausgeprägten Abwanderung ausländischer Arbeitskräfte und trotz einem Rückgang der verfügbaren realen Einkommen der Haushalte pro Einwohner um annähernd 4% zustande kam.

Die leichte Belebung des realen privaten Konsums im 3. Quartal 1976 (Zunahme gegenüber Vorjahr um 0,7%) scheint vorwiegend durch die Ersatznachfrage nach dauerhaften Gütern, insbesondere nach Automobilen, Produkten der Unterhaltungselektronik und Haushaltapparaten bedingt gewesen zu sein – bei, gemäß SUVA-Statistik, unverändertem Realeinkommen.

Die vom Bund in Zusammenarbeit mit den Kantonen und Gemeinden zum Einsatz gebrachten drei Investitionsprogramme lösten bisher insgesamt Mehraufwendungen im Umfang von rund 4 Mrd Franken aus. Von den von der Nationalbank im April dieses Jahres in Aussicht gestellten Rediskontzusagen, welche die Finanzierung der von Kantonen und Gemeinden getroffenen Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen erleichtern, wurde bis zum Abschluß dieser Aktion Ende Oktober im Umfang von 935 Mio Franken Gebrauch gemacht.

Die Anlageinvestitionen blieben im 3. Quartal praktisch unverändert. Seit drei Vierteljahren steigt allerdings die Zahl der Planvorlagen für Neu- und Erweiterungsbauten

im industriellen Sektor leicht an. Die Zuwachsrates im 3. Vierteljahr lag verglichen mit der Vorjahresperiode bei 7%.

Im Wohnbausektor hielt der Rückgang an. So lag die Zahl der Baubewilligungen für Wohnungen in 92 Städten in der Berichtszeit um 17% unter dem Vorjahreswert. Insgesamt wurden in der gleichen Periode 2504 Wohnungen, oder rund die Hälfte des Vorjahresquartals, neu erstellt.

Dagegen hat die Einfuhr von Investitionsgütern im 3. Quartal gegenüber dem Vorjahr real um annähernd 4% zugenommen. Dieser Trend hielt auch im Oktober an. Die erhöhte Nachfrage ging vor allem von der Textil- sowie der Papierindustrie und dem Druckereigewerbe aus, wo offenbar im Zusammenhang mit einer gewissen Umstrukturierung ein erhöhter Bedarf an Ersatzinvestitionen auftrat.

Nicht nur aus der Einfuhrstatistik – die Importe von Rohwaren und Halbfabrikaten nahmen im 3. Quartal um 35% zu –, sondern auch aus der Entwicklung der Bankkredite läßt sich in den letzten Monaten ein vermehrter Lageraufbau erkennen.

Die ausländische Nachfrage nach Exporten der Textil- und Bekleidungsindustrie hielt sich sowohl mengen- als auch wertmäßig in den letzten Monaten weiterhin auf einem hohen Stand. Gegenüber dem Vergleichsmonat des Vorjahres konnten die Textil- und die Bekleidungsindustrie ihren Export im Oktober real um 9,1% und nominal um 4,5% ausdehnen, während die chemische Industrie eine Ausfuhrsteigerung von nominal 6,6% und real 13,9% erreichte. Die Preismittelwerte in der Textilindustrie haben sich gegenüber den vorangegangenen Berichtsperioden kaum verändert, während jene der chemischen Industrie leicht rückläufig waren.

In der Maschinen- und Apparateindustrie scheint sich, nach Bestellungseingang und Auftragsbestand zu schließen, die Entwicklung in den letzten Monaten auf einem relativ tiefen Niveau stabilisiert zu haben. Die wesentlich härter gewordene internationale Konkurrenz kam in einem gegenüber der letzten Berichtsperiode leicht sinkenden Exportpreismittelwert zum Ausdruck. Der Anteil der Ausfuhr am wertmäßigen Gesamtexport ist, bezogen auf die ersten zehn Monate, im Vorjahresvergleich deutlich auf 34,5% (36,5%) gesunken.

Während die Importe im 3. Quartal um 408 Mio Franken stärker zunahmen als die Exporte, setzte sich die für dieses Jahr charakteristische Tendenz zur Aktivierung der Handelsbilanz im Oktober wieder durch.

