

Wirtschafts- und Währungslage

Quartalsbericht des Direktoriums für
die Sitzung des Bankrates vom
18. Dezember 1981

Beilage zum
Monatsbericht der
Schweizerischen Nationalbank
Heft Nr. 12, Dezember 1981

A. Die Wirtschaftsentwicklung in den wichtigsten Industrieländern

1. Die Weltwirtschaftslage im Überblick

Seit Anfang 1980 verlangsamt sich das Wachstum der Weltwirtschaft. In den meisten OECD-Ländern verharrte die Wirtschaftstätigkeit im dritten Quartal 1981 auf dem Vorjahresniveau.

In allen grösseren Industrieländern mit Ausnahme Japans stieg die im historischen Vergleich bereits hohe Arbeitslosigkeit im dritten Quartal weiter an. In den meisten Ländern nimmt die arbeitsfähige Bevölkerung relativ rasch zu, weil vermehrt geburtenstarke Jahrgänge auf den Arbeitsmarkt treten; der Wirtschaft gelingt es aber infolge des schwachen realen Wachstums nicht, die Zahl der Arbeitsplätze im selben Rhythmus auszuweiten.

Bei der Inflationsbekämpfung stellten sich auch im dritten Quartal trotz mehrheitlich restriktiver Geld- und Fiskalpolitik und stagnierendem Realwachstum noch keine Erfolge ein. Im OECD-Durchschnitt stieg die Inflationsrate gar geringfügig an. Sie lag über 10%.

Der Internationale Währungsfonds (IWF) prognostizierte für das Jahr 1981 für die Gesamtheit der sieben grössten Industrieländer eine praktisch ausgeglichene Ertragsbilanz. Für die kleineren Industrieländer rechnete er mit dem gleichen Defizit wie im Jahre 1980. Zunehmen dürfte der Fehlbetrag der Entwicklungsländer, die keine Erdölvorräte besitzen. Die ölexportierenden Staaten werden einen kleineren Überschuss als im Vorjahr erzielen.

2. Die Wirtschaftsentwicklung in einzelnen Ländern

In den *Vereinigten Staaten* wurden die in das Wirtschaftsprogramm der neuen Regierung gesetzten Hoffnungen durch die Entwicklung im dritten Quartal 1981 getrübt. Das Bruttosozialprodukt stagnierte gegenüber dem Vorquartal und lag nur dank dem kräftigen Wachstum im Frühjahr noch 3,2% über dem Vorjahresniveau. Es wird mit einem deutlichen Rückgang im vierten Quartal gerechnet. Im gesamten Jahr 1981 dürfte ein Wachstum von einem Prozent erreicht werden. Der von der Regierung ursprünglich auf Ende 1981 prognostizierte kräftige Aufschwung wird frühestens Mitte 1982 einsetzen.

Die rezessiven Tendenzen waren auch im dritten Quartal hauptsächlich in den zinsempfindlichen Branchen sichtbar. Die Bautätigkeit und die Autoverkäufe erreichten die tiefsten Werte seit mehr als zwanzig Jahren. Die Arbeitslosigkeit, die im Oktober auf 8% anstieg, befindet sich auf dem höchsten Stand seit 1975.

Trotz schwächerer Konjunktur beschleunigte sich die Inflationsrate – gemessen am Index der Konsumentenpreise – von 10,1% im zweiten Quartal auf 11,1% im September. Der Konsumentenpreisindex wurde in den

Vereinigten Staaten in jüngster Zeit vermehrt kritisiert; im Vordergrund stand dabei das relativ hohe Gewicht der Neubauten im Wohnkostenindex. Die Entwicklung des Index der Grosshandelspreise weist auf eine sinkende Teuerungsrate hin (Oktober 1981: 7,3%).

Die Wirtschaftsentwicklung im dritten und die prognostizierte Entwicklung im vierten Quartal haben die Pläne der Regierung Reagan weitgehend durchkreuzt. Die Absicht, mit einer restriktiven Geldpolitik die Inflationsrate bis zum Jahr 1984 zu halbieren und mit Hilfe angebotsfördernder Massnahmen im Herbst 1981 einen Konjunkturaufschwung auszulösen, stiess auf grosse Schwierigkeiten. Die Geldverknappung und die mit ihr verbundenen hohen Zinssätze liessen bisher keine konjunkturelle Erholung zu.

Auch das Ziel eines ausgeglichenen Staatshaushalts bis zum Jahr 1984 kann voraussichtlich nicht erreicht werden. Infolge der schwachen Konjunkturentwicklung ist mit geringeren Steuereinnahmen zu rechnen, während auf der Ausgabenseite die Entschädigungen für Arbeitslose und – angesichts der hohen Zinssätze – der Schuldendienst höher als erwartet ausfallen. Der Staatshaushalt des Bundes wird im Fiskaljahr 1981 mit einem Defizit von 58 Mrd Dollar abschliessen. Da die Konjunkturabschwächung das Haushaltsdefizit erhöhen wird, erwartet die Regierung für 1982 einen Fehlbetrag von rund 80 Mrd Dollar anstatt der ursprünglich anvisierten 43 Mrd Dollar.

Der Versuch, die gesteckten Ziele – Senkung der Inflationsrate, Stimulierung des Realwachstums und Budgetausgleich – gleichzeitig zu verfolgen, stellt die amerikanische Wirtschaftspolitik zunehmend vor ein Dilemma. Bemühungen um Verringerung der staatlichen Defizite drohen die gegenwärtige Rezession zu vertiefen. Umgekehrt verstärkt jede Lockerung der Finanz- und vor allem der Geldpolitik die immer noch vorhandenen Inflationserwartungen. Von einem abnehmenden Vertrauen der Wirtschaft in die Inflationsbekämpfung der Regierung zeugt die Abwertung des Dollars seit Anfang August. Dauert die Rezession an, so rückt das angestrebte Gleichgewicht der Staatsfinanzen in immer weitere Ferne.

In der *Bundesrepublik Deutschland* hielt die seit einem Jahr leicht rückläufige Wirtschaftstätigkeit im dritten Quartal an. Das Bruttosozialprodukt lag um 0,5% unter dem bereits deutlich rezessionsgeprägten Vorjahresstand. Für das Jahr 1981 wird mit einem durchschnittlichen Rückgang von mehr als einem Prozent gerechnet.

Im Zuge der anhaltenden Konjunkturschwäche stieg die Zahl der Arbeitslosen auf knapp 1,5 Millionen, den höchsten Stand seit den Nachkriegsjahren. Die Arbeitslosenquote lag damit über 6%.

Die einzelnen Komponenten der Nachfrage entwickelten sich im dritten Quartal unterschiedlich. Während Konsum- und Investitionsausgaben real abnahmen, dürfte die staatliche Nachfrage noch leicht gestiegen sein.

Das Defizit des Bundeshaushaltes wird im Jahre 1981 mit 67 Mrd D-Mark höher ausfallen als im Vorjahr (51 Mrd D-Mark). Weiter gewachsen ist die Nachfrage aus dem Ausland. Der schon in der ersten Jahreshälfte bestehende Gegensatz zwischen rückläufiger Binnen- und zunehmender Exportnachfrage hat sich im dritten Quartal noch verstärkt. Aufgrund des Auftragseingangs dürfte diese Tendenz noch anhalten. Der Exportbereich profitiert nach wie vor von der verbesserten deutschen Wettbewerbssituation als Folge der bis in den Sommer hinein anhaltenden Schwäche der D-Mark.

Die Kehrseite der D-Mark-Schwäche liegt allerdings in der Verteuerung der importierten Güter. Diese trug dazu bei, dass die Inflationsrate im dritten Quartal weiter anstieg und im Oktober 6,8% erreichte.

