

Zeitschrift:	Gewerkschaftliche Rundschau : Vierteljahresschrift des Schweizerischen Gewerkschaftsbundes
Herausgeber:	Schweizerischer Gewerkschaftsbund
Band:	56 (1964)
Heft:	9
Artikel:	Das Konjunkturprogramm des Bundes und die Auswirkungen auf den Wohnungsbau : Auszug aus dem Referat von Dr. Fritz Leutwiler, Direktor der Schweizerischen Nationalbank, an der 183. Sitzung des Gewerkschaftsausschusses vom 9. Juli 1964
Autor:	Leutwiler, Fritz
DOI:	https://doi.org/10.5169/seals-354142

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. [Mehr erfahren](#)

Conditions d'utilisation

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. [En savoir plus](#)

Terms of use

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. [Find out more](#)

Download PDF: 24.01.2026

ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, <https://www.e-periodica.ch>

GEWERKSCHAFTLICHE RUNDSCHAU

MONATSSCHRIFT DES SCHWEIZERISCHEN GEWERKSCHAFTSBUNDES
ZWEIMONATLICHE BEILAGEN: «BILDUNGSSARBEIT» UND «GESETZ UND RECHT»

HEFT 9 - SEPTEMBER 1964 - 56. JAHRGANG

Das Konjunkturprogramm des Bundes und die Auswirkungen auf den Wohnungsbau¹

Der Referent wies einleitend darauf hin, daß die Verknappung am Kapitalmarkt und die Erhöhung der Zinssätze *nicht* auf die konjunkturpolitischen Maßnahmen zurückzuführen sind. Der wirkliche Grund liegt im wachsenden *Mißverhältnis* zwischen der inländischen *Spartätigkeit* und dem *Kapitalbedarf für Investitionen*, weil die letzteren in den vergangenen Jahren übermäßig zugenommen haben. Die Investitionstätigkeit auf das Maß der Kapitalbildung zurückzuführen, ist gerade das Ziel der konjunkturpolitischen Vorfahren.

Im Laufe der letzten drei Jahre entwickelte sich eine wachsende Spanne zwischen Investitionsvolumen einerseits und inländischer Kapitalbildung (Sparen im weitesten Sinne) andererseits. Diese Finanzierungslücke wurde seit 1961 von Jahr zu Jahr größer. Bis 1963 konnte sie durch Gelder aus dem Ausland überbrückt werden. Dabei handelte es sich zunächst vorwiegend um Mittel ausländischer Herkunft, die aus *steuerlichen Gründen oder Risikoerwägungen* den Weg in unser Land fanden und hier die Liquidität und damit das Kreditpotential des Bankensystems ausweiteten. Dazu kamen Heimschaffungen schweizerischer Anlagen im Ausland aus gleichen oder ähnlichen Motiven. Ferner wurden besonders in letzter Zeit hauptsächlich aus *Liquiditätsgründen*, d. h. zur Erhöhung der Kassenmittel der betreffenden Institute, Bankengelder repatriiert.

Die auseinanderlaufende Entwicklung von inländischer Investitionstätigkeit und inländischer Kapitalbildung wird durch die nachstehenden Indexzahlen veranschaulicht.

	1960	1963
Investitionsvolumen	100	163
Kapitalbildung	100	139

¹ Auszug aus dem Referat von Dr. Fritz Leutwiler, Direktor der Schweizerischen Nationalbank, an der 183. Sitzung des Gewerkschaftsausschusses vom 9. Juli 1964.

In absoluten Zahlen ausgedrückt, zeigt sich folgendes Bild:

	1960	1963
Investitionsvolumen	9,3 Mia	15,2 Mia
Kapitalbildung	9,6 Mia	13,4 Mia
Differenz	+0,3 Mia	— 1,8 Mia

Für das laufende Jahr ist auf Grund der herrschenden Entwicklungstendenzen mit einer *Vergrößerung der Finanzierungslücke* zu rechnen. Nach den verfügbaren Unterlagen und – zum Teil allerdings recht groben – Schätzungen läßt sich die mutmaßliche Investitionstätigkeit auf 17 Mia und die inländische Kapitalbildung auf 15 Mia veranschlagen. Die Finanzierungslücke dürfte sich daher im Jahre 1964 in der Größenordnung von etwa 2 Mia halten.