Der leichte Rückgang der Gesamtbeschäftigung im 3. Quartal (-0,4%) gegenüber dem 2. Quartal war hauptsächlich saisonal bedingt. Im September wie auch im Oktober blieb die Zahl der Arbeitslosen mit rund 13 000 unverändert; sie stieg aber im November wieder auf 15 292 an. Hingegen wurden weniger Teilarbeitslose gezählt. Ende Oktober wurden noch rund 20 000 Teilarbeitslose (Ende

Juli 28 700) registriert. Das Angebot an offenen Stellen ging seit August, allerdings uneinheitlich, aus saisonalen Faktoren zurück.

Die Preisentwicklung verharrte in den vergangenen Monaten weiterhin auf einem erfreulich tiefen Stand. Der Index der Konsumentenpreise stieg von Anfang Jahr bis Ende November lediglich um 1% (Vorjahr + 3,6%). Die Schweiz liegt damit im internationalen Vergleich weiterhin mit beträchtlichem Abstand an der Spitze erfolgreicher Inflationsbekämpfung. Während die Nahrungsmittel sich weiter um 0,3% verbilligten, stiegen vor allem die Preise im statistischen Bereich Verkehr um 7,7% (1,1%) an. Die leichte Erhöhung der Konsumentenpreise war grobenteils durch die Erhöhung der Posttaxen, die auf Jahresanfang in Kraft gesetzt wurden, sowie der SBB-Tarife bedingt. Im Gegensatz dazu sind im laufenden Jahr von der Lohnseite praktisch keine Kostensteigerungsimpulse ausgegangen.

Die Jahreszuwachsrate des Konsumentenpreises verminderte sich im Laufe des Jahres von 3,4% (Vorjahr: 7,3%) im Januar auf 0,9% (3,7%) im November. Auf der Großhandelsstufe ist seit Jahresbeginn ein Preisanstieg von 1,0% (-4,9%) festzustellen, der sich aus einer Preiserhöhung bei den Importwaren um 4,2% (-10,8%) und einer Verbilligung der Inlandwaren um 0,3% (2,4%) ergab.

Die Entwicklung am Geld- und Kapitalmarkt

In der Berichtsperiode September bis November 1976 beschleunigte sich der Rückgang der mittel- und langfristigen Zinssätze. Während der Kapitalmarkt durch einen verstärkten Überhang des Mittelangebotes gekennzeichnet war, bedurfte es umfangreicher Liquiditätshilfen der Nationalbank auf der Basis von Dollar/Franken-Swaps, um eine ausreichende Versorgung des Geldmarktes sicherzustellen.

Bis gegen Ende Oktober übertrafen die laufenden Dollarabgaben der Nationalbank im Rahmen der Konversionspflicht für Kapitalexperte die Interventionskäufe am Devisenmarkt. Im September wurde der aus dem Saldo der Devisenoperationen resultierende Liquiditätsabbau durch die Freigabe der restlichen im Juli zusätzlich eingeforderten Mindestguthaben kompensiert. Im Oktober jedoch bewirkte der Nettobetrag der Devisenabgaben eine Verminderung der für die Liquiditätsversorgung des Bankensystems repräsentativen Sichtguthaben der Wirtschaft bei der Nationalbank und damit auch einen Abbau der monetären Basis, die außer den genannten Sichtguthaben noch den Notenumlauf umfaßt und der Nationalbank als Steuerungsgröße für die Geldmengenentwicklung dient.

Eine leicht restriktive Politik in bezug auf die monetäre Basis schien vorerst angezeigt, weil die Geldmengenstatistik für M₁ (Bargeldumlauf und inländische Sichteinlagen des inländischen Nichtbankensektors) in den Monaten Juni und Juli 1976 Jahreszuwachsdaten von 9,6% und 9,5% ausgewiesen hatte, während die Nationalbank

gemäß ihrer Zielsetzung eine jahresdurchschnittliche Ausweitung von 6% anstrebt. Diese Entwicklung war zwar in der gegebenen konjunkturellen Situation nicht als bedrohlich anzusehen, zumal sie weitgehend auf zinsinduzierte Umlagerungen von Terminguthaben, welche als Quasi-Geld nur zur Geldmenge im weiteren Sinne (M_2) gezählt werden, zurückzuführen war. Im weiteren durfte davon ausgegangen werden, daß sich die Abschöpfung der im Juni aufgrund massiver Devisenmarktinterventionen erfolgten Erhöhung der monetären Basis mit der üblichen zeitlichen Verzögerung auf die Geldmengenentwicklung übertragen würde.