Gegen Ende des dritten Quartals veränderten sich die aussenwirtschaftlichen Bedingungen für die deutsche Wirtschaft. Die Ertragsbilanz schloss im Oktober zum ersten Mal seit über zwei Jahren mit einem Überschuss, und die D-Mark erstarke. Gleichzeitig sank das internationale Zinsniveau. Hohe inländische Zinsen zur Verteidigung der D-Mark, d. h. zur Abwehr importierter Inflation, verloren etwas an Bedeutung und erlaubten vorsichtige Zinssenkungen. Das Dilemma zwischen den wechsellkurspolitischen Vorteilen und den beschäftigungspolitischen Nachteilen hoher Zinssätze belastete die deutsche Wirtschaftspolitik seit zwei Jahren.

Im *Vereinigten Königreich* stagnierte das Wachstum der Wirtschaft im dritten Quartal 1981 weiterhin. Obwohl das reale Bruttosozialprodukt seit Ende des vergangenen Jahres praktisch konstant geblieben ist, stieg die Arbeitslosigkeit weiter an. Im Oktober waren 11,1% der Arbeitskräfte erwerbslos. Trotzdem gelang es nicht, die Teuerung merklich zu verringern. Nachdem die Inflationsrate im Juli einen Tiefpunkt von 10,9% erreicht hatte, stieg sie im Oktober wieder auf 11,7%.

Nach wie vor fehlen Zeichen einer bevorstehenden konjunkturellen Erholung. Die seit 1979 ausgesprochen schlechte internationale Wettbewerbsfähigkeit der britischen Industrie hat sich zwar seit Jahresbeginn leicht verbessert. Die Rentabilität der Unternehmen, und damit auch die Investitionsneigung, ist jedoch nach wie vor schwach.

In *Frankreich* deuten die für das dritte Quartal 1981 verfügbaren Konjunkturindikatoren auf eine Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage hin. Die industrielle Produktion lag im August 6,3% unter dem Vorjahresstand. Die Investitionen gehen seit dem zweiten Quartal infolge der ungewissen Aussichten und der Zinssatzsteigerung deutlich zurück. Die Inflation beschleunigte sich im Laufe des Sommers wieder. Sie erreichte im dritten Quartal eine Rate von gegen 14%. Die Verschlechterung der Arbeitsmarktlage dauerte an; im Oktober wurden 2 Millionen Arbeitslose gezählt, eine halbe Million mehr als ein Jahr zuvor. Die Exporte haben von der Schwäche des Franc profitiert, während die Importe stark zurückgingen.

Die veränderten wirtschaftspolitischen Prioritäten erforderten eine Anpassung der Budgetvoranschläge für das laufende und das kommende Jahr. Da die Regierung die Staatsausgaben beträchtlich ausweiten wird, hat sie für das Jahr 1982 ein Defizit in der Größenordnung von 2,6% des Bruttosozialprodukts budgetiert. Im laufenden Jahr wird dieses Verhältnis wahrscheinlich 1% betragen.

In *Italien* sanken sowohl der private Konsum wie auch die Investitionen. Dank der günstigen Exportentwicklung blieb die Gesamtnachfrage jedoch konstant. Nach einem leichten Rückgang während des Sommers stieg die Inflationsrate im dritten Quartal erneut an. Die Arbeitslosenrate betrug 8,3%. Das Handelsbilanzdefizit, das während der ersten neun Monate dieses Jahres 13 Mrd Dollar betrug, entsprach ungefähr dem Vorjahresstand.

Obwohl die Staatsausgaben im Jahre 1981 den Budgetvoranschlag übertrafen, hofft die Regierung, im kommenden Jahr die Ausgaben stabilisieren zu können. Zur Senkung der Inflationsrate im kommenden Jahr auf 16% plant die Regierung direkte Preis- und Lohnkontrollen.

In *Japan* lag das Bruttosozialprodukt nach einer Phase verlangsamten Wachstums im zweiten Quartal 4,2% über dem Vorjahresstand. Die Investitionen entwickelten sich weiterhin langsam, und auch der private Konsum nahm nur schwach zu. Das reale Wachstum ist fast ausschließlich auf die starke Exportnachfrage, bei gleichzeitig rückläufigen Importen, zurückzuführen. Im dritten Quartal nahm die industrielle Produktion gesamthaft leicht zu. In den einzelnen Sektoren waren die Kapazitäten allerdings unterschiedlich stark ausgelastet.

Die Inflation ging schrittweise zurück. Im Oktober lagen die Konsumentenpreise 4,1% höher als vor Jahresfrist. Japan weist damit die niedrigste Inflationsrate im OECD-Raum aus. Auch auf dem Arbeitsmarkt hat sich die Lage nach einer Verschlechterung in der ersten Jahreshälfte in den letzten Monaten wieder verbessert.

Die Ertragsbilanz, die bis zum Frühling über ein Jahr lang defizitär gewesen war, ergab wieder einen Überschuss. Für die Periode Januar bis September beläuft sich dieser auf 2,8 Mrd Dollar. Die Stärke der Exporte und der Rückgang der Importe, die wesentlich zum Ertragsbilanzüberschuss beigetragen haben, sind teilweise der wechsellkursbedingten Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit der japanischen Wirtschaft zuzuschreiben.

Die Wirtschaftspolitik konzentrierte sich von März bis September wie bereits in der Vergangenheit auf einen flexiblen Einsatz der öffentlichen Ausgaben. Mittelfristig zielt die japanische Wirtschaftspolitik auf die Unterstützung notleidender Industriezweige und auf eine regionale Neuverteilung der öffentlichen Investitionen.

3. Die monetäre Entwicklung in einzelnen Ländern

Die verfügbaren geldpolitischen Indikatoren deuten nach wie vor auf eine eher restriktive Geldpolitik in den

Tabelle 1: Internationale Konjunkturindikatoren

Konsumentenpreise
(Veränderung in % gegenüber der Vorjahresperiode)

Arbeitslosenrate (saisonbereinigt)

	1978	1979	1980	1981					1978	1979	1980	1981				
				2. Q	3. Q	Aug.	Sept.	Okt.				2. Q	3. Q	Aug.	Sept.	Okt.
BRD	2.7	4.1	5.5	5.6	6.1a	5.9	6.5	6.8a	4.3	3.8	3.8	5.2	5.8a	5.9	6.1	6.3
Vereinigtes Königreich	8.3	13.4	18.0	11.7	11.3a	11.5	11.4a	11.7a	5.6b	5.3b	6.7b	10.2	10.7	10.7	10.9	11.1
Frankreich	9.1	10.8	13.6	12.8	–	13.6	13.9	14.0a	5.2a	5.9a	6.5a	7.9	8.2	8.1a	8.0a	8.0a
Italien	12.1	14.8	21.2	20.3	–	19.2	18.3	18.6a	8.3	7.4	7.6	8.7	8.3c	–	–	–
Japan	3.8	3.6	8.0	5.2	4.1a	4.1a	3.9	–	2.0	2.2	2.0	2.3	2.1	2.0	2.2	–
Schweiz	1.0	3.6	4.0	5.9	7.2	7.5	7.5	7.3a	0.4	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2

a) provisorisch/neu

a) Berechnungen der OECD
b) ausgenommen Schulabgänger
c) erster Monat des Quartals

Reales Bruttozialprodukt
(Veränderung in % gegenüber Vorjahresperiode)

Ertragsbilanz (saisonbereinigt) in Mrd US\$

	1978	1979	1980	1980	1981			1978	1979	1980	1980	1981				
					4. Q	1. Q	2. Q					3. Q	4. Q	1. Q	2. Q	3. Q
BRD	3.6	4.5	1.8	-0.5	-1.9	-0.7a	–	9.1	-5.1	-15.9	-2.5	-4.3a	-2.7a	-4.4a		
Vereinigtes Königreich b)	3.4	2.2	-3.0	-5.8	-2.9	-0.1a	-2.2a	1.4	-3.5	6.4	4.5	6.0a	–	–		
Frankreich b)	3.5	3.1	1.3	0.2	-1.0	–	–	3.7	1.2	-7.9	-1.8	-3.0a	0.3a	–		
Italien b)	2.7	4.9	4.0	0.5	-0.3	-1.0a	–	6.2	5.1	-10.8	-2.8	-5.5a	–	–		
Japan	5.1	5.6	4.2	3.5	3.2a	4.2a	–	16.5	13.9	-7.3	1.0	-2.1	1.4a	3.4a		
Schweiz	0.3	2.5	4.0	–	–	–	–	4.4	2.4	-0.5	–	–	–	–		

a) provisorisch/neu
b) BIP
c) gegenüber Vorquartal

a) provisorisch/neu
b) nicht saisonbereinigt

meisten Industrieländern hin. Verschiedene Länder sind jedoch im Begriff, ihre Geldpolitik etwas zu lockern.