Das Bestehen einer Finanzierungslücke in diesem Umfang bringt auf der Geld- und Kreditseite zum Ausdruck, daß die *Expansion der Wirtschaft* und insbesondere der *Investitionstätigkeit weit über das Maß hinausgegangen* ist, das unser Wirtschaftsapparat mit *eigener Kraft* bewältigen kann. Dieser Ueberforderung steht auf der realwirtschaftlichen Seite die enorme Zunahme der ausländischen Arbeitskräfte gegenüber. Die mit Geldern aus dem Ausland finanzierten Investitionen sind, drastisch ausgedrückt, mit ausländischen Arbeitskräften erstellt worden. Sollen Einbrüche in der weiteren wirtschaftlichen Entwicklung vermieden werden, so muß die Ueberspannung vermindert und schließlich beseitigt werden, was mit Bezug auf die Finanzierungslücke bedeutet, daß das *Investitionsvolume mit der inländischen Kapitalbildung in Uebereinstimmung zu bringen* ist.

Grundsätzlich sind folgende Möglichkeiten zur *Schließung der Finanzierungslücke* denkbar:

a) *Steigerung der Kapitalbildung*, d. h. der Spartätigkeit. Auf diese Frage wird noch zurückzukommen sein, doch muß schon an dieser Stelle bemerkt werden, daß eine Erhöhung der Ersparnisbildung, die einen entsprechenden Konsumverzicht bedingt, nicht auf kurze Sicht möglich ist, sondern ein langfristiges Problem darstellt. Wir sind aber heute mit einer Frage konfrontiert, die *rasch* gelöst werden muß.

b) *Selbstregulierung durch die Marktkräfte*: Wenn die Lösung dem Markt überlassen wird, so erfolgt die Angleichung des Investitionsvolumens an die verfügbaren Finanzierungsmittel auf dem Wege über eine starke Verknappung des Geld- und Kapitalmarktes mit allen damit zusammenhängenden Begleiterscheinungen, die nicht nur vom Standpunkt der unmittelbar Betroffenen, sondern auch in gesamtwirtschaftlicher Sicht gewisse *schwerwiegende Nachteile* aufweisen können.

Wesentlich ist in unserem Zusammenhange, daß gerade der Wohnungsbau von einer derartigen Entwicklung besonders empfindlich betroffen würde. Einmal ist der Wohnungsbau am stärksten auf die Finanzierung mit Fremdgeldern, d. h. Mitteln des Marktes, angewiesen. Andere, vor allem industrielle und gewerbliche Investitionen werden in größerem Umfange aus Abschreibungen oder eigenen Geldern finanziert und deshalb von einer Verknappung des Marktes weniger stark betroffen. Zum zweiten pflegt der Hypothekarzinsfuß beträchtlich hinter der Bewegung der übrigen Zinssätze herzuinken, so daß die knappen Gelder in erster Linie *anderen, ertragreicher* Sektoren zufließen. Die höhere Reagibilität des Wohnungsbaus auf Schwankungen der Marktverhältnisse geht recht deutlich aus der nachfolgenden Aufstellung über die Aufteilung der gesamten Bauinvestitionen auf die drei Bereiche Wohnungsbau, öffentlicher Bau sowie industrieller und gewerblicher Bau (inkl. übriger Bau) hervor.

Prozentuale Gliederung der Bauinvestitionen 1956 bis 1963

	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1963
Wohnungsbau	36,5	31,6	28,2	36,7	41,7	40,8	37,9	35,7
Öffentlicher Bau	28,5	32,0	36,8	32,6	28,4	27,1	29,6	31,8
Gewerbl-industr. und übriger Bau	35,0	36,4	35,0	30,7	29,9	32,1	32,5	32,5

Es fällt auf, wie stark der Anteil des Wohnungsbaus in den Jahren der Kapitalmarktverknappung von 1957/58 zurückging und wie deutlich er in den Jahren großer Mittelfülle 1960/61 zunahm.

