

An der Sitzung des Bankrates der Schweizerischen Nationalbank vom 15. Dezember 1972 wurde der folgende Bericht über die Wirtschafts- und Währungslage vorgelegt:

Die weltwirtschaftlichen Entwicklungstendenzen

Der Konjunkturaufschwung, der sich weltweit bereits in der ersten Jahreshälfte anbahnte, hat in den letzten Monaten an Breite und Intensität gewonnen. Erstmals seit einiger Zeit befinden sich gegenwärtig praktisch alle Industrieländer von Bedeutung gleichzeitig in einer aufsteigenden Phase der Konjunktur. Nach den Ermittlungen des Sekretariates der OECD ist in den Ländern, die dieser Organisation angehören, für das 2. Halbjahr 1972 sowie das 1. Halbjahr 1973 mit einer Steigerung des realen Bruttosozialproduktes um nicht weniger als je rund 6,5% p.a. zu rechnen, verglichen mit einer Wachstumsrate von 3,3% im Jahre 1971. Diese Wachstumsrate – die höchste seit dem Jahre 1955 – veranschaulicht die Stärke des in Gang gekommenen Expansionsprozesses. Sie liegt einiges über dem zu erwartenden durchschnittlichen Produktivitätszuwachs. Darin kündigt sich zwar eine bessere Auslastung des vorhandenen Arbeitskräfte- und Produktionspotentials an. Die Arbeitslosigkeit in den Ländern, wo solche zur Zeit noch herrscht, dürfte damit zurückgehen. Vor allem aber zeichnet sich die Gefahr eines erneuten weltweiten Nachfragebooms ab, der die in Europa ungebrochen fortschreitende Inflation noch zusätzlich anzuhetzen droht.

Die Intensität, welche der konjunkturelle Aufschwung international erreicht hat, geht auch aus den Zahlen über die Entwicklung des internationalen Handels hervor. Das Außenhandelsvolumen der OECD-Länder dürfte im laufenden Jahr mengenmäßig um gegen 10% zugenommen haben oder nahezu doppelt soviel wie 1971.

War die konjunkturelle Belebung bisher vorwiegend vom privaten Konsum, von den Ausgaben der öffentlichen Hand und vom Wohnungsbau getragen, so ist in letzter Zeit vermehrt auch eine Zunahme der privaten Investitionstätigkeit festzustellen. Dies gilt insbesondere für die Vereinigten Staaten. Ferner haben die Lagerinvestitionen, die lange Zeit auf einem extrem niedrigen Stand verharrten, wieder deutlich zu steigen begonnen. Der Wiederaufbau der Lager dürfte zum Teil für den in letzter Zeit kräftigen Anstieg der Rohwarenpreise verantwortlich sein.

Wenn auch die Konjunktur im allgemeinen in der gleichen Richtung verläuft, so bestehen doch hinsichtlich Stärke und Fortgeschrittenheit des in Gang gekommenen Auftriebs von Land zu Land beträchtliche Unterschiede.

Einige Länder sehen sich trotz des wieder rascheren Wirtschaftswachstums immer noch erheblichen Arbeitslosenziffern gegenüber. Dies trifft für Großbritannien, die Vereinigten Staaten, Kanada und Schweden zu. In Italien, Frankreich und den Niederlanden hat sich die Zahl der Arbeitslosen eher noch leicht erhöht. Bemerkenswert ist, daß der Auslastungsgrad der Produktionskapazitäten im allgemeinen weit weniger zurückgegangen ist, als die Zunahme der Arbeitslosenziffern vermuten ließe. Dies gilt namentlich für die europäischen Länder. Dies deutet darauf hin, daß es sich bei der Arbeitslosigkeit eher um ein strukturelles als ein konjunkturelles Problem handelt. Zum Teil dürften die enorm gestiegenen Arbeitskosten zu starken Einsparungen des Arbeitskräfteeinsatzes im Produktionsprozeß veranlaßt haben. Ferner scheinen großzügige Sozialversicherungsleistungen und die als vom Staat gesichert geltende Erhaltung der Vollbeschäftigung die Bereitschaft zur Anpassung an veränderte Arbeitsverhältnisse verringert zu haben.

Angesichts dessen erscheint eine primär auf Ankurbelung der Nachfrage gerichtete Wirtschaftspolitik zur Wiederherstellung eines Zustandes der Vollbeschäftigung als ungeeignet, ja gefährlich. Da der Auslastungsgrad des Produktionsapparates weniger zurückgegangen ist, als die Arbeitslosigkeit zugenommen hat, erreicht die Nachfrageexpansion die Kapazitätsgrenzen, bevor die Arbeitslosigkeit absorbiert worden ist. Die Gefahr ist daher groß, daß der in Gang gesetzte Aufschwung sehr rasch in einen inflatorischen Nachfrageüberhang übergeht.

In einer derartigen Situation befindet sich heute namentlich die Wirtschaft Europas. Nach vorliegenden Schätzungen dürfte hier während der zurückliegenden konjunkturellen Abschwächung der Auslastungskoeffizient der industriellen Kapazitäten nur auf etwa 90% zurückgegangen sein. Eine überreichliche Geld- und Kreditversorgung begünstigt die Entfaltung eines neuen Nachfragebooms, während sich die Kosten- und Preisinflation schon vor dem Wirksamwerden zusätzlicher Auftriebseffekte in beängstigender Weise beschleunigte. Die Teuerungsrate, gemessen am Konsumentenpreisindex, betrug in den europäischen Industrieländern im September durchschnittlich gegen 7% p.a. In den Vereinigten Staaten war sie mit annähernd 3,5% nur etwa halb so hoch, wies indessen in letzter Zeit ebenfalls eine leichte Steigerung auf.

Die meisten europäischen Länder haben in letzter Zeit Maßnahmen zur Eindämmung des Lohn- und Preisauftriebs ergriffen. Verschiedene Staaten versuchen, direkt auf die Einkommens- und Preisentwicklung Einfluß zu gewinnen. Die EWG-Länder haben sodann mit Ausnahme Italiens eine restriktivere Geld- und Kreditpolitik eingeschlagen. Es wird sich weisen müssen, ob es ge-

lingt, die weltweit in Schwung gesetzten Auftriebskräfte rechtzeitig einzudämmen und die katastrophale Teuerungswelle aufzuhalten.

Zur Entwicklung in einigen Ländern läßt sich im einzelnen folgendes feststellen:

In den *Vereinigten Staaten* dauerte die wirtschaftliche Expansion auch in der zweiten Jahreshälfte an. Das Wachstum des realen Bruttosozialproduktes erreichte zwar im 3. Quartal nicht mehr den außergewöhnlich hohen Wert des 2. Quartals (+9,4%), blieb aber mit 6,3% immer noch beträchtlich. Zu dieser Entwicklung trugen alle großen Nachfragekomponenten bei, wobei die privaten Ausüstungsinvestitionen und der Wohnungsbau überdurchschnittlich, die öffentlichen Ausgaben unterdurchschnittlich zunahmen.