In den Vereinigten Staaten blieb das Wachstum der Geldmenge M_{1B} (korrigiert um den Trendbruch im Zusammenhang mit den sogenannten NOW-Accounts) im dritten Quartal 1981 hinter den Zielvorstellungen des Federal Reserve zurück. Deshalb wurde die monetäre Basis kräftiger als geplant ausgedehnt. Zudem wurde der «Strafdiskont» für grosse Banken im September reduziert und schliesslich im November aufgehoben. Als Folge des expansiveren geldpolitischen Kurses und der konjunkturellen Abschwächung sank das Zinsniveau gegen Ende des dritten Quartals. Die sogenannte Federal Funds Rate (Interbankenleihrate für Überschussreserven) erreichte im November mit 13% das untere Ende der vom Federal Reserve angekündigten Toleranzgrenze.

In der Bundesrepublik Deutschland erhöhte sich die Zentralbankgeldmenge im dritten Quartal 1981 um durchschnittlich 3,8% gegenüber dem Vorjahreswert, wobei die Komponente Bargeldumlauf erneut zurückging. Das Wachstum der Zentralbankgeldmenge lag damit an der unteren Grenze des von der Bundesbank festgelegten Zielbereiches. Die Geldmenge M_1 stieg im dritten Quartal um 1% gegenüber dem Vorjahresquartal, während die Geldaggregate M_2 und M_3 um 13% bzw. 6½% zunahmen.

Die Reduktion des Sonder-Lombardsatzes von 12 auf 11%, der Rückgang der amerikanischen Zinssätze sowie die schwache Binnenkonjunktur bewirkten gegen Ende des dritten Quartals eine Zinswende auf dem Geldmarkt. Der Zinssatz für Dreimonatsanlagen auf dem Euromarkt fiel Anfang November unter 11%.

Tabelle 2: *Vereinigte Staaten*
(Bestände in Mrd Dollar; % = Veränderung in % gegenüber Vorjahresperiode)

	monetäre Basis a)	%	M _{1B}	%	Euro-dollarsatz (3-Monats-Gelder)
1980 Mai	155.0		386.2		10.3
Juni	155.8	7.8	390.9	4.3	9.8
Juli	157.8	8.6	394.5	4.3	9.9
Aug.	159.0	8.0	402.7	5.3	12.2
Sept.	160.2	8.5	408.0	6.0	14.0
Okt.	162.0	8.3	412.0	7.0	15.2
Nov.	163.1	8.8	415.0	8.0	17.9
Dez.	163.0	7.4	411.9	4.7	17.6
1981 Jan.	162.0	6.9	416.1	7.2	17.6
Febr.	164.0	7.7	417.6	6.6	16.7
März	164.3	7.3	420.6	7.5	14.8
April	166.0	8.0	427.8	10.7	16.8
Mai	166.9	7.7	430.8	11.5	17.9
Juni	167.3	7.4	428.6	9.6	17.9
Juli	168.1	6.5	428.6	8.6	18.9
Aug.	169.4	6.5	432.6	7.4	18.4
Sept.	168.0	4.9	429.2	5.2	17.9
Okt.					15.9

a) Durchschnitt aus Tageswerten, saisonbereinigt, Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis; US Financial Data.

Tabelle 3: *Bundesrepublik Deutschland*
(Bestände in Mrd DM; % = Veränderung in % gegenüber Vorjahresperiode)

	Zentralbank-Geldmenge c)	%	M ₁	%	Euro-DM-Satz (3-Monats-Gelder)
1980 Mai	154.1	4.3	235.3	1.5	9.4
Juni	154.7	4.4	235.1	1.5	9.4
Juli	155.4	4.5	236.1	1.8	8.3
Aug.	155.4	4.1	236.7	1.7	8.6
Sept.	156.3	4.6	240.3	3.2	8.8
Okt.	157.0	4.4	242.1	3.4	8.9
Nov.	157.4	4.7	248.1	5.8	9.6
Dez.	159.3	5.8	246.1	4.4	9.1
1981 Jan.	159.6	5.2	247.0	5.8	9.3
Febr.	160.1	5.1	244.9	4.3	14.3
März	160.7	4.4	237.5	1.8	12.4
April	161.4	4.8	238.3	1.5	12.5
Mai	161.8	5.0	238.0	1.1	12.8
Juni	162.4	5.0	241.0	2.5	12.4
Juli	163.0	4.9	239.5	1.4	12.6
Aug.	162.8	4.8	239.9	1.4	12.6
Sept.	163.6	4.7	238.0	-1.0	12.3
Okt.	163.5	4.1			11.6

c) Durchschnitt aus Tageswerten, saisonbereinigt, Quelle: Deutsche Bundesbank, Statistische Beihefte zu den Monatsberichten

Im *Vereinigten Königreich* wird für den Zeitraum von Februar 1981 bis April 1982 ein jährliches Wachstum der Geldmenge M₃ von 6% bis 10% angestrebt. Bis zum Juli wuchs M₃ um rund 7%, was einer jährlichen Wachstumsrate von 14% entspricht. Das Wachstum von M₃ liegt damit über dem von der Regierung festgelegten Zielbereich.

Die Geldmengenaggregate im *Vereinigten Königreich* vermitteln infolge des Streiks der Staatsbeamten nach wie vor ein verzerrtes Bild der monetären Entwicklung. Die von den Steuerpflichtigen zurückbehaltenen Steuerzahlungen werden auf 4,6 Mrd Pfund per Ende Juni geschätzt. Diese dem Staat nicht einbezahlten Beträge erhöhten die Liquidität im Bankensystem und führten damit zu einer Aufblähung der Geldmenge M₃. Da der auf diese Weise entstandene Liquiditätsüberhang im Bankensystem als vorübergehend eingeschätzt wird, sind nur die Zinssätze im ganz kurzfristigen Bereich gesunken.

Tabelle 4: *Vereinigtes Königreich*
(Bestände in Mrd Pfund Sterling; % = Veränderung in % gegenüber Vorjahresperiode)

	monetäre Basis a)	%	Sterling M ₃	%	Euro-sterling-satz (3-Monats-gelder)
1980 Mai	11.2	8.4	58.6	11.6	16.8
Juni	11.1	8.4	59.2	11.5	16.6
Juli	11.3	5.8	62.3	16.1	15.4
Aug.	11.6	9.7	63.6	17.9	16.3
Sept.	11.5	9.2	63.8	17.7	15.6
Okt.	11.3	6.2	65.5	17.8	16.9
Nov.	11.4	4.5	66.3	19.1	14.4
Dez.	11.8	5.5	66.9	19.6	14.9
1981 Jan.	11.2	2.8	67.3	19.2	13.4
Febr.	11.5	5.4	67.5	19.7	12.6
März	11.5	7.0	68.0	19.3	12.3
April	11.9	8.3	69.5	20.7	12.1
Mai	11.8	5.3	70.6	20.5	13.0
Juni	11.7	5.4	70.7	19.4	13.1
Juli	12.0	6.2	72.1	15.7	15.3
Aug.					14.1
Sept.					17.2
Okt.					17.0

a) Dritter Mittwoch des Monats (Quelle: Bank of England, Quarterly Bulletin)

Am 20. August trat eine Reihe von Gesetzen in Kraft, welche den englischen Geldmarkt neu strukturieren. Die Zahl der Kreditinstitute, die bei der Bank of England ein zinsloses Depot halten müssen, wurde beträchtlich erhöht. Das Depot wurde neu auf 1/2% der sogenannten ausgewählten Verbindlichkeiten (eligible liabilities) festgesetzt.