Als aber der Abbau der Notenbankgeldmenge im Zusammenhang mit Devisenverkäufen für Kapitalexporte und vorsorglichen Mittelaufnahmen des Bundes andauerte, begann die Nationalbank gegen Ende Oktober, durch liquiditätspolitisch motivierte Devisenkäufe dieser Entwicklung entgegenzusteuern. Damit verbesserte sich auch die Versorgung des Bankensystems mit definitiven liquiden Mitteln, was zugleich die Voraussetzung dafür schuf, die stark angewachsenen Swap-Hilfen (geborgte Liquidität) nach dem Jahresultimo abbauen zu können und ein vernünftigeres Verhältnis zwischen definitiver und geborgter Kassenhaltung der Banken herzustellen.

Die anfangs November bekannt gewordenen Ergebnisse der Geldmengenstatistik für den Monat September entsprachen den Erwartungen, indem eine Abschwächung der Jahreszuwachsrate der Geldmenge M_1 von 9,7% (August) auf 9,1% ausgewiesen wurde. Im Oktober verringerte sich die Zuwachsrate weiter auf 8,6%. Im Durchschnitt der ersten zehn Monate 1976 ergab sich damit eine Ausweitung der Geldmenge M_1 um 8,0%; für ihre Komponenten errechnete sich die durchschnittliche Zuwachsrate mit 12,8% (Sichtguthaben) und 0,2% (Bargeldumlauf). Obschon eine weitere Rückbildung der Jahreszuwachsrate der Geldmenge M_1 im 4. Quartal 1976 zu erwarten ist, dürfte sie die Zielsetzung von 6% im laufenden Jahr etwas übersteigen.

Die Geldmengenpolitik wird sich auch im kommenden Jahr darauf auszurichten haben, die monetären Voraussetzungen für eine konjunkturelle Erholung zu wahren, ohne die erreichte Preisstabilität zu gefährden. Auch soll von der schweizerischen Geldpolitik eine beruhigende Wirkung auf die Entwicklung des Frankenkurses ausgehen. Im Einvernehmen mit dem Bundesrat gab die Nationalbank Ende November bekannt, daß sie für 1977 ein durchschnittliches Wachstum der Geldmenge von 5% in Aussicht nimmt. Dieses Ziel soll für eine weiterhin ausreichende Geldversorgung der Wirtschaft bei niedrigen Zinssätzen. Gewähr bieten, ohne daß neue Inflationsimpulse ausgelöst werden. Die Nationalbank behält sich vor, ihre Geldpolitik zu überprüfen, falls sich die Konjunkturlage deutlich ändern sollte.

Anfangs September waren die Giroguthaben der Wirtschaft bei der Nationalbank durch Dollar/Franken-Swaps mit einmonatiger Laufzeit im Betrage von 1,7 Mrd Franken alimentiert. Auf den 15. September, Datum der Liberierung der Augustanleihe des Bundes im Betrage von

500 Mio Franken, gab die Nationalbank den Restbetrag von 400 Mio Franken der im Juli zusätzlich eingeforderten Mindestguthaben frei. Am Quartalsende wurden etwas mehr als die Hälfte der ausstehenden Einmonats-Swaps (0,87 Mrd Franken) fällig. Zur Überbrückung des geldwirtschaftlichen Spitzentermins war aber die Nationalbank mit den Geldinstituten Ultimo-Swaps mit Laufzeiten von 7-14 Tagen im Gesamtbetrag von 3,6 Mrd Franken eingegangen. Einschließlich der zusätzlich beanspruchten Diskont- und Lombardkredite und der Mittelbeschaffung auf dem Wege der kurzfristigen Mobilisierung von Sterilisierungsreskriptionen im Betrag von je rund 1 Mrd Franken erreichte die Finanzierungshilfe der Nationalbank insgesamt 5,6 Mrd Franken (Vorjahr: 3,3 Mrd). Damit stiegen die Giroguthaben der Wirtschaft auf 9,7 Mrd Franken (Ende Juli: 10,3 Mrd).