Angesichts der großen wirtschaftlichen und politischen Bedeutung, die der Aufrechterhaltung einer angemessenen Wohnbautätigkeit zukommt, kann kein Zweifel bestehen, daß die Lösung, welche die Wiederherstellung des Gleichgewichts allein den Marktkräften überlassen würde, nicht verantwortet werden kann, obwohl sie durchaus marktkonform ist.

c) Ueberbrückung der Finanzierungslücke durch inflatorische Geldschöpfung: Als weitere Möglichkeit zur Ueberbrückung der Finanzierungslücke könnte daran gedacht werden, das Mittelangebot dem Investitionsvolumen anzupassen, anstatt den umgekehrten und zweifellos beschwerlicheren Weg zu gehen. In erster Linie könnten die Dämme, die mit den Bestimmungen über die ausländischen Gelder gegen den Mittelzufluß aus dem Ausland errichtet wurden, wieder geöffnet werden, während gleichzeitig der Export von Kapital unterbunden würde. Ein weiterer Schritt wäre die Aufhebung der Kreditbegrenzung, wodurch die Banken bei ihrer Kredittätigkeit einen vergrößerten – allerdings durch Liquiditätsrücksichten limitierten – Spielraum erhielten. Es braucht wohl nicht betont zu wer-

den, daß die logische Konsequenz in der völligen Preisgabe der erst in jüngster Zeit in Kraft getretenen konjunkturpolitischen Maßnahmen auf dem Gebiete des Geld- und Kapitalmarktes und des Kreditwesens wäre. Zur Vermehrung des Mittelangebotes würde schließlich auch die Entsterilisierung von Bundesgeldern und deren Ueberleitung in den wirtschaftlichen Kreislauf beitragen. Alle diese Möglichkeiten erweisen sich jedoch schon bei flüchtiger Prüfung als unzulänglich und mit schwersten Nachteilen behaftet. Sie würden nichts anderes als den *Rückfall in die volle Inflation* bedeuten und dazu beitragen, das fundamentale Ungleichgewicht unserer Wirtschaft künstlich aufrechtzuerhalten und eine Sanierung hinauszuschieben, die im Interesse eines gesunden wirtschaftlichen Wachstums und einer stabilen Wirtschafts- und Währungslage unerlässlich ist.

d) *Die nichtinflatorische Lösung:* Eine dritte Möglichkeit besteht schließlich – systematisch betrachtet – darin, die Finanzierungslücke durch eine direkte Beschränkung der Investitionstätigkeit zu schließen.

Geht man davon aus, daß eine Finanzierungslücke von 2 Mia Fr. zum Verschwinden gebracht werden soll, so würde dies umgerechnet auf das gesamte Investitionsvolumen dessen Kürzung um rund 12 Prozent (von 17 Mia auf 15 Mia Fr.) erfordern. Nun scheint es jedoch kaum realistisch, anzunehmen, daß es möglich wäre, die verschiedenen Investitionsarten gleichmäßig um etwa 12 Prozent zu kürzen. Eine direkte Einflußnahme ist nur bei den Bauinvestitionen möglich. Bei den Lagerinvestitionen, die ganz besonderen Bedingungen unterstehen, erscheint eine gezielte Reduktion u. E. ausgeschlossen. Bei den sog. Ausrüstungsinvestitionen ist einerseits zu erwarten, daß sie bis zu einem gewissen Grade einer Einschränkung der Bauinvestitionen folgen würden. Dem steht jedoch auf der anderen Seite die Tatsache gegenüber, daß die Plafonierung des Personalbestandes eine Steigerung der Rationalisierungsinvestitionen notwendig macht. Der Umfang der Ausrüstungsinvestitionen ergäbe sich letztlich als Resultante dieser beiden entgegengesetzten Tendenzen. Vom Standpunkt der Konjunkturpolitik aus gesehen wäre beizufügen, daß eine Zurückdämmung der Ausrüstungs- und Lagerinvestitionen weit weniger dringend erscheint als die Herabsetzung der Bauinvestitionen, da bei den ersteren die inflatorische Wirkung durch Importe aus dem Ausland gebremst wird.