Wegen der Abwertungserwartungen blieben in *Frankreich* im dritten Quartal 1981 die Geldmarktsätze auf hohem Niveau. Die Paritäten wurden am 4. Oktober innerhalb des Europäischen Währungssystems neu festgelegt, wobei der französische Franken gegenüber der D-Mark um 8% % und gegenüber der dänischen Krone, dem belgischen Franken sowie dem irischen Pfund um 5,5% abgewertet wurde. Danach sanken die Geldmarktsätze beträchtlich. Trotz der Abwertung blieben die Devisenbewirtschaftungsmassnahmen grösstenteils in Kraft.

Tabelle 5: *Frankreich*
(Bestände in Mrd FF; % = Veränderung in % gegenüber Vorjahresperiode)

	monetäre Basis a)	%	M ₂ b)	%	Geldmarktsatz für 3-Monatsgelder b)
1980 Mai	162.9		1 302	12.0	12 $\frac{1}{2}$
Juni	166.2	2.0	1 307	11.5	12 $\frac{1}{2}$
Juli	171.0	1.5	1 315	11.3	12 $\frac{1}{2}$
Aug.	173.5	3.9	1 331	11.5	11
Sept.	167.0	-0.3	1 339	11.0	12 $\frac{1}{2}$
Okt.	164.5	-5.4	1 350	10.5	12 $\frac{1}{4}$
Nov.	184.8	14.9	1 362	10.8	11 $\frac{1}{2}$
Dez.	193.3	15.4	1 369	9.1	11 $\frac{3}{4}$
1981 Jan.	182.5	12.0	1 401	11.4	11 $\frac{1}{2}$
Febr.	195.3	16.0	1 420	12.0	13 $\frac{3}{4}$
März	192.9	13.5	1 422	10.7	14
April	204.6	21.3	1 450	12.4	13 $\frac{3}{4}$
Mai	204.2	25.3	1 471	12.9	19 $\frac{1}{2}$
Juni	200.2	20.4	1 481	13.3	20
Juli	196.2	14.8			18 $\frac{1}{4}$

a) Quelle: International Financial Statistics, Tabelle Frankreich, Monatswerte, nicht saisonbereinigt

b) Quelle: Banque de France, Bulletin trimestrielle, saisonbereinigte Reihen, Tabelle 29

Das zur Steuerung der Geldmenge eingesetzte System von Kreditkontrollen konnte nicht verhindern, dass sich die Geldmenge M₂ von Januar bis Juli um 8,1% erhöhte. Dies entspricht einer jährlichen Wachstumsrate von 14%. Damit wird die angestrebte Zielgrösse von 10% beträchtlich überschritten.

In *Japan* lag die Geldmenge M₂ im Juni um 9,0% über dem Vorjahreswert. Für das vierte Quartal erweiterte die Bank von Japan die Kreditlimite für die 13 grössten Banken um 2,3 Mrd Yen. Damit soll der erhöhten Kreditnachfrage der Ölraffinerien entsprochen werden. Die Geldmarktsätze blieben in der Berichtsperiode stabil. Der Euro-Yensatz betrug Ende September 7,1%.

Tabelle 6: *Japan*
(Bestände in Mrd Yen; % = Veränderung in % gegenüber Vorjahresperiode)

	monetäre Basis d)	%	M ₂	%	Euro-Yensatz (3-Monatsgelder)
1980 Mai	19 634		194 800	8.2	12.0
Juni	20 463	13.3	197 800	7.7	11.0
Juli	20 235	12.9	196 600	7.3	12.4
Aug.	20 280	14.8	198 500	8.3	11.6
Sept.	20 177	10.4	197 400	5.7	11.9
Okt.	19 437	8.5	196 700	6.8	8.8
Nov.	19 895	8.1	202 600	8.2	9.9
Dez.	22 958	6.4	206 900	6.8	9.4
1981 Jan.	19 565	5.3	201 800	7.0	8.1
Febr.	19 806	5.4	203 100	7.1	7.4
März	20 627	2.1	206 700	6.8	7.3
April	20 023	-4.2	210 400	7.2	7.3
Mai	19 107	-2.7	214 600	10.2	7.4
Juni	20 205	-1.3	215 600	9.0	6.9
Juli					7.1
Aug.					7.1
Sept.					7.4
Okt.					7.1

d) Quelle: International Financial Statistics, Tabelle Japan

4. Die Währungslage

Ein Kursrückgang des US-Dollars und erneute Paritätsanpassungen im Europäischen Währungssystem charakterisierten die internationale Währungslage von Ende Juli bis Ende Oktober. Die Währungen ausserhalb des EWS schwankten aussergewöhnlich stark. Dies deutet auf eine zunehmende Ungewissheit über die wirtschaftliche Entwicklung in den kommenden Monaten hin. Insbesondere bestehen Unsicherheiten über den wirtschaftspolitischen Kurs, welchen die wichtigsten

Tabelle 7: *Wechselkursveränderungen¹ ausgewählter Währungen*

	Juli bis Oktober 1981		3. Quartal 1980 - 3. Quartal 1981		
	nominal		nominal		real
	gegenüber US-\$	handels-gewichtet ²	gegenüber US-\$	handels-gewichtet ²	handels-gewichtet ²
US-\$	-	-2.8	-	15.7	17.8
Yen	0.8	-1.2	-5.4	5.6	-4.8
D-Mark	10.4	5.6	-37.0	-3.8	-2.8
FF	3.6	-1.6	-41.0	-6.4	-1.9
Lit.	2.4	-0.4	-44.1	-8.9	-1.7
Pfund	-2.4	-7.6	-22.8	-3.1	-3.9
Sfr.	13.2	9.1	-28.5	2.2	0.6

¹ Monatsdurchschnitte, Jahreswachstumsraten

² Quelle: Morgan Guarantee Trust

Länder angesichts der zunehmenden Arbeitslosigkeit und der weltweiten rezessiven Tendenzen einschlagen werden.

Nachdem der US-Dollar gegen Mitte August einen Höchstwert gegenüber den wichtigsten Währungen erreicht hatte, sank er im September und Oktober immer stärker. Diese Tendenzwende steht mit dem konjunkturbedingten Rückgang der US-Zinssätze in Zusammenhang. Den Hauptgrund für die Schwäche des US-Dollars bildet aber die Unsicherheit über die künftige Geld- und Währungspolitik der Vereinigten Staaten.

Währungen, die traditionellerweise eine Alternative zu Dollaranlagen darstellen, werteten sich gegenüber dem US-Dollar auf. Dies gilt insbesondere für die D-Mark und den Schweizerfranken, während der japanische Yen gegenüber dem US-Dollar stabil blieb und das britische Pfund sich leicht abschwächte.

Die Entwicklung der Währungen im Europäischen Währungssystem (EWS) wurde durch die Erwartungen auf erneute Paritätsanpassungen beeinflusst. Anfang Oktober wurden dann die D-Mark und der Gulden gegenüber dem ECU um 5,5% aufgewertet und der französische Franken und die italienische Lira um je 3,5% abgewertet. Der französische Franken und die italienische Lira konnten sich seither innerhalb der Interventionsgrenzen halten. Die D-Mark hingegen zeigte sowohl gegenüber den Währungen innerhalb als auch ausserhalb des Systems, insbesondere gegenüber dem Schweizerfranken, eine Schwäche. Anzeichen einer expansiveren deutschen Geldpolitik waren ausschlaggebend für diese Entwicklung.

B. Die Wirtschafts- und Währungslage in der Schweiz

1. Der realwirtschaftliche Bereich

Übersicht

Die konjunkturelle Abschwächung in der Schweiz, die Ende 1980 begann, hat sich im Jahre 1981 fortgesetzt. Allerdings verhinderte die reale Tieferbewertung des Schweizerfrankens, dass sich die im Ausland bemerkbaren rezessiven Tendenzen rasch auf unsere Wirtschaft übertrugen. Seit Herbst 1981 werden aber die Anzeichen eines wirtschaftlichen Rückgangs immer deutlicher. Der Auftragseingang und der Auftragsbestand in der Indu-

strie gingen im dritten Quartal zurück, und die industrielle Produktion lag mit grosser Wahrscheinlichkeit leicht unter dem Vorjahresstand.

