

1532

Dienstag, 8. August 1961.

Kapital- und Geldmarkt,  
Zahlungsbilanz und Konjunktur.

Finanz- und Zolldepartement. Antrag vom 31. Juli 1961 (Beilage).

Gestützt auf die Ausführungen des Finanz- und Zolldepartementes  
hat der Bundesrat

b e s c h l o s s e n ,

vom Bericht dieses Departementes Kenntnis zu nehmen.

Protokollauszug an das Politische Departement (5), an das  
Finanz- und Zolldepartement sowie an das Volkswirtschaftsdeparte-  
ment (5).

Für getreuen Auszug,  
der Protokollführer:

*F. W. Keller*

Bern, den 31. Juli 1961.

Ausgeteilt

An den B u n d e s r a t

Kapital- und Geldmarkt, Zahlungsbilanz und Konjunktur.

Kapital- und Geldmarkt, Zahlungsbilanz und Konjunktur stehen miteinander in enger Verbindung. Sie ist äusserst vielfältig und in ihrer Wirkung nicht leicht zu überblicken.

Die gegenwärtige Konjunkturlage ist nach wie vor gekennzeichnet durch die Gefahr der Ueberhitzung. Der immer noch andauernde Auftrieb wird hauptsächlich genährt durch den Export und die inländischen Investitionen.

Im Hinblick auf die amerikanischen Anstrengungen zur Ueberwindung der Arbeitslosigkeit und den ausgezeichneten Geschäftsgang in den meisten europäischen Ländern ist zu erwarten, dass die Konjunkturimpulse von der Exportseite her anhalten. Allerdings dürften einige unserer Abnehmer aus Zahlungsbilanzgründen gezwungen sein, konjunkturdämpfende Massnahmen zu ergreifen, ohne dass aber dadurch vorderhand die allgemeine Konjunkturlage geändert würde.

Etwas weniger klar erscheint gegenwärtig die Entwicklung der Auftriebskräfte von seiten der Investition. Der Drang nach Investitionen wird vor allem gefördert durch die optimistischen Geschäftserwartungen der Wirtschaft, die Notwendigkeit des Ersatzes von Arbeitskräften durch Maschinen und die immer höher steigenden Baupreise. Die Investitionen werden stark begünstigt durch den Kapitalüberfluss. Dieser hat eine ganze Reihe von Ursachen. Von der Zahlungs-

- 2 -

bilanzseite her wirken vor allem der starke Rückstrom von schweizerischen Kapitalien aus dem Ausland und der Zufluss von hauptsächlich kurzfristigen ausländischen Geldern. Aus dem Innern wirken die Tendenz der Wirtschaft, einen grossen Teil der Gewinne zur Selbstfinanzierung zu verwenden, sowie die das Kreditgebäude erweiternde Hausse der Aktienkurse und Bodenpreise.

Dem Stand der Zahlungsbilanz kommt eine entscheidende Bedeutung für das Angebot auf dem Geld- und Kapitalmarkt zu. Eine aktive Zahlungsbilanz bedeutet das Einströmen liquider Mittel in die schweizerische Wirtschaft. Diese Mittel erhöhen direkt das Angebot auf dem Kapital- und Geldmarkt. Sie wirken aber noch stärker indirekt dadurch, dass sie das Kreditpotential der Banken um ein Mehrfaches erhöhen. Damit schaffen sie auch den monetären Raum für die Ausweitung des Kreditgebäudes über die Hausse der Aktienkurse und Bodenpreise. Umgekehrt bedeutet eine passive Zahlungsbilanz den Abfluss von liquiden Mitteln. Die abfliessenden Mittel verringern nicht nur direkt das Angebot auf dem Geld- und Kapitalmarkt, sie bewirken auch eine Schwächung der Liquidität des Bankensystems und lassen dessen Kreditpotential um ein Mehrfaches schrumpfen.

Auf dem Gebiete der Zahlungsbilanz sind bedeutungsvolle Entwicklungen im Gange: Unsere Handelsbilanz ist passiv wie noch nie. Das Passivum kann nicht mehr durch den Ueberschuss der Einnahmen aus Dienstleistungen sowie Kapitalerträgen ausgeglichen werden. Der Passivüberschuss der Ertragsbilanz hat daher in den ersten 6 Monaten, auf eine Jahresperiode umgerechnet, fast 1 Milliarde erreicht. Zu diesem Devisenverlust kommt ein rekordhafter Kapitalexport von in den ersten 7 Monaten 100 Millionen Franken pro Monat allein auf dem Anleihswege. Mit dem übrigen Kapitalexport zusammen dürfte sich daraus auf das ganze Jahr umgerechnet ein Devisenverlust von 1,5 Milliarden ergeben. Trotzdem nimmt die Gold- und Devisenreserve der Nationalbank noch ständig zu. Seit Jahresanfang betrug der Zugang 1,5 Milliarden. Wenn wir das Defizit der

- 3 -

Ertragsbilanz, den Kapitalexport und die Erhöhung der Gold- und Devisenreserven der Nationalbank seit Jahresanfang zusammenrechnen, dürfte sich bis Ende Juli ein Kapitalimport von über 3 Milliarden ergeben.