Mit der Auflösung der Ultimo-Finanzierungshilfe und der Fälligkeit der restlichen Einmonats-Swaps verknappte sich das Mittelangebot am Geldmarkt. Obschon den Geldinstituten rund 550 Mio Franken vom Konto des Bundes bei der Nationalbank zufließen und die Finanzierungshilfe der Nationalbank auf das Monatsende im Betrag von 1,2 Mrd Franken beansprucht wurde (Diskont- und Lombardkredite, Mobilisierung von Sterilisierungsreskriptionen), stellten sich die Giroguthaben der Wirtschaft Ende Oktober lediglich auf 6,5 Mrd. Außer dem Nettobetrag der Dollarabgaben der Nationalbank war es vor allem die Notenzirkulation, die den Banken Liquidität entzogen hatte. Seit September zeigte der Notenumlauf eine steigende Tendenz und lag am Quartalsende um 1,6%, Ende Oktober um 3,8% über dem Vorjahresstand, während er am Semesterende noch knapp darunter gelegen hatte. Zum Teil erklärt sich die stärkere Expansion bzw. die schwache Rückbildung nach dem Monatsende wohl mit der Ausgabe der neuen Hunderternote, doch dürfte auch eine allmähliche Belebung des Konsums mitgespielt haben.

Im November wurden die Giroguthaben der Wirtschaft vor allem durch verstärkte Devisenkäufe der Nationalbank alimentiert. Die Dollar/Franken-Swaps mit unterschiedlichen Laufzeiten erreichten am Monatsende 1,8 Mrd Franken. Einschließlich einer Ultimo-Finanzierungshilfe der Nationalbank in der Höhe von 1,4 Mrd Franken stellten sich die Giroguthaben der Wirtschaft am Monatsende auf 6,8 Mrd Franken.

Obschon die Liquiditätsversorgung in der Berichtszeit weniger reichlich war als in den Vormonaten, blieben die kurzfristigen Zinssätze auf tiefem Niveau; zum Teil erfolgten weitere Satzsenkungen. Ende September ermäßigten die Großbanken den Satz für Jahresgeld um 0,5% auf 2¼%. Während die Verzinsung für Gelder auf 6-11 Monate unverändert blieb (1¾%), wurde der Satz für Dreimonatsgelder im November in zwei Schritten von 1% auf 1½% angehoben. Die Satzerhöhung stand mit der jahreszeitlich verstärkten Nachfrage nach kurzfristigen Mitteln in Zusammenhang. Gegen Ende November ermäßigten die Banken den Privatländersatz um ½% auf 4%. Schließlich wurden die beiden Spezialdiskontsätze für Pflichtlagerwechsel mit Wirkung ab 1. Dezember um je ¼% auf 2% bzw. 2¼% reduziert.

Am Kapitalmarkt beschleunigte sich der Rückgang der Obligationenrendite. Die neu aufgelegten Anleihen wurden in der Regel sehr stark, oft mehrfach überzeichnet. Einerseits boten sich den institutionellen Anlegern angesichts der tiefen Geldmarktsätze und der Lage im Immobilienbereich kaum Anlagealternativen. Andererseits wurde die Kapitalnachfrage durch Kürzungen der angemeldeten und bewilligten Emissionsbegehren, Verzicht auf Konversionen und indirekt auch durch vorzeitige Rückzahlungen von Anleihen verringert. Die private Wirtschaft zeigt nach wie vor eine konjunkturbedingte Zurückhaltung in der Beanspruchung des Kapitalmarktes. Im weiteren konnten die potentiellen Kapitalmarktschuldner auch von alternativen Finanzierungsmöglichkeiten Gebrauch machen.