Trotz der konjunkturellen Abschwächung ist die Beschäftigungslage nach wie vor günstig: Die Zahl der Arbeitslosen sowie der von Kurzarbeit betroffenen Arbeitnehmer ist nur leicht gestiegen. Die Inflation hat sich im dritten Quartal ein weiteres Mal verschärft.

Privater Konsum

Obwohl immer deutlicher wird, dass die schweizerische Wirtschaft am Anfang einer Rezession steht, hat der Konsum der privaten Haushalte weiter zugenommen. Die verfügbaren Statistiken deuten darauf hin, dass der Konsum von Gütern und Dienstleistungen im dritten Quartal sowohl nominal wie auch real über dem Vorjahresniveau lag. Die Detailhandelsumsätze pro Verkaufstag stiegen nominell um 6,9% gegenüber dem Vorjahresquartal; die Logiernächtezahl von Schweizern und Ausländern nahm um 3,3% zu. Die günstige Entwicklung im Konsumbereich scheint im Gegensatz zu den gesunkenen Realeinkommen der privaten Haushalte zu stehen. Da aber mit dem vollen Teuerungsausgleich auf Ende Jahr und in vereinzelt Branchen mit einer Reallohn-erhöhung gerechnet wird, wollen die Haushalte offensichtlich ihr Konsumniveau so lange als möglich beibehalten.

Investitionen

Auch die Investitionstätigkeit (ohne Lager) lag im dritten Quartal 1981 über dem Vorjahresniveau. Die anhaltend hohen Zinssätze und die weniger günstigen Konjunkturaussichten führten allerdings zu einem Rückgang bei den Investitionsvorhaben. Im dritten Quartal sank die Zahl der Planvorlagen für Neu- und Erweiterungsbauten deutlich, nachdem sie sich in den vorangegangenen Quartalen wenig verändert hatte.

Aus einer SIA-Umfrage über den Auftragseingang im Projektierungsgewerbe geht deutlich hervor, dass im *Wohnungsbau* eine Wende bevorsteht. Die in 96 Städten ausgestellten Baubewilligungen sowie die Entwicklung bei den preiskorrigierten Baukrediten weisen in dieselbe Richtung. Da jedoch der Auftragsbestand nach wie vor hoch ist, wird das Baugewerbe in den kommenden Monaten kaum einen drastischen Konjunkturerinbruch erleben.

Tabelle 8: *Privater Konsum*

Indikatoren des privaten Konsums	1978	1979	1980	1980 IV.	1981		
					I.	II.	III.
Kleinhandelsumsätze real	-0.2	-0.1	2.0	3.7	-2.8	-0.3	-1.3
nominal	0.5	3.7	7.3	8.8	4.9	7.6	6.9
Konsumgüterimporte volumenmässig	7.0	7.2	14.4	2.0	-0.6	2.5	2.9
wertmässig	-0.6	8.7	23.5	13.4	12.2	12.5	11.4

Eine Verschlechterung der konjunkturellen Lage führt erfahrungsgemäss zu einer Abnahme der Kapazitätsauslastung. Im dritten Quartal 1981 waren die technischen Kapazitäten mit 85% ebenso gut ausgelastet wie in den vorangegangenen zwei Quartalen. Der im vierten Quartal 1980 erreichte Höhepunkt (87%) wurde jedoch leicht unterschritten. Ausserdem liegt die Zahl der Planvorlagen für Betriebseinrichtungen im dritten Quartal um 9,2% tiefer als ein Jahr zuvor.

In der Maschinenindustrie nahm der Bestellungseingang aus dem Inland im dritten Quartal um knapp 13% zu. Dieser hohen Zuwachsrate sollte allerdings keine

grosse Bedeutung beigemessen werden, da der Auftragseingang im Vorjahr ausgesprochen tief war.

Die Materiallager in der Industrie haben sich tendenziell verringert. Dies wird durch den Rückgang der Importe von Rohstoffen und Halbfabrikaten bestätigt. Auch im Grosshandelsbereich hat ein deutlicher Lagerabbau stattgefunden. Wie in konjunkturellen Abschwungphasen normalerweise festgestellt werden kann, nehmen hingegen die Lager an Fertigfabrikaten eher zu. Gemäss Konjunkturtest des Instituts für Wirtschaftsforschung der ETHZ ist eine zunehmende Zahl der befragten Unternehmer der Ansicht, dass die Lager an Fertigprodukten zu gross sind.

Tabelle 9: Investitionen

Indikatoren der Investitionstätigkeit	1978	1979	1980	1980 IV.	1981		
					I.	II.	III.
Import von Investitionsgütern real	19.7	9.0	19.0	21.8	-2.2	5.3	5.9
Baubewilligte Wohnungen in 92 Städten (quartalsweise) *	11.4	41.9	1.7	-0.3	-9.2	-12.2	10.9
Neuerstellte Wohnungen in 92 Städten (quartalsweise) *	-2.4	9.7	-1.3	-5.1	14.4	12.8	0.2
Industrielle Bauten: Planvorlagen	7.9	1.9	-5.4	-1.6	-0.5	- 3.8	-13.6
Neubewilligte Baukredite (quartalsweise)	33.1	28.1	23.0	12.6	-2.7	2.1	- 5.3

* Ab 1981 in 96 Städten

Aussenhandel

Die realen Exporte, die im vergangenen Jahr noch zurückgegangen waren, stiegen seit dem zweiten Quartal 1981 kontinuierlich an. Die realen Importe hingegen verharrten weiterhin unter dem Vorjahresniveau.

Exporte

Die Entwicklung der schweizerischen Exporte hängt zu einem grossen Teil von der Wirtschaftslage im Ausland und der Wechselkursentwicklung ab. Dies lässt sich mit einem Vergleich zwischen den Exporten einerseits und dem realen Wachstum sowie dem exportgewichteten Aussenwert des Frankens andererseits illustrieren.

In den OECD-Ländern hat sich das Wachstum des realen Bruttosozialprodukts von durchschnittlich 5% in den Jahren vor 1974 auf 2,5% in der Periode 1974 bis 1981 verringert. Das Exportwachstum der Schweiz hat sich seit 1974 von real durchschnittlich 7% auf 3,5% halbiert. Seit 1979 stagniert das Wachstum in den OECD-Ländern. Die stark konjunkturabhängigen schweizerischen Investitionsgüterausfuhren (Maschinenindustrie)

blieben seither etwa konstant. Hingegen konnten die preiseempfindlicheren Ausfuhrgüter (chemische Produkte und Nahrungsmittel) von der realen Wechselkursabschwächung deutlich profitieren und trugen so wesentlich zum guten Exportergebnis in den vergangenen Monaten bei.

In den ersten zehn Monaten 1981 nahm das Exportvolumen gegenüber der entsprechenden Vorjahresperiode um 1,6% zu. Die Ausfuhren der Chemie- und der Nahrungsmittelindustrie stiegen um 8,6% bzw. um 6,2%. Zurück gingen dagegen die Ausfuhren der Uhrenindustrie (- 0,4%) und der Maschinen- und Apparateindustrie (- 2,6%). Das Wachstum der Exporte, insbesondere das der preiseempfindlichen Produkte, dürfte allerdings nur vorübergehend gewesen sein. Infolge der ungünstigen internationalen Konjunkturaussichten und der kürzlichen Aufwertung des Schweizerfrankens ist mit einer Abschwächung der Exporttätigkeit zu rechnen.

Importe

Die Importe hängen im wesentlichen von der Konjunkturentwicklung im Inland und vom Bestellungseingang in der Exportindustrie ab. Die Abhängigkeit der Importe

von der Exportentwicklung kommt vor allem in den Schwankungen der Rohstoff- und Halbfabrikatebezüge aus dem Ausland zum Ausdruck. Die Einfuhr von Konsumgütern reagiert dagegen hauptsächlich auf binnenwirtschaftliche Veränderungen.