Es ist vor allem zu beachten, dass ein wesentlicher Teil des zuströmenden Kapitals kurzfristiger Natur sein dürfte und daher nur teilweise zu Investitionszwecken und als Ersatz für die wegen der passiven Ertragsbilanz abströmenden Mittel verwendet werden kann. Ferner hat die Nationalbank durch ein Gentlemen's Agreement mit den Banken im März über 1 Milliarde der zuströmenden Mittel sterilisiert. Auch der Bund hat seit Jahresanfang der Wirtschaft rund 400 Millionen Franken entzogen. Zudem wäre ein Abfluss kurzfristiger Mittel nicht ausgeschlossen. Als Folge der jüngsten britischen Massnahmen hat sich das Vertrauen in das Pfund und vor allem in den Dollar, von dem man glaubte, eine Pfundabwertung werde ihn ebenfalls berühren, gestärkt. Die Verschärfung der Berlinkrise könnte das Kapital veranlassen, in grösserem Umfange nach den USA abzuwandern. Diese Verhältnisse dürften dazu führen, dass das für Investitionen in Frage kommende Kapitalangebot allmählich weniger reichlich sein wird. Die kürzlichen Misserfolge einer Reihe von Anleihen sowie eine gewisse Liquiditätsverminderung bei den Banken sind Hinweise dafür. Diese Entwicklung muss als wünschenswert bezeichnet werden, denn sie bewirkt schliesslich eine Dämpfung der Investitionsneigung und damit des inflatorischen Auftriebes.

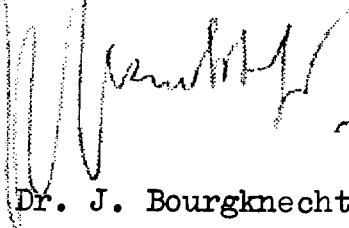
Es sind in letzter Zeit bereits vereinzelte Stimmen vernehmbar gewesen, die den Behörden nahelegen, den Kapitalexport über den Anleihensweg zu bremsen. Wir würden solche Massnahmen als verfrüht betrachten, denn ein Stand der Anspannung, der zu einer wirklichen Dämpfung der Investitionen führen könnte, ist noch nicht erreicht. Eine Unterbindung des Kapitalexportes hätte vor allem zur Folge, dass sich der Investitionsboom noch verstärkte und sich demzufolge die zahlungsbilanzbedingte Verknappung zwar später, dafür aber weit schockartiger auswirken könnte, als wenn die Bremsung früher einsetzte. Zudem werden die Banken zu gegebener Zeit selber für eine

- 4 -

gewisse Bremsung sorgen, da sie als erste die Folgen des Abzuges von liquiden Mitteln durch eine Einschränkung ihres Kreditpotentials verspüren werden. Wir sind daher der Auffassung, dass man vorderhand der Entwicklung freien Lauf lassen sollte, ohne aber zu unterlassen, sie sorgfältig zusammen mit der Nationalbank zu verfolgen. Wir möchten beifügen, dass sowohl Nationalbank als auch Bund für den Fall, dass die Verknappung an Kapitalmarktmitteln zu unerwünschten Folgen führte, für Interventionen zur Liquiditätserhöhung nicht schlecht gerüstet sind. Die Nationalbank könnte durch Freigabe der durch Gentlemen's Agreement sterilisierten 1,05 Milliarden und durch vorzeitige Rückzahlung der Sterilisierungsreskriptionen von 400 Millionen den Markt wesentlich auflockern. Der Bund besitzt zudem gegenwärtig eine konjunkturbedingte Liquidität in Form von 900 Millionen Giro Guthaben bei der Nationalbank. Zudem verfügt er über kurzfristige Anlagen bei der BIZ und im Ausland von ca. 700 Millionen. Ein wesentlicher Teil dieser Summe könnte zur Schuldrückzahlung oder zum Ankauf von Bundesobligationen verwendet werden, was die Liquidität der Wirtschaft erhöhte.

Wir b e a n t r a g e n Ihnen, vom vorstehenden Bericht zustimmend Kenntnis zu nehmen.

Eidg. Finanz- und Zolldepartement:



Dr. J. Bourgknecht