Im September reduzierten die Kantone den Nominalzins ihrer Neuemissionen von $5\frac{1}{4}\%$ auf 5% . In der Folge wurden auch die Sätze für Anleihen der Kraft- und Kernkraftwerke um $\frac{1}{4}\%$ auf $5\frac{1}{4}\%$ bzw. $5\frac{3}{4}\%$ herabgesetzt. Gegen Ende Oktober konnten Kraftwerkanleihen zu 5% aufgelegt werden, und im November erfolgte bei den ersten Adressen der Zinsschritt auf $4\frac{1}{2}\%$. Dies gestattete es dem Bund, Ende November mit gutem Erfolg eine Anleihe im Betrag von 500 Mio Franken zu $4\frac{1}{4}\%$ (Emissionspreis 99,25%) und mit einer Laufzeit von 15 Jahren aufzulegen. Gleichfalls im November wurde die erste Kernkraftanleihe zu $5\frac{1}{4}\%$ ($-\frac{1}{2}\%$) begeben. Diese Schuldnerkategorie hatte zu Jahresbeginn noch $7\frac{3}{4}\%$ offerieren müssen, während die ersten Adressen damals zu $6\frac{1}{2}\%$ plazierte werden konnten. Die Renditedifferenz hat sich damit von $1\frac{1}{4}\%$ auf $\frac{3}{4}\%$ verringert, doch bleibt die Entwicklung im Fluß, und im Dezember gelangten sowohl die Kantone als auch eine Großbank mit $4\frac{1}{4}\%$ -Titeln an den Markt. Die Durchschnittsrendite der Bundesanleihen, die Ende August noch mit 4,99% errechnet worden war, fiel im September auf 4,88%, im Oktober auf 4,60% und im November auf 4,40%, um gegen Ende der Berichtszeit wieder leicht auf 4,48% anzusteigen.

Etwas langsamer als bei den inländischen Anleihen verlief der Zinsabbau bei den öffentlich begebenen ausländischen Frankenanleihen, für die die Nationalbank in den beiden Zweimonatsperioden September/Oktober und November/Dezember einen unveränderten Emissionsplafond von je 460 Mio Franken bewilligt hatte, wovon 400 Mio für das Großsyndikat und 60 Mio Franken für die kleineren Syndikate reserviert waren. Der Zinssatz für erste ausländische Adressen wurde in der Berichtszeit schrittweise von 6% auf $5\frac{1}{2}\%$ reduziert.

Der starke Rückgang der Anleihsrenditen konnte nicht ohne Folgen auf die Vergütungen für Kassenobligationen bleiben. Die Großbanken reduzierten ihre Sätze Mitte September, Ende Oktober und Ende November auf schließlich $3\frac{1}{2}\%$ ($-\frac{3}{4}\%$) für Titel auf 3-4 Jahre, 4% (-1%) für Titel auf 5-6 Jahre und $4\frac{1}{4}\%$ ($-\frac{3}{4}\%$) für Titel auf 7-8 Jahre. Mit Wirkung ab 1. Oktober senkten die Großbanken den Zinssatz für Sparhefte von 4% auf $3\frac{1}{2}\%$ und kündigten gleichzeitig eine Verbilligung ihrer Wohnbauhypotheken um $\frac{1}{4}\%$ auf Neujahr an. Andere Institute ermäßigten ihre Vergütungen auf Sparheften per 1. November. Im Durchschnitt von 12 Kantonalbanken

verminderte sich die Verzinsung von Spareinlagen in der Berichtszeit von 4,08% (1. September) auf 3,63% (1. Dezember). Die durchschnittliche Verzinsung neuer Hypotheken für den allgemeinen Wohnungsbau und das Gewerbe bildete sich bei diesen Instituten im gleichen Zeitraum von 5,81% auf 5,67% zurück, während bei den Althypotheken der Zinsschritt erst auf Neujahr erfolgen wird.

An den Devisenmärkten verlief die Entwicklung in bezug auf den Schweizerfranken im allgemeinen ruhig. Die Interventionen der Nationalbank hielten sich in einem entsprechend bescheidenen Rahmen. Die vorerwähnten umfangreicheren Devisenübernahmen im November waren vorwiegend liquiditätspolitisch motiviert. Obgleich größere Sonderbewegungen des Frankens ausblieben, wirkten sich die internationalen Währungsereignisse zwangsläufig auch auf den Kurs des Schweizerfrankens aus. So schwächte sich der Dollar gegenüber dem Franken im Monatsmittel von 2,479 (August) auf 2,441 (November) ab, während die D-Mark sich im gleichen Zeitraum von 98,059 auf 101,205 verbesserte. Die Krise des englischen Pfundes führte auch gegenüber dem Franken zu massiven Kursverlusten, nämlich von 4,418 im Monatsmittel August auf 3,994 im Monatsmittel November. Als Folge dieser internationalen Entwicklungen erhöhte sich ab Ende September der mit den Exporten nach den 15 wichtigsten Handelspartnern gewichtete Kurs des Schweizerfrankens, doch setzte im November eine Gegenentwicklung ein. Im Vergleich zu Ende August hatte sich der Franken Ende November im exportgewogenen Durchschnitt per Saldo um 1,3% verteuert.