Die Importe reagieren in der Regel schneller und ausgeprägter als die Exporte auf veränderte konjunkturelle Bedingungen. Diese Sensibilität der Importe rührt grösstenteils von Lagerdispositionen her. Bei abflauernder Wirtschaftstätigkeit versuchen die Unternehmer, die Lager, insbesondere an Rohstoffen und Halbfabrikaten, zu reduzieren. Die Lager an Fertigfabrikaten nehmen dagegen eher zu.

Von 1978 bis 1980 nahmen die Importe stärker zu als die Exporte und das Bruttosozialprodukt. Dies deutet

auf einen Lageraufbau hin. Angesichts der Konjunkturaussichten und der hohen realen Zinssätze erstaunt es nicht, dass die Unternehmer ihre Lager im laufenden Jahr abgebaut haben. Daher sind auch die Importe deutlich zurückgegangen. In den ersten zehn Monaten lagen die Einfuhren real um 3,1% unter dem Vorjahresniveau. Der Rückgang hat sich – gemessen an den Jahresveränderungsraten – im Verlaufe der ersten zehn Monate jedoch abgeschwächt. Überdurchschnittlich abgenommen haben die Energieträgerimporte sowie die anteilmässig stärkste Importgruppe «Rohstoffe und Halbfabrikate» (-15,9% bzw. -5,1%). Entsprechend der im Inland herrschenden Konjunktorentwicklung nahmen die Einfuhren von Konsumgütern (+1,5%) gegenüber der Vorjahresperiode zu; die Investitionsgütereinfuhren (ohne Nutzfahrzeuge) stagnierten hingegen praktisch (0,3%).

Tabelle 10: *Aussenhandel*

Aussenhandel	1978	1979	1980	1981		1981		
				II.	III.	August	Sept.	Oktober
Einfuhr ¹	42 299.9	48 730.3	60 859.3	15 079.6	15 194.0	4 521.9	5 417.8	5 378.1
Ausfuhr ¹	41 779.5	44 024.5	49 607.6	13 173.6	12 752.9	3 531.3	4 475.5	4 936.3
Handelsbilanzsaldo I ¹	-520.4	-4 705.8	-11 251.7	-1 905.9	-2 441.1	-990.6	-942.3	-441.8
Handelsbilanzsaldo II ^{1, 3}		-4 617.4	-9 331.9	-2 024.5	-2 643.6	-949.2	-954.1	-502.4
Einfuhr nominal ^{2, 3}	-1.6	14.4	20.5	5.5	7.2	9.6	10.2	1.7
Ausfuhr nominal ^{2, 3}	1.1	4.3	11.1	8.7	10.8	11.7	12.2	8.2
Preismittelwerte Einfuhr ^{2, 3}	-10.4	6.9	11.8	8.4	9.4	9.6	10.9	3.8
Preismittelwerte Ausfuhr ^{2, 3}	-3.6	1.1	5.9	7.2	5.7	6.1	4.4	6.0
Einfuhr real ^{2, 3}	9.8	7.0	7.8	-2.7	-1.9	0.1	-0.6	-2.0
Ausfuhr real ^{2, 3}	4.9	3.2	4.9	1.4	4.9	5.3	7.5	2.1

¹ in Mio SFr.

² Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

³ Ab 1979 unter Ausklammerung der Zollpositionen «Edelmetalle, Edel- und Schmucksteine» sowie «Antiquitäten und Kunstgegenstände»

⁴ Ab 1.1.1981 ohne Silber und Silbermünzen

Quelle: Monatsstatistik des Aussenhandels (Eidg. Oberzolldirektion)

Handelsbilanz/Ertragsbilanz

Der konjunkturbedingte Rückgang der Importe führte zusammen mit den gestiegenen Exporten zu einer Verringerung des Handelsbilanzdefizits. In der Ertragsbilanz wird für dieses Jahr mit einem Überschuss gerechnet.

Das *Handelsbilanzdefizit* (ohne den Aussenhandel mit Silberbarren und -blöcken sowie von Münzen) betrug in den ersten zehn Monaten des laufenden Jahres 6,3 Mrd Franken und ist damit um 2 Mrd Franken kleiner als in der entsprechenden Vorjahresperiode. Geht man von einer gleichbleibenden Trendentwicklung aus, so ergibt sich für das ganze Jahr ein Handelsbilanzdefizit von etwa 8,5 Mrd Franken (Vorjahr: 10,4 Mrd Franken). Die *Ertragsbilanz* wird schätzungsweise einen Überschuss von 4 Mrd Franken aufweisen.

Beschäftigung

Der Index der Beschäftigung und die Zahl der Erwerbstätigen lagen im ersten Halbjahr 1981 um etwa 1% bzw. 2% über dem entsprechenden Vorjahresstand. Auch im dritten Quartal scheint die Beschäftigung das Niveau des Vorjahres noch leicht übertroffen zu haben.

Die Zahl der Ganzarbeitslosen im dritten Quartal entsprach derjenigen des Vorjahresquartals. Die Arbeitslosenquote lag mit 0,2% weiterhin unter den Werten von 1975 bis 1979. Auf eine Tendenzwende deuten die sinkenden Zahlen der beim öffentlichen Arbeitsnachweis gemeldeten offenen Stellen sowie der abnehmende Umfang der Stelleninserate in einigen wichtigen Tageszeitungen hin. Zudem ist die Zahl der Teilarbeitslosen leicht angestiegen. Per Ende September war mehr als die Hälfte

Tabelle 11: Beschäftigung

Beschäftigung	1978	1979	1980	1981			1981
				I.	II.	III.	Okt.
Index der Beschäftigung ¹	1.1	0.8	2.1	1.4	1.0	—	—
Arbeitslosenquote	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Arbeitslose	10 483	10 333	6 255	6 885	4 725	4 630	5 712
Teilarbeitslose	9 196	11 935	2 128	3 280	2 384	2 450	—
Offene Stellen	8 290	8 921	12 312	13 560	12 918	11 156	10 562

¹ Veränderung in % gegenüber Vorjahresperiode

Tabelle 12: Preise und Löhne

Preise und Löhne*	1978 ¹	1979 ¹	1980 ¹	1981			1981	
				I. ¹	II. ¹	III. ¹	Okt.	Nov.
Index der Konsumentenpreise								
– Total	1.0	3.6	4.0	5.8	5.9	7.1	7.3	7.0
– Inlandgüter	1.6	1.7	3.4	5.1	5.6	6.0	6.3	
– Auslandgüter	– 0.6	9.5	5.9	7.9	7.1	10.4	10.1	
Index der Grosshandelspreise								
– Total	– 3.4	3.8	5.1	5.1	5.3	6.6	6.9	
– Inlandwaren	– 1.4	1.9	4.4	5.1	5.3	5.7	6.6	
– Auslandwaren	– 8.3	8.5	6.8	5.3	5.4	8.7	7.6	
Arbeitnehmerverdienste								
Monatsverdienste								
– nominal	2.9	2.2	4.5	4.5	4.5			
– real	1.9	– 1.4	0.5	– 1.3	– 1.4			

¹ Jahres- bzw. Quartalsdurchschnitte

* Veränderung in % gegenüber Vorjahresperiode

te aller Teilarbeitslosen in der Uhrenherstellung beschäftigt. Die Uhrenindustrie war auch eine der wenigen Branchen, in der die Zahl der gemeldeten offenen Stellen klar unter jener der Stellensuchenden lag.

Preise

Der Anstieg der Konsumentenpreise nahm im dritten Quartal 1981 stetig zu. Mit 7,5% erreichte die Teuerung Ende September den höchsten Stand seit Juni 1975. Im Oktober und November wurden leicht niedrigere Inflationsraten ausgewiesen.

Der Preisanstieg der im Inland produzierten Waren und Dienstleistungen lag im Vorjahresvergleich erneut deutlich unter jenem der Auslandgüter. Der Anstieg der Inlandkomponente hat sich allerdings in den letzten Monaten beschleunigt (September 1981/80: Konsum- und Grosshandelsstufe + 6,0%). Deshalb kann auch bei einer Aufwertung des Schweizerfrankens vorerst nur mit einem leichten Rückgang der Teuerung gerechnet werden.