Nach neuen Berechnungen erhöhte sich die Kapazitätsauslastung in der Industrie im 3. Quartal auf 83%. Die Arbeitslosenziffer ging hingegen wegen des starken Anwachsens der Beschäftigtenzahl bisher nur geringfügig zurück (November 5,2%).

Der kräftige Aufschwung von Nachfrage und Produktion in *Großbritannien* setzte sich in den letzten Monaten weiter fort. Nach wie vor wird die Expansion vorwiegend vom privaten Konsum getragen, der durch die massiven Steuererleichterungen vom März 1972 einen kräftigen Impuls erhalten hat. Die letzten Unternehmerumfragen deuten auf eine steigende Tendenz der bisher rückläufigen Investitionen in der Industrie. Der Wohnungsbau wurde im 3. Quartal durch Streiks gebremst.

Der Preis- und Lohnanstieg hat sich weiter beschleunigt. In den Monaten Mai bis Oktober stiegen sowohl die Produzentenpreise von Industrieprodukten als auch die Detailhandelspreise mit einer Jahresrate von etwa 9%. Die Zunahme der Lohnsätze im Vergleich zum entsprechenden Vorjahresmonat erhöhte sich von 11% im Juli auf 17% im Oktober. Die Regierung verfügte daher entgegen ihrer ursprünglichen Konzeption Anfang November einen Lohn- und Preisstopp für 90 Tage. Sie hofft, während der Übergangszeit eine Einkommenspolitik auf gesetzlicher Basis durchzusetzen, nachdem Bemühungen um eine Vereinbarung mit den Sozialpartnern nicht zum Erfolg geführt haben. Die kräftige Expansion der Wirtschaft war von einer Zunahme der Nachfrage nach Arbeitskräften begleitet. Die Zahl der Arbeitslosen ging erheblich zurück.

In der *Bundesrepublik Deutschland* hielt sich der Konjunkturaufschwung bisher in mäßigem Tempo. Trotzdem verschärfte sich die Inflationstendenz. Lebhaft stieg die Nachfrage im Bereich des privaten Konsums und des Wohnungsbaus. Außerdem wuchs auch der Auftragseingang aus dem Ausland wieder stärker an. Die industriellen und gewerblichen Investitionen haben noch nicht spürbar zugenommen. Die neuesten Unternehmerumfragen lassen aber für das kommende Jahr in Industrie und

Baugewerbe höhere Investitionsaufwendungen erwarten. Die Teuerung hat sich deutlich beschleunigt. Die Lebenshaltungskosten waren im November um 6,4% höher als ein Jahr zuvor. Auch der Anstieg der Erzeugerpreise für Industrieprodukte hat deutlich zugenommen. Die Tarifstundenlöhne lagen im September um durchschnittlich 9% über dem Vorjahresstand.

Die *Wirtschaft Frankreichs* expandierte in der zweiten Jahreshälfte kräftig. Besonders stark scheint die private und die öffentliche Investitionstätigkeit zugenommen zu haben. Der private Konsum – gefördert durch den anhaltenden Lohnanstieg – wie auch die Auslandnachfrage stiegen weiter kräftig an. Das Wachstum der industriellen Produktion verlangsamte sich vermutlich wegen zunehmender Auslastung der technischen Kapazitäten auf etwa 5% pro Jahr. Auch die Zahl der offenen Stellen hat zugenommen, obschon gleichzeitig auch die Arbeitslosenziffer stieg. Die Teuerungsrate erreichte, gemessen am Index der Konsumentenpreise, im Oktober 6,6% im Vergleich zum Vorjahr.

Die *italienische* Wirtschaft leidet weiterhin unter den Folgen der seit 1969 andauernden sozialen und politischen Unrast. Immerhin ist der Rückgang der Aktivität zum Stillstand gelangt und im Laufe des Jahres von einer leichten Belebung abgelöst worden. Die zuvor sehr schwache Inlandnachfrage hat etwas zugenommen, da der private und öffentliche Konsum beschleunigt gewachsen und die Abschwächung der Investitionstätigkeit nahezu zum Stillstand gelangt ist. Die Industrieproduktion weist wieder eine leicht steigende Tendenz auf. Trotzdem dürfte die Kapazitätsauslastung weiter gesunken sein. Die Zahl der Arbeitslosen hat deutlich zugenommen. Das geringe Wachstum der Inlandnachfrage und damit auch der Importe hatte zur Folge, daß der Ertragsbilanzüberschuß außerordentlich angestiegen ist. Die starken Lohnerhöhungen, welche in den Tarifverhandlungen dieses Herbstes vereinbart oder in Aussicht genommen wurden, drohen, den Preisauftrieb weiter zu beschleunigen. Die Konsumentenpreise waren im Oktober um 7,0%, die Großhandelspreise um 5,3% höher als ein Jahr zuvor.

In den *kleineren Industrieländern Europas* setzte sich der seit Anfang 1972 festzustellende Wiederaufschwung der Konjunktur fort. Die Belebung der Nachfrage scheint in erster Linie auf einen Aufschwung bei den Exporten zurückzuführen zu sein, während die Investitionstätigkeit in der Regel gedämpft blieb. Einige Länder, so Schweden und die Niederlande, weisen immer noch eine erhebliche Zahl von Arbeitslosen auf. Trotzdem teilweise noch ungenutzte technische Kapazitäten und Arbeitskraftreserven vorhanden sind, hat sich allgemein die Teuerung verstärkt.

Die *kanadische* Wirtschaft befindet sich in einer Phase ungewöhnlich starker Expansion. Das reale Bruttosozialprodukt dürfte dank sehr lebhafter Investitionstätigkeit und hohem Konsum im Jahre 1972 um gut 6% zunehmen. Die Beschäftigung hat sich kräftig erhöht, doch hielt sie

nur gerade mit der ungewöhnlich starken Zunahme der Erwerbsbevölkerung Schritt, so daß der Arbeitslosensatz mit 6,7% im 3. Quartal weiterhin hoch blieb. Die Teuerung beschleunigte sich bei den Konsumentenpreisen auf 5,3% p.a., bei den Großhandelspreisen für verarbeitete Güter sogar auf 7,3% p.a. (September).

In Japan nahmen Binnennachfrage und Produktion unter dem Einfluß einer massiven Steigerung der öffentlichen Ausgaben und einer sehr expansiven Geldpolitik seit Anfang 1972 kräftig zu. Das reale Bruttosozialprodukt dürfte 1972 mit einer Jahresrate von 8-9%, die Industrieproduktion mit einer solchen von 10% gestiegen sein. Zu dieser Expansion trugen vor allem der private Konsum und die öffentliche und private Bautätigkeit bei. Die Investitionen von Industrie und Gewerbe blieben hingegen relativ schwach, weil trotz der starken Produktionszunahme ein Teil der Kapazitäten nicht voll genutzt ist. Dies wie auch das reichlicher gewordene Angebot an Arbeitskräften vermochte indessen nicht zu verhindern, daß sich der Anstieg der Preise und auch der Löhne seit Mitte 1972 stark beschleunigt hat. Allerdings war die Inflationsrate bisher niedriger als in Europa.