Mit dem Ziel, die Transparenz des Geschehens an den Devisenmärkten weiter zu verbessern, und insbesondere um weitere Informationen im Zusammenhang mit Schwankungen des Frankenkurses zu erhalten, beschloß die Nationalbank, gestützt auf das Bankengesetz, mit Wirkung ab 1. Oktober 1976 von den Banken die tägliche Meldung der Umsätze im Devisengeschäft einzufordern, soweit diese gesamthaft den Betrag von 15 Mio Franken erreichen. Dagegen konnte die am 28. April 1976 mit den Banken getroffene Vereinbarung über die Beschränkung der Einfuhr italienischer Zahlungsmittel mit Wirkung ab 30. November 1976 vorzeitig aufgehoben werden, nachdem aufgrund der verfügbaren Informationen die Kapitalflucht aus Italien abgenommen hatte. Die Verordnung, welche die Einfuhr ausländischer Zahlungsmittel auf den Gegenwert von 20 000 Franken pro Person und Quartal beschränkt, blieb dagegen weiterhin in Kraft. Das gleiche gilt für die übrigen Währungsschutzmaßnahmen, die gestützt auf das Bankengesetz oder den Bundesbeschluß über den Schutz der Währung erlassen oder im Rahmen von Vereinbarungen getroffen worden waren.

Im weiteren beschloß die Nationalbank, der Uhren- sowie der Textil- und Bekleidungsindustrie und verwandten Industriebereichen mit Wirkung ab 1. November 1976 zu ermöglichen, bei ihr auf US-Dollars und D-Mark lautende Devisentermingeschäfte zur Verminderung des Kursrisikos abschließen zu können. Die von der Nationalbank offerierten Konditionen sind etwas günstiger als jene am freien Markt. Diese Erleichterung erfolgte im

Rahmen der Bestrebungen der Nationalbank, die Anpassungsschwierigkeiten, die sich aus dem Zusammenreffen der weltweiten Rezession, von strukturell bedingten Marktveränderungen und der Kursentwicklung für einzelne Branchen ergeben haben, zu erleichtern. Aus der Eigenart der Auftragserteilung (aufgrund von Warenmustern bei der Textilindustrie) und der verhältnismäßig geringen Beträge der einzelnen Lieferungen waren diesen Wirtschaftszweigen beim Abschluß von Devisentermingeschäften besondere Probleme erwachsen. Außerdem wurde die Vereinbarung zwischen der Nationalbank und den Schweizer Banken über die Milderung von Liquiditätsschwierigkeiten in der Exportwirtschaft vom 18. April 1975 ein weiteres Mal für sechs Monate, d. h. bis Ende April 1977, verlängert.

Der Fremdgeldzufluß zu den 71 monatlich meldenden Banken fiel im 3. Quartal 1976 sowohl gegenüber dem Vorquartal wie auch gegenüber dem Vorjahresquartal stärker aus, nachdem im 1. Semester 1976 eine Abschwächung zu verzeichnen war. Die Spareinlagen, Depositen- und Einlagehefte sowie die Kassenobligationen erfuhren im Laufe des 3. Quartals 1976 einen Zuwachs von insgesamt 2,8 Mrd Franken im Vergleich zu 1,6 Mrd im Vorquartal und 2,6 Mrd im 3. Quartal 1975. Im Oktober 1976 stiegen die mittelfristigen Kundengelder nochmals um 0,9 Mrd Franken (Vorjahr: 0,7 Mrd) an.