2. Der monetäre Bereich

Die Entwicklung der Geldaggregate

Die bereinigte Notenbankgeldmenge lag im dritten Quartal 1981 unter dem Vorjahresniveau. Der Rückgang gegenüber dem Vorjahresstand, welcher vor allem im September und Oktober deutlich wurde, ist hauptsächlich das Resultat teurerer Refinanzierungskosten. Im September wurden der Lombard- und der Diskontsatz um einen Prozentpunkt erhöht. Gleichzeitig offerierte die Nationalbank den Banken Swapkredite zu etwa 7,5%. Ausserdem wurde das Angebot an liquiden Mitteln am Ultimo reduziert.

Ebenfalls zum Rückgang der bereinigten Notenbankgeldmenge gegenüber dem Vorjahresstand beigetragen hat die Entwicklung des Notenumlaufs. Normalerweise steigt dieser im September und Oktober um mehr als 200 Mio Franken. In diesem Jahr hingegen verringerte er sich um 90 Mio Franken.

Tabelle 13: Entwicklung der bereinigten Notenbankgeldmenge

	Bestand	Zuwachsrate ¹
1980 Ø IV. Quartal	28 825	-0.8
1981 Ø I. Quartal	28 377	0.0
Ø II. Quartal	27 743	0.4
Ø III. Quartal	27 595	-0.7
April	27 865	0.3
Mai	27 507	0.2
Juni	27 857	0.8
Juli	28 249	1.9
August	27 432	-0.6
September	27 105	-3.6
Oktober	27 406	-3.3
November	27 287	-2.0

¹ Veränderung in Prozent gegenüber dem entsprechenden Vorjahresbestand

Die Geldmenge M_1 lag im dritten Quartal 1981 um durchschnittlich 3,8% unter dem entsprechenden Vorjahresquartal. Die Geldmenge M_2 , welche neben den Komponenten von M_1 auch das Quasigeld enthält, wuchs um durchschnittlich 17,9%, während die Geldmenge M_3 gegenüber dem Vorjahresquartal eine durchschnittliche Wachstumsrate von 7,5% aufwies.

Tabelle 14: Jährliche Zuwachsrate der Geldaggregate¹

	M_1	M_2	M_3
Jahresdurchschnitt 1980	-9.0	17.7	6.6
1981 I. Quartal	-2.1	8.4	3.0
II. Quartal	-1.4	12.2	5.6
III. Quartal	-3.8	17.9	7.5

¹ Veränderung in Prozent gegenüber der entsprechenden Vorjahresperiode

Finanzmärkte

Zinssätze

Wie in der ersten Jahreshälfte stiegen die Zinssätze auch im dritten Quartal und im Monat Oktober weiter an. Da die kurzfristigen Zinssätze stärker zunahm als die langfristigen, vergrösserte sich die Zinsdifferenz. Wie im Vorquartal waren die Schwankungen der kurzfristigen Sätze ausgeprägter als diejenigen der langfristigen.

Der Hauptgrund für den Anstieg der Geldmarktsätze lag in der Verteuerung der von der Nationalbank gewährten Refinanzierungskredite. Die dreimonatigen Eurofrankensätze stiegen Ende September bis auf 12% an, eine Höhe, die sie seit 1974 nicht mehr erreicht hatten. Ende Oktober lagen sie bei 11%. Parallel zu den Bewegungen der Eurofrankensätze änderten die Grossbanken auch ihre Vergütungen für Festgelderanlagen.

Die Renditen der vom Bund im August, September und Oktober emittierten Geldmarktbuchforderungen betrugen 7,624%, 8,998% und 9,298%. Im Oktober erreichten sie damit einen neuen Höchststand. Ebenfalls einen historischen Höchststand verzeichneten der Diskont- und Lombardsatz, die am 2. September auf 6% bzw. 7½% angehoben wurden.

Die Durchschnittsrendite der Bundesobligationen entwickelte sich ähnlich wie die kurzfristigen Zinssätze. Im September überschritt sie zum ersten Mal seit 1975 die Sechszwanzigprozentgrenze. Die Renditen von Anleihen ausländischer Schuldner bewegten sich parallel zu derjenigen der Bundesobligationen, wobei die Differenz zwischen den beiden Sätzen stets ca. 1,5% betrug. Ebenfalls heraufgesetzt wurden die Sätze für Hypothekarkredite und Spareinlagen: Beide waren im Oktober um knapp einen halben Prozentpunkt höher als drei Monate zuvor.

Geldmarkt

Die Giroguthaben der Wirtschaft bei der Nationalbank beliefen sich in den Monaten August, September und Oktober auf durchschnittlich 6,5 Mrd., 6,3 Mrd. und 6,5 Mrd. Franken. Sie lagen damit leicht unter den Durchschnittswerten der ersten Jahreshälfte. Gegenüber den entsprechenden Vorjahreswerten lagen sie allerdings deutlich tiefer, was auf die Verteuerung der Refinanzierungskredite und eine Verknappung der den Banken am Monatsultimo zur Verfügung gestellten Liquidität zurückzuführen ist.

Abgesehen von den Monatsenden erfolgte die Liquiditätsversorgung des Bankensystems vor allem mit Swapkrediten. Der zusätzliche Mittelbedarf an den Ultimos wurde durch traditionelle Notenbankkredite (Inlandportefeuille, Lombard, Inlandkorrespondenten), die jeweils um mehr als 4 Mrd. Franken anstiegen, gedeckt.

Der Bund emittierte in den Monaten August, September und Oktober Geldmarktbuchforderungen in der Höhe von 210,5 Mio. Franken, 219,5 Mio. Franken und 214,4 Mio. Franken.

Kapitalmarkt

Die Kurse von Obligationen wiesen im dritten Quartal 1981, wie bereits in der ersten Jahreshälfte, eine sinkende Tendenz auf. Besonders ausgeprägt war diese Entwicklung bis Mitte September, was zu Schwierigkeiten bei den Neuemissionen führte. Obwohl verschiedene Schuldner die Konditionen kurzfristig zugunsten der Zeichner verbesserten oder auf die Begebung vorgesehener Anleihen verzichteten, kam es zu Zeichnungsmisserfolgen. Teilweise lagen die ersten vorbörslichen Notierungen deutlich unter den Emissionskursen. Als die Couponvergütungen in der zweiten Septemberhälfte um einen viertel bis einen halben Prozentpunkt angehoben wurden, verbesserten sich die Zeichnungsergebnisse deutlich. Ende Oktober wurden dann Neuemissionen zum Teil bereits stark überzeichnet. Der Markt ging offensichtlich davon aus, dass der Kulminationspunkt der

Zinsentwicklung erreicht sei oder zumindest unmittelbar bevorstehe.

Auch im dritten Quartal verzichtete die Nationalbank auf die Festlegung allgemein gültiger Höchstsätze für Kassenobligationen. Erwartungsgemäss waren die Unterschiede zwischen den Sätzen einzelner Schuldner grösser als zu den Zeiten, in denen die Nationalbank aktive Zinspolitik betrieben hatte.

Ende Oktober emittierte die Schweizerische Eidgenossenschaft eine 6¼%-Anleihe im Auktionsverfahren. Aufgrund der eingegangenen Offerten wurde ein Anleihebetrag von 150 Mio Franken festgelegt. Der Emissionspreis betrug 101%. Die Rendite belief sich damit bei einer Laufzeit von 9 Jahren auf 6,10%.

Ende September genehmigte die für die Emissionskontrolle eingesetzte Kommission das Emissionsprogramm für das vierte Quartal 1981 ohne Kürzungen. Der bewilligte Neugeldbetrag war mit 2062 Mio Franken um 162 Mio Franken höher als im entsprechenden Vorjahresquartal. Der Konversionsbetrag blieb ungefähr gleich hoch.