Zum internationalen Währungsgeschehen

Die internationalen Devisenmärkte blieben in den vergangenen Monaten von größeren Störungen verschont. Immerhin standen einzelne Währungen zeitweise unter Druck.

Der Kurs des britischen Pfundes fiel im Oktober während der Verhandlungen der Regierung mit Vertretern der Gewerkschaften und der Industrie über die Einführung einer Einkommenspolitik in einem Maße, das die Notenbank veranlaßte, trotz «Floatens» das Pfund durch Dollarabgaben zu stützen.

Der Pfundkurs lag zeitweise um 11% unter dem beim «Realignment» vereinbarten Mittelkurs. Der Rückgang des Pfundkurses hatte zur Folge, daß Großbritannien die Sterlingblockländer auf Grund der eingeräumten Kursgarantie für den eingetretenen Kursverlust auf ihren Pfundguthaben zu entschädigen hatte.

Eine kräftige Abwertungsspekulation richtete sich in der kurzen Zeit zwischen der Ablehnung des Beitritts zur EWG durch die norwegische Bevölkerung und dem Referendum in Dänemark zur gleichen Frage gegen die dänische Krone. Der Devisenhandel wurde in Dänemark vorübergehend eingestellt. Die Lage normalisierte sich unverzüglich nach dem positiven Ausgang der Abstimmung.

Eine anhaltende Tendenz zur Schwäche zeigte in letzter Zeit die italienische Lira trotz stark aktiver Ertragsbilanz. Die Notenbank hatte ihr durch wiederholte Devisenverkäufe zu begegnen. Die fortdauernde soziale Unruhe schlägt sich in erhöhter Kapitalabwanderung nieder. Eine

intensive Diskussion in italienischen Wirtschaftskreisen über die Zweckmäßigkeit einer Lira-Abwertung dürfte sie noch verstärkt haben.

Entgegengesetzten Schwierigkeiten sahen sich die japanischen Behörden gegenüber. Die anhaltend hohen Handels- und Ertragsbilanzüberschüsse nährten die Spekulation auf eine Yen-Aufwertung. Die daraus resultierenden hohen Mittelzuflüsse bewirkten trotz intensiver Abwehrmaßnahmen einen außerordentlich starken Anstieg der japanischen Währungsreserven.

Diese Unsicherheitstendenzen blieben indessen durchwegs auf die einzelnen nationalen Währungen beschränkt. Daß sie sich nicht wie die Pfundkrise Ende Juni zu größeren internationalen Krisen ausweiteten, war vor allem der in letzter Zeit festen Haltung des amerikanischen Dollars zu verdanken. Die fortschreitende wirtschaftliche Erholung in den Vereinigten Staaten und die im Vergleich zu Europa bemerkenswert vorteilhafte Lohn- und Preisgestaltung haben das Vertrauen in den Dollar trotz der weiterhin ungünstigen Handels- und Ertragsbilanzentwicklung gestärkt. Die Käufe amerikanischer Wertschriften, gefördert durch die stark steigenden Börsenkurse, haben deutlich zugenommen.

Die Befestigung des Dollars vergrößerte den Spielraum für eine restriktive Geld- und Kreditpolitik in Europa. Alle EWG-Länder, mit Ausnahme Italiens, sowie Großbritannien haben davon in letzter Zeit Gebrauch gemacht, indem sie u.a. die offiziellen Zinssätze erhöhten. Die kurzfristigen Zinssätze sind dadurch in verschiedenen europäischen Ländern über das Niveau der amerikanischen hinaus gestiegen. Es fragt sich, wie lange ein derartiges Zinsgefälle andauern kann, ohne entsprechende Geldbewegungen auszulösen und damit die gewonnene monetäre Bewegungsfreiheit in Europa wieder einzuzengen.

Die Entwicklung der amerikanischen Zahlungsbilanz entsprach bisher noch nicht den gehegten Hoffnungen. Das Defizit der Handelsbilanz, das nach der Dollarabwertung zunächst erwartungsgemäß weiter gestiegen war, weist immerhin seit Juli eine leicht sinkende Tendenz auf. Es erreichte in den ersten neun Monaten des laufenden Jahres einen Betrag von 7,1 Mrd. Dollar (ganzes Jahr 1971 -2,7 Mrd. Dollar). Der Fehlbetrag in der Ertragsbilanz stieg im gleichen Zeitraum ebenfalls an und dürfte 1972 insgesamt auf etwas über 8 Mrd. Dollar (1971 2,85 Mrd. Dollar) anwachsen. Dank der günstigeren Entwicklung des Kapitalverkehrs wird das Gesamtzahlungsbilanzdefizit («on official settlements») dagegen voraussichtlich wesentlich unter dem Rekordbetrag des vergangenen Jahres (29,8 Mrd. Dollar) liegen.

1972 hat sich insbesondere das Ungleichgewicht im laufenden Zahlungsverkehr (Ertragsbilanzen) zwischen den Vereinigten Staaten auf der einen und den EWG-Ländern sowie Japan auf der anderen Seite wieder vergrößert. Die Überschuldsposition der EWG-Länder, die 1971 ziemlich zusammengeschrumpft war, hat sich 1972

mehr als verdoppelt. Dazu hat vor allem die starke Aktivierung der Ertragsbilanzen Italiens, bedingt durch die wegen stagnierender Wirtschaftstätigkeit abgeschwächte Einfuhr, sowie der Niederlande und Belgiens beigetragen. Frankreich und die Bundesrepublik verzeichneten dagegen wiederum nur relativ geringe Einnahmenüberschüsse.

Die Handels- und Ertragsbilanz Großbritanniens hat sich im laufenden Jahr sukzessive verschlechtert, so daß für 1972 insgesamt an die Stelle des Ertragsbilanzüberschusses von rund 2,5 Mrd. Dollar des Vorjahres eine knapp ausgeglichene Bilanz treten könnte.

Die extreme außenwirtschaftliche Überschußposition Japans hat sich 1972 trotz aller Anstrengungen zu einem besseren Ausgleich noch verstärkt. Der Aktivsaldo der japanischen Handelsbilanz stieg in den ersten zehn Monaten des Jahres auf 7 Mrd. Dollar und ist damit ungefähr gleich groß wie das Handelsbilanzdefizit der Vereinigten Staaten.

Während der Jahresversammlung von Währungsfonds und Weltbank, die Ende September in Washington stattfand, hat sich das zu Studium und Vorbereitung einer Reform der internationalen Währungsordnung bestellte Komitee, das «Committee of Twenty», konstituiert. Das vom Finanzminister Indonesiens präsidierte Komitee von Ministern und Notenbankpräsidenten bestellte zugleich das Gremium der Stellvertreter, welches die eigentlichen Reformgespräche führen wird, und wählte dessen Präsidenten und vier Vizepräsidenten, welche die Arbeiten der Stellvertreter leiten werden. Vertreter des GATT, der UNCTAD, der OECD sowie der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich wurden als Beobachter zugelassen. Die EWG-Kommission und die Schweiz, die in der «Zehner-Gruppe» ebenfalls durch Beobachter vertreten waren, wurden dagegen nicht zugezogen.