Beschränkt sich die Kürzung auf die Bauinvestitionen allein, so wäre bei gleichmäßiger Reduktion ein Abbau um rund 18 Prozent (von 10,8 Mia auf 8,8 Mia Fr.) erforderlich, um die Finanzierungslücke zum Verschwinden zu bringen. Soll indessen von einer solchen Kürzung der Wohnungsbau ausgenommen werden, so müßten dafür die anderen Bauinvestitionen entsprechend stärker, nämlich um

29 Prozent (von 6,9 Mia auf 4,9 Mia Fr.), reduziert werden. Da die industriellen und gewerblichen Investitionen, die für das Gedeihen und das weitere Wachsen unserer Wirtschaft lebenswichtig sind, nur in begrenztem Maße beschnitten werden können, würde die Kürzung vornehmlich die öffentliche Bautätigkeit treffen müssen. Die logische Folgerung wäre, daß der Wohnungsbau nur dann auf dem Stand von 1963 erhalten werden kann, wenn gleichzeitig die öffentliche Bautätigkeit drastisch gedrosselt wird.

Indessen geben wir uns darüber Rechenschaft, daß sich ein großer Teil der öffentlichen Investitionen zwingend aus dem Bevölkerungswachstum und dem Wohnungsbau ergibt (Spitäler, Schulhäuser, Erschließungsarbeiten, Kläranlagen). Anderseits sehen wir in unserer Praxis mit der Kreditvereinbarung immer wieder, daß daneben andere, weniger dringliche Projekte, die einen Aufschub ohne weiteres ertragen würden, wie Kirchen, Kirchengemeindehäuser, gewisse Straßenbauten usw., von den betreffenden Behörden entgegen allen konjunkturpolitischen Erwägungen forciert werden. Gerade in dieser Hinsicht ist eine straffere Handhabung des Baubeschlusses im Interesse des Wohnungsbaus unerlässlich. Werden die Kreditansprüche der öffentlichen Hand an das Bankensystem und den Kapitalmarkt vermindert, so wird Raum geschaffen für die Konsolidierung von Wohnbaukrediten, womit die Banken eine größere Bewegungsfreiheit für die Gewährung neuer Wohnbaukredite erhalten.

Aus den vorstehenden Darlegungen könnte der Eindruck entstehen, daß schon für das laufende Jahr mit einer spürbaren Beeinträchtigung der Wohnungsproduktion gerechnet werden müsse. Das ist jedoch nicht der Fall. Die Aufrechterhaltung einer maximalen Bautätigkeit im Jahre 1964 scheint sowohl von der bauwirtschaftlichen Seite als auch unter dem Aspekt der Finanzierung gesichert zu sein. Die Kapazität des Baugewerbes ist durch die bereits erteilten Aufträge mindestens bis zum Jahresende, wahrscheinlich sogar auf einen längeren Zeitraum hinaus, voll ausgelastet. Es ist auch anzunehmen, daß der Anteil des Wohnungsbaus am gesamten Bauvolumen in diesem Jahr gewahrt werden kann. Was die Finanzierung betrifft, so lassen die verfügbaren statistischen Unterlagen ebenfalls den Schluß zu, daß ein Rückgang der Wohnbautätigkeit infolge Mangels an Krediten jedenfalls in den nächsten sieben Monaten nicht zu erwarten ist. Wir sprechen dabei von der Gewährung von Baukrediten.

Baukredite sind jedoch kurzfristiger Natur; sie werden nach Fertigstellung des betreffenden Objekts durch Umwandlung langfristig in Hypothekardarlehen konsolidiert. Diese Konsolidierung bereitet seit einiger Zeit Schwierigkeiten. Die Ablösung von Baukrediten bei den Banken durch andere Geldgeber (Versicherungsgesellschaften, Pensionskassen usw.) geht nicht mehr so glatt vonstatten wie in Zei-

ten großer Mittelfülle, weil die erwähnten Geldgeber, wie schon an anderer Stelle bemerkt, sich in vermehrtem Maße anderen, ertragreicheren Anlageformen (Wertschriften, Grundstücke) zuwenden. Die Banken selbst sind in der Konsolidierung ihrer Baukredite durch das Ausmaß der verfügbaren langfristigen Finanzierungsmittel beschränkt.