In den ersten zehn Monaten des laufenden Jahres belief sich der Zufluß an mittelfristigen Kundengeldern (Spareinlagen, Depositen- und Einlagehefte, Kassenobligationen) auf insgesamt 8,7 Mrd Franken (71 Banken), verglichen mit 11,8 Mrd in der entsprechenden Periode des Vorjahres. Die Spareinlagen erhöhten sich um 5,5 Mrd (Vorjahr: 4,1 Mrd), die Depositen- und Einlagehefte um 0,4 Mrd (2,1 Mrd) und die Kassenobligationen um 2,8 Mrd (5,6 Mrd).

Das Wachstum des inländischen Kreditvolumens stieg im 3. Quartal 1976 weiter leicht an. Die jährliche Zuwachsrate der von 71 Banken gewährten Inlandkredite erhöhte sich von 5,8% Ende Juni auf 6,6% Ende September. Ende Oktober betrug die Jahreszuwachsrate des Inlandkreditvolumens 7,6% und erreichte damit eine seit Ende 1974 nicht mehr registrierte Höhe.

Das Wachstum der inländischen Kredite fiel allerdings bei den einzelnen Bankengruppen sehr unterschiedlich aus. Ende Oktober 1976 verzeichneten die Regionalbanken und Sparkassen einen relativen Jahreszuwachs ihrer an in der Schweiz domizilierten Schuldner gewährten Kredite von 3,3%, wogegen der Kreditstand der Groß-

banken im Vorjahresvergleich um 10,3% angestiegen war. Das stark abweichende Kreditwachstum ist zur Hauptsache auf die unterschiedliche Geschäftstätigkeit dieser beiden Bankengruppen zurückzuführen. Während die Regionalbanken und Sparkassen traditionell auf die Baufinanzierung spezialisiert sind, betreiben die Großbanken alle Arten von Kreditgeschäften. Da sich die Bautätigkeit in der Schweiz stark rückläufig entwickelte, sank die Nachfrage nach Baukrediten, was zu einer Verlangsamung des Kreditwachstums bei den kleinen Instituten führte, die nicht kurzfristig auf andere Geschäfte ausweichen können. Der Stand der beanspruchten Baukredite bei 59 Banken sank von Januar bis Oktober 1976 um 1,2 Mrd Franken auf 6,1 Mrd.

Die Kreditzusagen von 163 Banken bildeten sich im 3. Quartal 1976 gegenüber dem Vorquartal leicht zurück. Von den insgesamt im Laufe des 3. Quartals 1976 neu zugesagten Krediten im Betrage von 6,2 Mrd Franken entfielen 4,6 Mrd auf inländische und 1,6 Mrd auf ausländische Schuldner. In den ersten 3 Quartalen 1976 wurden Kredite an Personen und Gesellschaften in der Schweiz in der Höhe von insgesamt 14,2 Mrd Franken neu zugesagt (Vorjahr: 12,0 Mrd). Die Zusagen an Adressaten im Ausland betrugen von Januar bis September 1976 4,8 Mrd Franken im Vergleich zu 1,8 Mrd in der gleichen Periode des Vorjahres.

Die Entwicklung der Kreditzusagen an inländische Schuldner verlief bei den einzelnen Bankengruppen im 3. Quartal unterschiedlich. Während die Großbanken, die Kantonalbanken und die übrigen Banken ihre Zusagen im Vergleich zum 2. Quartal 1976 reduzierten, sagten die Regionalbanken und Sparkassen deutlich mehr neue Kredite zu.

Die Entwicklung der Kreditzusagen nach Bilanzpositionen zeigt, daß die Debitorenzusagen im 3. Quartal erneut angestiegen sind, während die Hypothekarkreditzusagen erstmals seit dem 1. Quartal 1975 wieder unter dem Wert des Vorquartals lagen. Die Zusagen für Kredite an öffentlich-rechtliche Körperschaften bildeten sich ebenfalls deutlich zurück.

Die neubewilligten Baukredite (59 Banken), die in den oben erwähnten Kreditzusagen unter den Debitorenzusagen subsummiert sind, fielen im 3. Quartal 1976 leicht niedriger aus als im Vorquartal, lagen jedoch um 9% über dem Vorjahresquartal. Deutliche Zunahmen waren im Vorjahresvergleich bei den neubewilligten Baukrediten für landwirtschaftliche Bauten und namentlich für Einfamilienhäuser zu verzeichnen.