Die Stellvertretergruppe hat an einer ersten Sitzung Ende November ihre Arbeiten aufgenommen. Sie beabsichtigt, ungefähr alle zwei Monate Sitzungen abzuhalten, um der nächsten Jahresversammlung von Währungsfonds und Weltbank, die im September 1973 in Nairobi stattfinden wird, bereits wesentliche Reformvorschläge unterbreiten zu können.

Aus den an der Jahresversammlung in Washington von Vertretern verschiedener Länder abgegebenen Erklärungen lassen sich bereits einige wichtige Tendenzen erkennen, welche in den eingeleiteten Reformgesprächen im Vordergrund stehen dürften. Als von besonderer Bedeutung erwies sich dabei insbesondere die Stellungnahme des amerikanischen Schatzsekretärs, in der erstmals die amerikanischen Reformvorstellungen in einem größeren Zusammenhang dargelegt wurden.

Großes Gewicht wird in den Reformgesprächen zweifellos einer Anpassung der Spielregeln in den Statuten des Währungsfonds zur Verbesserung des Zahlungsbilanzausgleichs («adjustment process») zukommen.

Am Grundsatz stabiler Wechselkurse dürfte zwar festgehalten werden. Das Bestreben geht jedoch dahin, zur Vermeidung von Gleichgewichtsstörungen Wechselkursanpassungen rascher als bisher vorzunehmen. Dadurch soll die vielfach als lästig empfundene Abhängigkeit der inländischen nationalen Wirtschaftspolitik von den Zwängen der Zahlungsbilanz vermindert werden.

In diesem Zusammenhang soll auch die Frage neu geregelt werden, wer die sog. Last der Anpassung zu tragen hat. Es wird dabei geltend gemacht, daß bisher die Vornahme von Maßnahmen zur Korrektur eines Zahlungsbilanzungleichgewichts allzu einseitig den Defizitländern aufgebürdet worden sei. Ein Zahlungsbilanzungleichgewicht brauche keinesfalls nur aufzutreten, wenn ein Land seine Ausgaben im Ausland nicht genügend im Zaume halte. Es könne auch die Folge davon sein, daß einzelne Länder durch eine «merkantilistische» Politik bewußt Zahlungsbilanzüberschüsse anstreben und damit anderen Ländern entsprechende Defizite aufzwingen. Solche Überschußländer sollen nach diesen Reformbestrebungen zum Zahlungsbilanzausgleich veranlaßt werden können. Der Entscheid, wer schließlich die Anpassung vorzunehmen hat – in der Regel wird es sich um Wechselkursänderungen handeln –, soll auf Grund gewisser objektiver Kriterien von einer internationalen Institution, d.h. vom Währungsfonds, getroffen werden.

Die Vereinigten Staaten wünschen eine bessere «Symmetrie» für den Dollar, d.h. die Möglichkeit, Kursänderungen beim Dollar mit der gleichen Leichtigkeit vornehmen zu können, wie dies die Nicht-Reservewährungsländer vorzunehmen in der Lage sind. Zu einer solchen «Symmetrie» würden ferner gleiche Wechselkursmargen für den Wechselkurs des Dollars zu anderen Währungen zählen, wie sie für nicht-amerikanische Währungen unter sich gelten. Die Tatsache, daß die meisten Notenbanken den Kurs ihrer Währungen nur im Verhältnis zum Dollar durch Kauf oder Verkauf von Dollars gegen nationale Währung stabilisieren, hat zwangsläufig zur Folge, daß die Kursmargen zwischen den nicht-amerikanischen Währungen, um Arbitragedifferenzen zu vermeiden, doppelt so groß sein müssen wie gegenüber dem Dollar. Die Verwirklichung der amerikanischen Forderung nach gleichen Kursmargen für den Dollar würde somit eine Änderung der bisherigen Interventionsmethoden bedingen. Es müßte eine Lösung gewählt werden, welche die gleichzeitige Intervention in mehreren Währungen erlaubt, ohne daß Differenzen in den «Cross-Rates» entstehen. Eine solche Lösung ist bereits in der EWG im Rahmen der im April 1972 beschlossenen Margenverengung entwickelt worden.

In Verbindung mit den Gesprächen über eine Verbesserung des Anpassungsprozesses, die zur Zeit bei den Stellvertretern der «Zwanzig» im Vordergrund der Diskussion zu stehen scheinen, wird zweifellos auch der Erörterung handelspolitischer Fragen, die damit in engem Zusammenhang stehen, große Bedeutung zukommen. Diese besonderen Probleme sollen vor allem im Rahmen der OECD behandelt werden.

Über die allfällige Aktivierung weiterer Sonderziehungsrechte in den kommenden Jahren ist bisher noch keine Entscheidung getroffen worden. Sie wäre gemäß Statuten noch vor Jahresende fällig gewesen. Es scheinen beträchtliche Meinungsverschiedenheiten insbesondere über die Höhe des neuzuschaffenden Betrages zu bestehen. Von den Entwicklungsländern wird sodann eine Änderung des bisherigen Verteilungsschlüssels gewünscht.

Die Bemühungen der EWG-Länder um eine verstärkte Integration im Währungsbereich führten an einer Gipfelkonferenz, die im Oktober in Paris stattfand, zum Beschluß, am 1. April 1973 einen europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit zu konstituieren. Dieser Fonds soll den Zahlungsbilanzausgleich der im Rahmen der Margenverengung koordinierten Deviseninterventionen vornehmen und über die Zuteilung der bereits existierenden kurzfristigen Stützungskredite befinden. Ein weiterer Ausbau dieses Währungsfonds in Richtung einer Gemeinschaftszentralbank wird geprüft.

Vorerst funktioniert allerdings das im April 1972 mit dem Übergang zur Margenverengung in Kraft gesetzte Interventionssystem der Gemeinschaft nur mit erheblichen Lücken. Großbritannien, das mit der Freigabe des Pfundkurses aus dem System ausgeschieden ist, war bisher nicht in der Lage, einen neuen Pfundkurs festzulegen. Es scheint, daß dies – die Voraussetzung für eine Beteiligung am gemeinsamen Interventionssystem – auch bis zum Beitritt Großbritanniens zur EWG am 1. Januar 1973 nicht der Fall sein dürfte. Die Dispensierung Italiens von der Pflicht zur Intervention in Gemeinschaftswährungen ist auf unbestimmte Zeit verlängert worden. Auch den anderen Ländern ist eine flexiblere Regelung für ihre Interventionen am Devisenmarkt mit Dollars statt mit Mitgliedswährungen zugestanden worden. Dänemark beteiligt sich seit dem positiven Ausgang der Abstimmung über den EWG-Beitritt wieder an der Margenverengung. Norwegen setzte seine Mitwirkung bisher trotz der Ablehnung seines Beitritts in der Volksabstimmung ebenfalls fort. Die EWG wird angesichts des Falles von Norwegen die Frage zu klären haben, wie sie die Beteiligung von Nichtmitgliedländern zu regeln beabsichtigt. Dies ist eine Frage, die auch die künftigen Beziehungen zu Ländern wie Schweden und der Schweiz berührt.