Die Konsolidierungslücke ist ganz einfach ein Symptom der bekannten Tatsache, daß das inländische Sparaufkommen nicht ausreicht, um den Bedarf an längerfristigem Kapital für Investitionen zu decken. Daraus ergibt sich der Zusammenhang zwischen der Konsolidierungs- und der Finanzierungslücke, die aus dem gleichen Tatbestand resultieren. Während aber die Finanzierungslücke hauptsächlich durch die Heranziehung kurzfristiger Gelder aus dem Ausland und durch die Kreditschöpfung der Banken überbrückt wurde, war dieser Ausgleich bei der Konsolidierungslücke nicht oder nur zum kleineren Teil möglich, weil langfristige Finanzierungen grundsätzlich langfristige Mittel erfordern.

Statistisch gesehen äußert sich das Bestehen einer Konsolidierungslücke darin, daß die Zunahme der Hypothekaranlagen hinter dem Anstieg der Bautätigkeit nachhinkt. Entsprechend ist das Wachstum der Hypothekaranlagen der Banken kleiner als die Vermehrung der Baukredite. Schätzungen auf Grund der Bankbilanzen haben uns zum Schluß geführt, daß schon 1963 eine Konsolidierungslücke in der Größenordnung von 200 bis 300 Mio Fr. bestanden hat und der entsprechende Betrag im laufenden Jahr sich eher über 400 Mio als darunter stellen dürfte. Selbstverständlich haftet diesen Schätzungen ein beträchtliches Unsicherheitsmoment an, doch ändert dies nichts an der Tatsache, daß eine spürbare Konsolidierungslücke besteht. Auf die Abwicklung der bereits fest zugesicherten Baukredite dürfte die Konsolidierungslücke keinen Einfluß haben. Hingegen bewirken die zunehmenden Schwierigkeiten bei der Hypothezierung von Baukrediten, daß sich die letzteren bei den Banken akkumulieren. In der Tat hat sich bei zahlreichen Instituten ein Ueberhang an Baukrediten gebildet, der die betreffenden Banken veranlaßt, bei der Einräumung neuer Baukredite größte Zurückhaltung zu üben. In den meisten Fällen werden heute Baukredite nur noch bewilligt, wenn entweder die Bank selber in der Lage ist, die spätere Konsolidierung zu übernehmen oder eine verbindliche Ablösungszusicherung von anderer Seite vorliegt. Die Folge ist, daß Baukreditgesuche zurückgewiesen werden und selbst intensivere Bemühungen der Bauinteressenten bei verschiedenen Banken ergebnislos enden. Obwohl nach unseren Beobachtungen Kreditgesuche für Wohnbauvorhaben mit mäßigen Mietzinsen in der Regel von den Banken noch immer bewilligt werden und die abgelehnten Begehren bei näherer Prüfung gewisse Mängel (ungeregelte Restfinanzierung, übersetzte Landpreise, zu hohe Mieten) erkennen lassen, muß doch damit gerechnet

werden, daß die zurückhaltende Praxis der Banken gewisse Wirkungen zeitigen wird. Diese werden sich allerdings frühestens im kommenden Jahr geltend machen, da die Finanzierung der laufenden Bautätigkeit, wie erwähnt, gesichert ist. Für das Jahr 1965 kann dagegen die Möglichkeit einer Verminderung der Wohnbautätigkeit nicht von der Hand gewiesen werden.

Möglichkeiten zur Schließung der Konsolidierungslücke

Die Konsolidierungslücke läßt sich nur schließen, wenn zusätzliche langfristige Gelder für Konsolidierungszwecke, insbesondere für die Gewährung von Hypothekardarlehen, zur Verfügung gestellt werden.

Die nächstliegende Lösung besteht natürlich in der Vermehrung der inländischen Kapitalbildung durch *Förderung der Spartätigkeit*. Dieses Ziel muß in der Tat mit allen Mitteln angestrebt werden. Es ist dies nicht nur eine Gegenwartsfrage, sondern ein für die Entwicklung unserer Wirtschaft in einer weiteren Zukunft fundamentales Problem. Das Ziel läßt sich jedoch nicht in kurzer Frist erreichen, da die Spar- und Konsumgewohnheiten der Bevölkerung über längere Zeit ziemlich konstant sind.