Entwicklung der Bankbilanzen und Kredite

Insgesamt ergibt die Entwicklung der Bankbilanzen im dritten Quartal 1981 keine Hinweise auf eine Tendenzwende. Das Wachstum des Inland- wie des Auslandgeschäfts – und auch der Treuhandgelder – setzte sich in wenig verlangsamtem Rhythmus fort. Der Höhepunkt scheint allerdings überschritten zu sein. Der Zufluss von inländischen Publikumsgeldern hält sich unverändert mit einer Wachstumsrate von 7 bis 8%. Die Wachstumsrate der Ausleihungen an Kunden im Ausland hingegen sank seit Juni von über 19% auf 14%. Im Inlandgeschäft ging sie von 13% auf 12% zurück. Auch der Zuwachs der Hypothekarkredite verminderte sich leicht. Die Baukredite tendierten eindeutig auf eine Normalisierung, und die an Inländer neu erteilten Kreditzusagen lagen im dritten Quartal wiederum viel tiefer als im Vorjahr. Noch immer dürfte, wie Ende 1980, ein geringer Teil der ausstehenden Kredite auf die Industrie entfallen. Die dem Wohn- und Konsumbereich zuzuordnenden Kredite reagierten offenbar stark auf die höheren Zinskosten.

Hinter dem insgesamt wenig veränderten Trend im Bankensektor stehen, je nach Bankengruppe, sehr unterschiedliche Bewegungen. Bei den Instituten, die auf das Inlandgeschäft beschränkt sind, war im dritten Quartal die wichtigste Entwicklung eine weitere Ausdehnung der Hypothekarkredite um rund 1 Mrd Franken, bei gleichzeitigem Abfluss von Geldern aus den Sparkonten. Diese Abflüsse wurden durch Nettozugänge bei Kassenobligationen wettgemacht, was allerdings die Offerte höherer Zinsen erforderte. Der Bilanzausgleich für den Zuwachs der Hypothekarbestände konnte bei den Kantonal- und Regionalbanken wiederum nur dank dem etwas verlangsamten, aber noch immer kräftigen Zustrom von Festgeldern gefunden werden.

Bei den Grossbanken stiegen im dritten Quartal 1981, ebenfalls in Fortsetzung der bisherigen Tendenzen, die inländischen Kreditoren auf Zeit um 2,2 Mrd Franken. Die ausländischen Bankenkreditoren auf Zeit nahmen um 1,4 Mrd zu.

Dieser Festgeldzufluss konzentrierte sich auf Schweizerfranken-Konti. Dagegen trat bei den Bankenkreditoren auf Sicht eine Abnahme im Inland bei den Schweizerfranken und im Ausland bei den Dollar-Verpflichtungen ein. Auf der Aktivseite der Grossbankenbilanzen fällt auf, dass auch im dritten Quartal innerhalb des Auslandgeschäftes die Schweizerfranken-Guthaben abgebaut und vor allem liquide Dollar-Aktiven aufgebaut wurden. Dagegen reduzierten sich die Ausleihungen in Dollar gegenüber ausländischen Staaten stark.

Wird allein das Frankengeschäft aller 71 Banken betrachtet, so ergibt sich, dass der Zuwachs der Kundenkredite im Berichtsquartal denjenigen der Publikumsgelder um 1,8 Mrd Franken übertraf. Dieser Finanzierungslücke im Kundengeschäft stehen massive Refinanzierungsmassnahmen über den Kapitalmarkt und das Interbankengeschäft sowie eine starke Reduktion der liquiden Mittel gegenüber. Dies hatte insgesamt zur Folge, dass der Aktivüberschuss im Frankenbereich im Berichtsquartal um 2,7 Mrd Franken abnahm und Ende September auf noch gut 900 Mio zu stehen kam. Die Mittelbeschaffung am Kapitalmarkt erfolgte über Geldaufnahmen, die Aufstockung der eigenen Mittel sowie die Liquidation von Wertschriften. Im Interbankengeschäft refinanzierten sich die 71 Banken im Umfange von 1,6 Mrd Franken. Vor allem gegenüber Banken im Ausland wurden einerseits die Anlagen abgebaut und andererseits Kredite aufgenommen.

Devisenmarkt

Der Kursanstieg des Schweizerfrankens, der Mitte dieses Jahres einsetzte, verstärkte sich im Laufe des dritten Quartals insbesondere gegenüber der D-Mark. Diese Entwicklung ist zu einem grossen Teil auf Verringerung der internationalen Zinsdifferenzen zurückzuführen.

Die Aufwertung des Schweizerfrankens widerspiegelt sich in einer Zunahme des handelsgewichteten Index des Wechselkurses. Dieser Index erhöhte sich von Ende Juli bis Ende Oktober um 9%. Der reale handelsgewichtete Frankenkurs zeigt eine ähnliche Entwicklung; während des dritten Quartals stieg er um 3,2%. Gegenüber dem Vorjahresquartal ergab sich allerdings immer noch ein Rückgang von 0,4%.

3. Ausblick auf die Entwicklung im Jahre 1982

Die schweizerische Volkswirtschaft ist in den beiden vergangenen Jahren überdurchschnittlich gewachsen. Das reale Bruttoinlandsprodukt stieg im Jahre 1979 um

Tabelle 15: Kursveränderungen des Schweizerfrankens¹ gegenüber den wichtigsten Währungen

gegenüber	Juli bis Oktober 1981	3. Quartal 1980 bis 3. Quartal 1981	
	nominal	nominal	real
US-Dollar	+ 14.4	- 28.5	- 26.7
Yen	+ 12.8	- 21.9	- 14.9
D-Mark	+ 3.4	+ 6.2	+ 7.6
FF	+ 10.0	+ 8.9	+ 3.2
Lit.	+ 11.2	+ 10.9	+ 0.2
Pfund	+ 16.0	+ 8.0	- 3.2

¹ Monatsdurchschnitte, Jahreswachstumsrate

2,5% und im Jahre 1980 um 4,4%. Für das laufende Jahr sagt die Arbeitsgruppe für Wirtschaftsprognosen eine Zunahme von lediglich einem Prozent voraus. Die jüngste Wachstumsphase geht damit zu Ende. Im nächsten Jahr ist mit einem Rückgang des realen Bruttoinlandprodukts zu rechnen.

Bei gleichbleibenden Realeinkommen und sich verschlechternden Konjunkturaussichten wird der private Konsum nicht weiter zunehmen. Bereits heute zeichnet sich ein Rückgang der Investitionen ab. Ausschlaggebend für diese Entwicklung sind die ungünstige internationale Konjunkturlage und die hohen Zinssätze. Am deutlichsten wird sich der Rückgang in nächster Zeit in der Bauwirtschaft bemerkbar machen. Allerdings ist nicht mit einer Baurezession im Ausmass der Jahre 1974/75 zu rechnen, da in der jüngsten Boomphase die Baukapazitäten nur teilweise über den mittelfristigen Bedarf ausgedehnt worden sind. Die internationale Konjunkturlage und ein im Vergleich zu 1981 höherer Wechselkurs können 1982 zu einem Rückgang der realen Exporte führen. Bei schwacher Binnenkonjunktur sollten auch die realen Importe zurückgehen.

Die Nachfrage nach Arbeitskräften wird deutlich abnehmen, was sich in erster Linie auf die Zahl der beschäftigten Saisonarbeiter und Grenzgänger auswirken wird. Die Zahl der Kurzarbeiter und diejenige der Ganzarbeitslosen werden steigen.

Die seit Herbst 1979 anhaltend restriktive Geldpolitik und die konjunkturelle Abschwächung werden im Jahre 1982 zu einem deutlichen Rückgang der Teuerung führen. Im ersten Quartal 1982 dürften die Teuerungsraten allerdings noch in der Grössenordnung derjenigen der zweiten Jahreshälfte 1981 liegen.

Die Zinssätze werden bei abgeschwächter Wirtschaftstätigkeit und nachlassender Teuerung weiter zurückgehen.

Die Zinssätze werden bei abgeschwächter Wirtschaftstätigkeit und nachlassender Teuerung weiter zurückgehen.