Die Konjunktorentwicklung in der Schweiz

In der Schweiz hat sich die konjunkturelle Anspannung während der vergangenen Monate verschärft. Gemessen an der gesamtwirtschaftlichen Auslastung des verfügbaren Arbeitskräfte- und Produktionspotentials befindet sich unsere Wirtschaft bereits in einer ausgesprochenen Boomperiode. Die im Vergleich zu früheren Aufschwungsphasen niedrigeren Wachstumsraten lassen indessen den Grad der Überhitzung weniger deutlich in Erscheinung treten, als dies in zurückliegenden Haussejahren der Fall war. Dazu kommt, daß die Lage nach ein-

zelnen Branchen noch verhältnismäßig differenziert ist. Die Überhitzung konzentriert sich vornehmlich auf den binnenwirtschaftlichen Bereich und hier wiederum auf das Baugewerbe, insbesondere den Hochbau und die mit ihm verbundenen Zweige. Die stärksten Auftriebsimpulse gehen aus vom Wohnungsbau, von der öffentlichen Bautätigkeit und den privaten Konsumausgaben. Im Zeichen der fortdauernden Überlastung des Arbeitsmarktes übersteigt der beschleunigte Anstieg der Arbeitseinkommen den gesamtwirtschaftlichen Produktivitätsfortschritt, der sich in einer Größenordnung von 3–4% bewegen dürfte, bei weitem. Dies schlägt sich einerseits in der rascheren Steigerung der Konsumausgaben nieder, andererseits vor allem aber in nicht zuletzt durch die gestiegenen Arbeitskosten bedingten Preiserhöhungen. Namentlich im Bereich der öffentlichen Dienstleistungen folgen sich in letzter Zeit die durch den Kostenanstieg bedingten Preis- oder Tarifaufschläge in raschem Rhythmus. Der resultierende Anstieg des Lebenshaltungskostenindex setzt über den Teuerungsausgleich wiederum die Lohnerhöhungen in verstärkte Bewegung, und so gerät die verhängnisvolle Spirale immer mehr in Fahrt. Der Lohn- und Preisauftrieb hat in den vergangenen Monaten ein Ausmaß erreicht, das alles übertrifft, was unser Land bisher seit dem Ende des Zweiten Weltkrieges erfahren hat.

Inzwischen beginnen sich zusätzliche expansive Tendenzen abzuzeichnen in Bereichen, in denen die Nachfrageentwicklung bisher ruhig verlaufen war. So ist in den letzten Monaten unter dem Einfluß des weltweiten Konjunkturaufschwunges namentlich bei der Auslandnachfrage, aber auch bei der industriellen und gewerblichen Investitionstätigkeit eine merkliche Belebung festzustellen. Die Expansion der von den Banken eingeräumten Kredite hat sodann in jüngster Zeit einen Umfang erreicht, der die Wachstumsmöglichkeiten der realen Leistungskraft unserer Volkswirtschaft ganz erheblich übersteigt. Angesichts dieser Entwicklung sah sich der Bundesrat Anfang Dezember gedrängt, dem Parlament ein Bündel von Maßnahmen zu unterbreiten, um einer weiteren Verschärfung der Konjunkturüberhitzung und damit der inflatorischen Tendenzen unverzüglich entgegenzutreten. Auf die vorgesehenen Maßnahmen kann hier im einzelnen noch nicht eingegangen werden.

Im schweizerischen Außenhandel fand in den vergangenen Monaten ein deutlicher Anstieg der wertmäßigen Zuwachsraten statt, und zwar sowohl bei den Exporten als auch bei den Importen. Diese Zunahme war nur zum Teil preisbedingt.

Der Wert der Exporte übertraf das Vorjahresergebnis im August um 11,0%, im September um 12,2% und im Oktober um 14,0%. Für die ersten zehn Monate (Januar bis Oktober) des laufenden Jahres betrug der relative Zuwachs des Exportwertes gegenüber dem gleichen Zeitraum des Vorjahres 10,3% (1971 +6,5%).

Die Entwicklung der Ausfuhrwerte nach einzelnen Ländern widerspiegelt zum Teil sehr deutlich die konjunkturelle Erholung in den betreffenden Absatzmärkten. So

haben die Exporte nach Großbritannien um 13,6% (Vorjahr +9,3%), nach Belgien-Luxemburg um 13,9% (Vorjahr +3,8%), nach den USA um 12,4% (Vorjahr +2,3%), nach Kanada um 16,4% (Vorjahr -0,1%) und nach Japan um 18,1% (Vorjahr -4,3%) zugenommen. Sehr stark gestiegen sind sodann die schweizerischen Exporte nach einigen Ländern des Ostblocks (Sowjetunion +31,1%, Rumänien +50,4%, Polen +65,2%) und Asiens (Indonesien +33,7%, Iran +48,0%). Die Lieferungen nach dem europäischen Wirtschaftsraum wiesen im Verlaufe der ersten zehn Monate 1972 insgesamt eine im Vergleich zum Vorjahr nur geringfügige Zunahme (10,6% gegenüber 8,0%) der Wachstumsrate auf. Dem bereits erwähnten verstärkten Anstieg der Exporte nach Großbritannien und Belgien-Luxemburg standen ein Rückgang (-1,8%) nach den Niederlanden und praktisch unveränderte Exportziffern nach Italien und Schweden gegenüber. Nach wie vor lebhaft entwickelte sich die Ausfuhr nach Frankreich (+12,7%, gegenüber +13,8% im Vorjahr) und Österreich (+13,4%, gegenüber +16,0% im Vorjahr). Der Exportwert nach der EWG erhöhte sich von Januar bis Oktober 1972 um 8,5% (Vorjahr +6,9%), nach den Ländern der EFTA um 9,9% (Vorjahr +12,3%). Branchenmäßig verzeichnete die chemische Industrie im gleichen Zeitraum die stärkste Exportsteigerung mit 15,3% (Vorjahr +5,9%), gefolgt von der Textilindustrie mit 8,9% (+6,5%), der Maschinen- und Apparateindustrie mit 6,9% (+9,9%) und der Uhrenindustrie mit 5,0% (+0,5%), die ihre Exporte wertmäßig wieder etwas zu steigern vermochte. Dagegen ging der Ausfuhrwert der Nahrungs- und Genussmittelindustrie im laufenden Jahr erheblich, nämlich um 10,4% (Vorjahr +8,1%), zurück.