Immerhin lohnt es sich, Möglichkeiten, einen zusätzlichen Sparanreiz zu schaffen, einer näheren Prüfung zu unterziehen. Wir denken z. B. an gewisse Steuererleichterungen, wobei man sich allerdings bewußt sein muß, daß es nicht nur darum geht, die individuelle Spartätigkeit zu Lasten der öffentlichen Ersparnis in Form von Rechnungsüberschüssen der Körperschaften zu fördern, sondern daß das Ziel in einer Steigerung der *gesamten* Kapitalbildung besteht. Auch höhere Beiträge für die Sozialversicherung (AHV) würden natürlich die Gesamtersparnis heben. Das gleiche gilt für eine Heraufsetzung des Benzinzollzuschlages zum Zwecke der Finanzierung des Nationalstraßenbaus. Dabei muß man sich indessen bewußt sein, daß die wichtigste Voraussetzung für die Aufrechterhaltung eines hohen Sparvolumens und vollends für die Steigerung der Spartätigkeit in der Stabilität der Kaufkraft des Geldes liegt. In einer Periode fortgesetzter Geldwertverschlechterung das Sparen stimulieren zu wollen, ist ein problematisches Unterfangen.

Abgesehen davon sind rasch wirkende Vorkehren erforderlich, wenn einer Beeinträchtigung der Wohnbaufinanzierung rechtzeitig vorgebeugt werden soll. Zu prüfen wäre in diesem Zusammenhang vor allem, ob durch besondere Anleihen zugunsten des Wohnungsbaus eine vermehrte Bereitstellung langfristiger Mittel möglich wäre. Man könnte beispielsweise erwägen, zusätzliche *Pfandbriefanleihen* zu begeben, denen im Emissionskalender eine Vorzugsstellung eingeräumt würde. Solche Anleihen können aber den Gesamt-

betrag der verfügbaren Kapitalien nicht erhöhen, sondern höchstens bereits vorhandene Mittel in andere Kanäle umleiten. Wenn dadurch Gelder, die sonst für andere Finanzierungszwecke verwendet würden, dem Wohnungsbau zugute kämen, so wäre dies immerhin positiv zu werten. Auch in dieser Hinsicht sind aber Zweifel am Platz, da anzunehmen ist, daß ein Großteil der zur Zeichnung der Anleihen verwendeten Gelder zunächst bei den Banken abgezogen und in der Folge – zu teueren Sätzen – eben diesen Banken wieder zur Verfügung gestellt würden. Offen bliebe ferner die Frage, ob die Banken die ihnen aus dem Anleihenserlös zufließenden Gelder auch tatsächlich dem Wohnungsbau zuleiten und nicht zur Finanzierung anderer Kredite, beispielsweise an öffentlich-rechtliche Körperschaften, verwenden würden. Hierüber eine Kontrolle auszuüben, dürfte außerordentlich schwerfallen.

Aehnliche Vorbehalte grundsätzlicher Natur wären natürlich auch gegenüber einer *eidgenössischen Wohnbauanleihe* anzubringen. Ein besonderes Problem stellt sich dabei im Blick auf die Ueberwachung des Emissionsmarktes. In Ausführung des Kreditbeschlusses hat die Nationalbank, in Zusammenarbeit mit den Banken, bekanntlich darüber zu wachen, daß der schweizerische Kapitalmarkt durch Anleihens- und Aktienemissionen nicht überfordert wird. Durch die Plafonierung der Emissionen soll insbesondere ein sprunghafter Anstieg der Zinssätze vermieden werden. Eine Wohnbauanleihe des Bundes, die immerhin einen namhaften Betrag erreichen müßte, würde nun aber den festgesetzten Plafond, dessen Einhaltung im laufenden Jahr und wahrscheinlich auch in den ersten Quartalen des kommenden Jahres ohnehin große Schwierigkeiten bereitet, sprengen. Es liegt auf der Hand, daß es sinnlos wäre, wenn durch die Aufstockung einer Bundesanleihe auf den Plafond das angestrebte Ziel, einen abrupten Zinsanstieg zu vermeiden, gefährdet würde.