Bei den Importen betrug die wertmäßige Zunahme während der ersten zehn Monate 8,9%. Als Folge des beschleunigten Anstieges in den letzten Monaten lag damit die Wachstumsrate wieder leicht über derjenigen des entsprechenden Vorjahreszeitraumes (+6,7%). Dabei haben sich insbesondere die Warenbezüge aus europäischen Ländern erhöht, so daß sich der Anteil Europas an den Gesamtimporten nochmals vergrößert hat. Die Importe aus Ländern der EWG nahmen im genannten Zeitraum um 10,9% zu. Die Bezüge aus dem EFTA-Bereich stiegen mit 7,9% etwas weniger stark. Der Wert unserer Wareneinfuhr aus den Vereinigten Staaten (-3,5%) und Kanada (-20,5%) hat sich rückläufig entwickelt.

Besonders stark zugenommen haben die Importe von Konsumgütern (+16,4%, Vorjahr +12,7%). Die Zuwachsraten betragen bei den Investitionsgüterimporten 9,5% (Vorjahr +11,6%), bei den Rohstoffen und Halbfabrikaten +5,6% (Vorjahr -2,6%), während bei den Energieträgern weitgehend als Folge der Preisbewegungen bei Erdöl ein Rückgang um 9,9% (Vorjahr +31,9%) eingetreten ist.

Wegen der rascheren Zunahme der Wareneinfuhr während der letzten Monate ist das Defizit der Handelsbilanz von Januar bis Oktober 1972 mit 5432 Mio. Franken wieder leicht über das entsprechende Vorjahresergebnis (5230 Mio. Franken) angestiegen. Die Ertragsbilanz dürfte

im laufenden Jahr ausgeglichen oder allenfalls mit einem kleinen Aktivsaldo schließen.

Die industrielle Produktion wies, bedingt durch die geringen Kapazitätsreserven und insbesondere durch den Mangel an Arbeitskräften, weiterhin geringe Zuwachsraten auf. Der Index der industriellen Produktion verzeichnete am Ende des 3. Quartals 1972 eine Zunahme gegenüber dem Vorjahr von 2,1%, verglichen mit 0,7% im entsprechenden Vorjahreszeitraum. Dabei verlief die Entwicklung in den einzelnen Branchen stark unterschiedlich. Die Produktion der Uhrenindustrie nahm um 20% (Vorjahr -9%) zu, jene der Holzindustrie um 7% (2%), der chemischen Industrie um 4% (4%), der Textilindustrie um 3% (0%), der Industrie der Steine und Erden um 2% (12%) und der Maschinen- und Apparateindustrie um 1% (0%). Die Produktion in der Metallindustrie war rückläufig (-1%; Vorjahr +5,6%). Daß das relativ geringe Wachstum der Industrieproduktion primär kapazitäts- und nicht so sehr nachfragebedingt ist, geht aus den vorliegenden Angaben über die Auftragsentwicklung in der Industrie hervor. Auf Grund von Erhebungen des Instituts für Wirtschaftsforschung an der ETH weist der Auftragsbestand seit einiger Zeit wieder deutlich steigende Tendenzen auf. Die erhöhte Nachfrage scheint vorerst im wesentlichen aus Lagerbeständen gedeckt zu werden.

Die Entwicklung der Detailhandelsumsätze läßt eine beschleunigte Zunahme der Konsumausgaben erkennen. In den ersten neun Monaten des laufenden Jahres erhöhte sich der Wert der Detailhandelsumsätze pro Verkaufstag um 10,5% gegenüber der gleichen Vorjahresperiode (Vorjahr +8,9%). Nach Berücksichtigung der Preiserhöhung erreichte der reale Zuwachs der Konsumgüterverkäufe 3,7%, gegenüber 2,2% im Vorjahr. Die Nachfrage nach Dienstleistungen dürfte sich dabei wiederum erheblich stärker ausgedehnt haben.

Der Wohnungsbau läuft auf Hochtouren. In der Zeit von Januar bis September 1972 sind in den 92 von der Statistik erfaßten Städten 20 014 neue Wohnungen fertiggestellt worden. Dies entspricht einem Zuwachs gegenüber dem Vorjahr von 10,3% (Vorjahr -3,7%). Zugleich ist auch die Zahl der erteilten Wohnbaubewilligungen, die noch bis vor kurzem rückläufig war, wieder deutlich, nämlich um 6,1% (Vorjahr -12%), gestiegen.

In den Gemeinden mit über 2000 Einwohnern sind in der ersten Jahreshälfte 1972 26 301 neue Wohnungen entstanden oder 9,8% mehr als in der gleichen Periode des Vorjahres. Ende Juni 1972 befanden sich nicht weniger als 71 000 Wohnungen im Bau, d.h. 14,3% mehr als vor Jahresfrist. Die Zahl der erteilten Baubewilligungen erreichte im ersten Semester 1972 38 837 und war 14% höher als 1971.

Die Entwicklung der begutachteten Fabrikbauvorlagen läßt eine deutliche Belebung der industriellen und gewerblichen baulichen Investitionstätigkeit erkennen. Die Zahl der eingereichten Planvorlagen allein vermittelt kein zutreffendes Bild. Sie lag im ersten Semester 1972

um rund 3% unter dem Vorjahresbetreffnis und überschritt dieses im 3. Quartal leicht. Gemessen am Rauminhalt haben die geplanten Neu- und Erweiterungsbauten, die schon in der ersten Jahreshälfte eine Zunahme um 18% gegenüber dem Vorjahr aufgewiesen hatten, im 3. Quartal einen Zuwachs von nicht weniger als 38% erreicht.

Am Arbeitsmarkt hat sich die Anspannung noch verstärkt. Durch Ausdehnung der Überzeitarbeit und vermehrte Einstellung von Grenzgängern, die dem Plafond nicht unterstellt sind, versucht die Wirtschaft, dem Mangel an Arbeitskräften zu begegnen. Die Zahl der Grenzgänger lag Ende August um 10,7% über dem entsprechenden Vorjahresstand. Desgleichen hat der Bestand an Saisonarbeitern, für die angesichts der prekären Arbeitsmarktsituation auf eine Zuzugssperre verzichtet worden ist, um 8,7% zugenommen (Stand Ende August 1972). Die Zahl der Arbeitskräfte mit Aufenthaltsbewilligung verminderte sich demgegenüber im gleichen Zeitraum um 9,4% oder 36 604.

Der Auftrieb der Löhne dauerte fort. Die Lohnsätze in der Industrie und im Baugewerbe lagen Ende September 1972 um 8,7% über dem Vorjahresstand, verglichen mit einer Zunahme um 9,7% vor Jahresfrist. Bedeutende Lohn- und Gehaltsanpassungen stehen in nächster Zeit in verschiedenen wichtigen Sektoren, insbesondere auch bei der öffentlichen Hand, bevor.

Die Teuerung hat sich in den vergangenen Monaten weiter verstärkt. Der Index der Konsumentenpreise wies im Oktober eine Erhöhung gegenüber dem Vorjahresstand von 7,3% und im November von 6,8% auf. Die Schweiz liegt mit dieser Inflationsrate neben Großbritannien und den Niederlanden weiterhin an der Spitze der bedeutenderen Industrieländer. Zum beschleunigten Anstieg haben namentlich die Preiserhöhungen für Nahrungsmittel, Heizung und Beleuchtung sowie Körper- und Gesundheitspflege beigetragen.

Eine rasche Steigerung haben in den vergangenen Monaten die Großhandelspreise erfahren. Der Großhandelspreisindex lag im November um 5,6% über dem betreffenden Vorjahresstand. Dies ist der höchste Jahresanstieg seit dem Mai 1970. Diese Entwicklung war weitgehend durch den beschleunigten Auftrieb der Preise für Importwaren bedingt. Von November 1970 bis April 1972 waren die Preise für Importwaren rückläufig gewesen und hatten die Teuerung der Inlandwaren teilweise aufgefangen. Im September ist dagegen der Großhandelspreisindex für Importwaren im Vorjahresvergleich um 5,2%, im Oktober um 6,6% und im November um 7,7% angestiegen.

Die Entwicklung am schweizerischen Geld- und Kapitalmarkt

In den vergangenen Monaten ist am schweizerischen Geld- und Kapitalmarkt ein deutlicher Wandel eingetreten. Die übergroße Mittelfülle, welche die Marktlage wäh-

rend längerer Zeit charakterisierte, ist allmählich absorbiert worden und hat – wie stets, wenn Tendenzänderungen am Markt eintreten, durch den Umschwung der Erwartungen noch verstärkt – einer gewissen Anspannung Platz gemacht.

Verschiedene Faktoren haben zu dieser Entwicklung beigetragen. Einmal ist durch die Ende Juni getroffenen Maßnahmen der weitere Zufluß ausländischer Gelder gebremst worden. In der gleichen Richtung wirkte sich auch die Befestigung des Dollars aus, die mit der wirtschaftlichen Erholung in den Vereinigten Staaten Hand in Hand ging und zu vermehrten Kapitalanlagen in den USA Anlaß gab. Im weiteren konnte der enorme Liquiditätsüberhang im Bankensystem von der Nationalbank sukzessive reduziert werden. Durch Dollarabgaben des Noteninstitutes im Rahmen der Pflichtkonversionen für Kapitalexportgeschäfte, für Auslandszahlungen des Bundes und Anfang Oktober vorübergehend auch durch direkte Dollarverkäufe an den Markt (gegen 1 Mrd. Franken) wurden von Ende September bis Ende November insgesamt liquide Mittel im Betrage von rund 2,2 Mrd. Franken abgeschöpft.

Einzahlungen auf gesperrten Sonderkonten für Überschreitungen der zulässigen Kreditzuwachsquoten im Rahmen der am 31. Juli 1972 abgelaufenen Vereinbarung führten Ende September zur Stilllegung von weiteren 355 Mio. Franken für die Dauer von 3 Monaten. Die Giroguthaben der Wirtschaft bei der Nationalbank, maßgeblicher Gradmesser der Bankenliquidität, verminderten sich von 7641 Mrd. Franken Mitte September auf 4884 Mrd. Franken Ende November. An ihrem Rückgang war allein die starke Ausweitung des Notenumlaufes mit 1342 Mio. Franken beteiligt.

Die geschilderte Entwicklung veranlaßte die Banken, in den letzten Monaten zur Finanzierung ihrer Liquiditätsbedürfnisse vermehrt die Hilfe der Notenbank in Anspruch zu nehmen, und zwar nicht nur am Quartalsultimo Ende September, sondern auch Ende Oktober und in geringerem Umfange Ende November. Die Nationalbank stellte ihnen zu diesem Zweck Ende September Devisen-Swaps im Umfange von rund 1,5 Mrd. Franken und Ende Oktober in der Höhe von 551 Mio. Franken zur Verfügung. Dagegen wurden ihnen Ende November zusätzliche Mittel nur auf dem Wege des Diskont- und Lombardkredites gewährt, den sie neben den Devisen-Swaps auch im September beansprucht hatten.

Im Hinblick auf den auf das Jahresende hin zu erwartenden hohen Liquiditätsbedarf der Banken beschloß das Direktorium Ende Oktober, einen Teil der eingeforderten Mindestguthaben vorübergehend freizugeben. Damit sollte namentlich vermieden werden, daß von den Banken zur Verstärkung ihrer Kassenhaltung ausländische Anlagen liquidiert und heimgeschafft würden. Dies hätte den Dollarkurs hinabgedrückt und schließlich wohl zu einem dauernden Devisenzufluß zur Nationalbank geführt. Darin zeigt sich das Dilemma, dem sich das Direktorium

mit Rücksicht auf das Repatriierungspotential der Banken jeweils bei der Handhabung einer von der Konjunkturlage erforderten Liquiditätsabschöpfungspolitik gegenübersteht. Die Mindestguthaben auf dem Zuwachs der Inlandverbindlichkeiten wurden linear um 20% herabgesetzt. Dadurch wurden auf Ende Oktober rund 400 Mio. Franken frei. Gleichzeitig wurde zur Milderung gewisser Härten, die sich aus der bisherigen Konzeption ergeben hatten, die Mindestguthabenbelastung auf dem Zuwachs der ausländischen Gelder etwas abgeändert. Der Mindestguthabensatz auf Fremdwährungsverbindlichkeiten wurde reduziert, jener auf Frankenverbindlichkeiten erhöht. Im Nettoeffekt wurden dadurch auf Ende November rund 200 Mio. Franken Mindestguthaben frei. Zu erwähnen ist in diesem Zusammenhang, daß die Nationalbank nach einer entsprechenden Abänderung der Verordnung vom 5. Juli 1972 über die Fremdwährungspositionen durch den Bundesrat die Banken ab 16. Oktober 1972 bis auf weiteres von der Pflicht zum täglichen Ausgleich ihrer Fremdwährungspositionen entband. Dank des eingetretenen Wandels der internationalen Währungsverhältnisse konnte darauf vorerst verzichtet werden.

Die geschilderte Entwicklung am Geld- und Kapitalmarkt darf nicht darüber hinwegtäuschen, daß es sich bisher um eine relative Verknappung des Mittelangebotes im Verhältnis zu einer außerordentlich aufgeblähten Nachfrage gehandelt hat. Gemessen an der realen Leistungsfähigkeit unseres Produktionsapparates und namentlich unseres Arbeitskräftepotentials ist die Mittelversorgung immer noch überreichlich. Insbesondere ist darauf hinzuweisen, daß bisher lediglich der durch die Mittelzuflüsse im August letzten und im Juli dieses Jahres entstandene Liquiditätsüberhang im Bankensystem einigermaßen abgebaut und neutralisiert worden ist. Sowohl die Banknotenzirkulation als auch die Buchgeldmenge haben gegenüber dem Vorjahr stark zugenommen. Das Geldvolumen in den Händen der Wirtschaft und der Konsumenten war Ende Juni 1972 insgesamt um 10,2 Mrd. Franken oder 30% höher als vor Jahresfrist. Im Laufe dieses Jahres konnte lediglich die stürmische Ausdehnung dieser Geldmenge einigermaßen abgestoppt werden. Indessen ist aber die Kreditgewährung der Banken vom erfolgten Abbau des Liquiditätsüberhanges bisher in keiner Weise zurückgehalten worden. Das Volumen der inländischen Kredite hat vielmehr im Verlaufe der vergangenen Monate in ganz außerordentlichem Maße zugenommen.