Schließlich stellt sich die Frage, ob nicht ein Teil des erheblichen Rechnungsüberschusses, den der Bund im laufenden Jahr erzielen wird, für die Finanzierung des Wohnungsbaus verwendet werden könnte. Der Vorteil einer solchen Regelung läge namentlich darin, daß das erwähnte Problem der Emissionsmarktkontrolle umgangen werden könnte. Auch wäre die Möglichkeit, die Gelder zu vorteilhafteren Zinsbedingungen zur Verfügung zu stellen, gegeben, wogegen im Falle einer Wohnbauanleihe ein marktkonformer Satz angewendet werden müßte. Indessen kann nicht übersehen werden, daß die Verwendung von Rechnungsüberschüssen zur Wohnbaufinanzierung ökonomisch gesehen die gleiche Wirkung hat wie die Entsterilisierung von bisher stillgelegten Bundesmitteln, d. h. deren Ueberführung in den wirtschaftlichen Kreislauf. Wir wollen uns hier nicht auf eine Erörterung darüber einlassen, ob eine derartige Regelung noch als einigermaßen inflationsfrei oder nicht betrachtet werden kann, doch ist nicht daran zu zweifeln, daß die Freigabe von

Bundesgeldern eine gewisse Schwächung des antiinflatorischen Effekts, der von den Rechnungsüberschüssen des Bundes ausgeht, bedeutet und daher nicht ohne weiteres im Einklang mit den durch die Bundesbeschlüsse verfolgten Zielen steht.

Patentlösungen gibt es keine. Jede der aufgezeigten Möglichkeiten hat ihre Nachteile, sei es, daß sie politisch schwer realisierbar sind, sei es, daß sie neue Keime der Inflation in sich tragen.

Wenn aber für den Wohnungsbau etwas getan werden soll, müssen gewisse Nachteile in Kauf genommen werden. Dabei wäre es freilich bei weitem besser, wenn in andern Sektoren, d. h. bei den gewerblich-industriellen Bauten, den Geschäftshäusern und weniger dringlichen öffentlichen Investitionen, Abstriche vorgenommen würden – auch wenn dies im Einzelfall schmerzlich sein mag –, als inflatorisch wirkende Maßnahmen zu treffen. Am zweckmäßigsten erscheint wohl eine Kombination verschiedener Vorkehren. Mit einem Federstrich läßt ich das Problem nicht lösen.

Ueber allem sollten wir aber nicht vergessen, daß wir mit den Bundesbeschlüssen der *Inflation* den Kampf angesagt haben. In diesen Anstrengungen dürfen wir nicht nachlassen und die Flinte schon heute ins Korn werfen. Bereits zeigen sich positive, statistisch allerdings nicht erfaßbare Ergebnisse, namentlich am Liegenschaftenmarkt, wo eine merkliche Beruhigung eingetreten ist und die Spekulation praktisch zum Verschwinden gebracht werden konnte. Gleiches gilt für die Aktienbörse. Das ist nicht wenig. Jahrelang haben wir uns über die Spekulation geärgert, die die Landpreise hinaufgejagt und den Boden und damit das Bauen verteuert hat. Daß solchen unerfreulichen Exzessen für einmal ein Ende gesetzt wurde, sollten wir immerhin mit einiger Genugtuung registrieren. Das ist ebenfalls eine Wirkung der Kreditverknappung und Zinssatzverteuerung, die auch ihre positiven Aspekte hat. Sie ist darüber hinaus geeignet, dem Sparer einen besseren Ertrag zukommen zu lassen, und sie zeitigt auf manchen Gebieten durchaus erwünschte Bremswirkungen. Wäre der Wohnungsbau nicht der Hauptleidtragende, so könnte man der Entwicklung mit Gelassenheit den Lauf lassen. Das ist aber unter den heutigen Umständen nicht möglich. Wir haben es zwar nicht in der Hand, die Zinssatzsteigerung aufzuhalten oder gar rückgängig zu machen, aber wir müssen uns bemühen, die nachteiligen, politisch und wirtschaftlich unerwünschten Konsequenzen im Sektor des Wohnungsbaus zu mildern. Die Wege und Möglichkeiten wurden im Referat in groben Zügen aufzuzeigen versucht; es gilt nun, sorgsam die Schritte zu wählen. Entscheiden wir uns gegen den Weg der Inflation, so sind Opfer unumgänglich. Ich bin aber, so schloß der Referent, im tiefsten davon überzeugt, daß diese Opfer sich lohnen angesichts des hohen Ziels, unserem Land einen stabilen Geldwert und damit die Grundlagen unseres wirtschaftlichen Wohlergehens für eine weitere Zukunft zu sichern.