Die Entwicklung der von den Banken eingeräumten Kreditzusagen hatte schon seit dem vierten Quartal des letzten Jahres eine extrem starke Expansion des Kreditvolumens angekündigt. Die Aufblähung der Kreditzusagen, insbesondere der zugesicherten Baukredite, hat in den vergangenen Monaten unvermindert angehalten. So war im ersten Quartal 1972 ein Zuwachs der Baukreditzusagen gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum von 65%, im zweiten von 61% und im dritten ein solcher von 102% zu verzeichnen. Obschon in diesen Zahlen zweifellos Überschneidungen enthalten sind und die erteilten Zusagen in manchen Fällen nicht voll beansprucht werden dürften, hat die Entwicklung der vergan-

genen Monate sehr eindeutig bestätigt, daß die effektive Kreditbeanspruchung dem Trend der Kreditzusagen folgt. Bereits vor Ablauf der Kreditzuwachsbeschränkung am 31. Juli 1972 nahmen die Kreditauszahlungen der Banken für Verwendung im Inland kräftig zu. Die Zuwachsrate gegenüber dem jeweiligen Vorjahresmonat, die sich 1971 jeweils zwischen 6,5% und 7,5% für alle der Kreditvereinbarung angeschlossenen Institute bewegt hatte, erhöhte sich, wie aus der nachstehenden Aufstellung hervorgeht, seit dem April dieses Jahres von Monat zu Monat.

Zunahme der Kredite
für Verwendung im Inland
in % gegenüber dem
jeweiligen Vorjahresmonat

Januar	7,9
Februar	7,5
März	7,8
April	7,9
Mai	8,2
Juni	8,7
Juli	9,2
August	9,4
September	10,0
Oktober	10,4

Angesichts der ganz außerordentlichen Ausweitung der erteilten Kreditzusagen in den letzten Monaten muß mit einer weiteren starken Expansion des inländischen Kreditvolumens gerechnet werden, wenn dieser Entwicklung nicht durch eine erneute Kreditzuwachsbeschränkung Einhalt geboten wird. Da das Wachstum der zur Verfügung gestellten Kredite die mögliche Produktivitätssteigerung unserer Wirtschaft bzw. die mögliche reale Wachstumsrate bei weitem übersteigt – dies gilt insbesondere für den überlasteten Baumarkt –, drängt sich eine Begrenzung der Kreditentwicklung als wesentlicher Beitrag eines Programmes zur Inflationsbekämpfung von der monetären Seite her auf. Zusätzliche Abschöpfungsmaßnahmen allein könnten durch die Heimschaffung ausländischer Anlagen kompensiert werden.

Eine Eindämmung der Kreditexpansion drängt sich auch im Hinblick auf die sich daraus ergebenden Konsolidierungsprobleme auf. Ein bedeutender Teil der kurzfristig finanzierten Kredite muß erfahrungsgemäß nach einiger Zeit durch mittel- und langfristige Gelder abgelöst werden. Dies gilt namentlich im Bereich der Baufinanzierung. Die Aufblähung des Kreditvolumens in den vergangenen Monaten wird daher in absehbarer Zeit die Nachfrage nach mittel- und langfristigen Geldern entsprechend ansteigen lassen. Die Gefahr, daß es zu unerwünschten Engpässen und Anspannungen kommt, ist aber um so größer, je länger die Kreditexpansion dauert.

Bereits in den vergangenen Monaten hat sich der Zufluß mittel- und langfristiger Publikumsgelder bei den Banken spürbar verlangsamt. Dies gilt insbesondere für Kassenobligationen. Eine große Zahl von Banken sah sich deshalb veranlaßt, zur Förderung des Absatzes von Kassenobligationen die Zinssätze zu erhöhen.

Ein deutlicher Umschwung trat von Ende September/Anfang Oktober an am Kapitalmarkt ein. Waren die Neuemissionen nach der Sommerpause zunächst regelmäßig hoch überzeichnet worden, obschon am Markt erheblich mehr Mittel, namentlich durch ausländische Obligationenanleihen, aber auch durch schweizerische Aktienemissionen, aufgenommen wurden, so machte sich von diesem Zeitpunkt an bei den Anlegern zusehends größere Zurückhaltung bemerkbar. Die vorbörslichen Kurse neu ausgegebener Obligationen fielen zu meist unter den Emissionskurs. Die Ausgabebedingungen mußten sukzessive für die Anleger verbessert werden. Der Zinscoupon für Auslandsanleihen wurde von 5½% Anfang Oktober sukzessive auf 6½% im Dezember erhöht. Das Programm der geplanten Auslandsemissionen in Schweizerfranken wurde von den Banken zeitlich gestreckt. Trotzdem wurden nicht alle Emissionen voll gezeichnet.

In den elf Monaten Januar bis November 1972 erreichte die Nettobeanspruchung des Kapitalmarktes durch öffentliche Emissionen (Emissionen abzüglich Konversionen und Rückzahlungen) 6886 Mio. Franken. Dies sind 897 Mio. Franken oder 15% mehr als im gleichen Zeitraum des Vorjahres. Dabei ging die Nettobeanspruchung in den letzten Monaten deutlich zurück, nämlich von 854

Mio. Franken im September auf 675 Mio. Franken im Oktober und 471 Mio. Franken im November 1972. In der Zeit von Januar bis November wurde der Markt durch inländische Obligationen mit 3707 Mio. Franken (Vorjahr 3585 Mio. Franken), durch ausländische Anleihen mit 2257 Mio. Franken (1561 Mio. Franken) und durch schweizerische Aktienemissionen mit 922 Mio. Franken (843 Mio. Franken) netto in Anspruch genommen.

Die schwindende Mittelflüssigkeit am Geld- und Kapitalmarkt war von einem deutlichen Anstieg der Zinssätze begleitet. Die Großbanken erhöhten ihre Festgeldsätze in den vergangenen Monaten wiederholt. Der Satz für Dreimonatsdepots, der Ende September noch bei 1½% lag, beträgt seit Ende November 4%. Auf die Erhöhung der Sätze für Kassenobligationen und ausländische Obligationenanleihen ist bereits hingewiesen worden. Die meisten Großbanken und Kantonalbanken vergüten seit dem 20. November 1972 für Kassenobligationen mit Laufzeiten von 3–4 Jahren 4¼%, für 5–6 Jahre 5% und für 7–8 Jahre 5¼%. Die Sätze der Regionalbanken, Sparkassen und Übrigen Banken sind in der Regel um ¼% höher. Die Konditionen für Spargelder und Hypotheken blieben bisher unverändert. Die durchschnittliche Rendite für Bundesobligationen stieg von 4,98% Ende September auf derzeit 5,38%.