

Wirtschafts- und Währungslage

Quartalsbericht des Direktoriums für
die Sitzung des Bankrates vom
13. März 1981

Beilage zum
Monatsbericht der
Schweizerischen Nationalbank
Heft Nr. 3, März 1981

Der Bericht wurde Mitte Februar abgeschlossen und stützt sich im Prinzip auf Fakten, die im November/Dezember 1980 und im Januar 1981 bekannt wurden.

A. Die Wirtschafts- und Währungslage in den wichtigsten Industrieländern

1. Die Weltwirtschaftslage im Überblick

An der konjunkturellen Konstellation der Weltwirtschaft hat sich im vierten Quartal 1980 nichts Grundlegendes geändert. Die neu verfügbaren Daten und Indikatoren bestätigen die Verlangsamung des Wirtschaftswachstums, die seit dem zweiten Quartal zu beobachten ist. Nach wie vor fällt es schwer, das effektive Ausmaß des Wachstumsrückgangs und die mögliche Dauer der Rezession abzuschätzen. In den einzelnen Ländern verläuft die Konjunktorentwicklung recht unterschiedlich. Während sich die Abflachung in der ersten Jahreshälfte vor allem im Vereinigten Königreich und in den Vereinigten Staaten bemerkbar gemacht hatte, griff sie im dritten Quartal auch auf die Bundesrepublik Deutschland und andere wichtige westliche Industrienationen über. Im vierten Quartal verzeichneten die USA wieder steigende reale Zuwachsraten. Allerdings deuten die zu Beginn dieses Jahres bekanntgewordenen Frühindikatoren erneut auf eine Abschwächung der amerikanischen Wirtschaftslage hin. Von der Rezession verschont blieben bis heute Japan und die Schweiz.

Ein einheitlicheres Bild ergibt die Teuerungsentwicklung. Im Verlaufe der Jahre 1979 und 1980 hat sich die Inflation zum zweiten Mal innerhalb eines Jahrzehnts erheblich verstärkt. Im vierten Quartal 1980 schien sich die Teuerung in verschiedenen Ländern abzuschwächen. Der restriktive geldpolitische Kurs in den Vereinigten Staaten und in England spricht für eine dauerhafte Wende in der Inflationsentwicklung. Anders als in der Periode 1972 bis 1974 bekämpfen wichtige Industrieländer die rezessiven Tendenzen nicht mehr mit expansiver Geld- und Fiskalpolitik (Konzept der «Globalsteuerung»). Die meisten Notenbanken hatten für 1980 restriktive monetäre Richtlinien aufgestellt und diese – mit Ausnahme des Vereinigten Königreichs – auch eingehalten. Eine genauere Analyse der englischen Geldpolitik zeigt allerdings, daß auch die Bank of England trotz Überschreiten des Ziels für Sterling-M₃ eine sehr restriktive Geldpolitik verfolgt hat. Mit der neuen Wirtschaftspolitik wurden bewußt eine Verlangsamung der Wirtschaftstätigkeit und ein Anstieg der Arbeitslosigkeit in der Hoffnung auf eine mittelfristige Sanierung der Wirtschaft in Kauf genommen.

Die neue wirtschaftspolitische Strategie und die mit ihr verbundenen Erwartungen bestimmten weitgehend das Geschehen auf den Devisenmärkten. Der Kurs des Dollars verbesserte sich nachhaltig, und das britische Pfund verharrte auf hohem Niveau.

2. Die Konjunktorentwicklung in einzelnen Ländern

In den *Vereinigten Staaten* betrug die jährliche Zuwachsrate des Bruttosozialprodukts im letzten Quartal des Jahres 1980 4%. Zugenommen haben vor allem der private Konsum, die Wohnbauinvestitionen und der Export von Gütern. Gesamthaft nahm das Bruttosozialprodukt im Jahre 1980 um 0,1% ab. Dies ist der erste Rückgang seit 1975 (-1,1%).

Die Teuerungsrate betrug per Ende 1980 12,4%; das sind 0,9% weniger als im Vorjahr. Die jahresdurchschnittliche Teuerung belief sich auf 13,5% (1979: 11,3%). Die Arbeitslosenquote erreichte Ende Dezember 1980 7,4%, verglichen mit 6% im Jahr zuvor. Das Handelsbilanzdefizit ging gegenüber 1979 um 9% zurück und betrug noch 26,7 Mrd Dollar. Zusammen mit einer Zunahme bei den Erträgen aus Auslandsinvestitionen führte dies zu einem Überschuß in der Ertragsbilanz, der von der OECD auf 5,5 Mrd Dollar geschätzt wird.

Mitte Februar wurde das wirtschaftspolitische Programm der Administration Reagan bekanntgegeben. Dieses weist folgende Schwerpunkte auf: massive Ausgabenkürzungen, Kürzungen bei den direkten Steuern, Befreiung der Wirtschaft von bestehenden Regulierungsmaßnahmen und eine Fortsetzung der restriktiven Geldpolitik. Das Programm soll gleichzeitig die Inflation bekämpfen und Investitionsanreize schaffen. Die Regierung erwartet, daß damit bis 1984 ein ausgeglichener Staatshaushalt bei gleichzeitiger Halbierung der Inflationsrate erreicht werden kann. Kurzfristig sind keine spektakulären Erfolge an der Inflations- und Beschäftigungsfront zu erwarten.

Die *Bundesrepublik Deutschland* reagierte 1980 empfindlicher als erwartet auf die weltweite Konjunkturabschwächung. Während die Wirtschaftsaktivität in der ersten Jahreshälfte noch rege war, schwächte sie sich im weiteren Verlauf des Jahres ab. Das auf Jahresbasis umgerechnete Wachstum reduzierte sich von 3,6% in den ersten sechs Monaten auf 0,2% in der zweiten Jahreshälfte. Insgesamt dürfte das Bruttosozialprodukt im Jahre 1980 rund 2% zugenommen haben (1979: 4,5%).

Die Ausfuhren der Bundesrepublik nahmen im vierten Quartal 1980 wertmäßig deutlich zu, und zwar um gut 7% gegenüber der vergleichbaren Vorjahresperiode. Das Exportvolumen dürfte allerdings nicht höher als im letzten Quartal 1979 gewesen sein. Auf der Einfuhrseite schlugen die erneuten Ölpreissteigerungen und die Schwäche der D-Mark auf den Devisenmärkten zu Buche. Die Zunahme gegenüber dem Vorjahr von 9% im vierten Quartal war wohl ausschließlich preisbedingt. Nach Ausschalten der Preissteigerungen dürften die Importe deutlich gesunken sein.

Die Rückbildung des nominalen Außenhandelsüberschusses führte zu einer weiteren Erhöhung des Leistungsbilanzdefizits. Saisonbereinigt ergibt sich in der Leistungsbilanz im vierten Quartal ein Minussaldo von 8 Mrd D-Mark gegenüber 7 Mrd D-Mark im dritten Quartal 1980.

Mit einem Anstieg der Konsumentenpreise von 5,5% (Jahresbasis) lag die Teuerung Ende Dezember 1980 über dem Vorjahreswert von 5,4%. Die Zunahme der Großhandelspreise belief sich auf 6,7%, verglichen mit 9,5% im Vorjahr. Die Zahl der Arbeitslosen überschritt Ende 1980 die Millionengrenze; die Arbeitslosenquote stieg von 3,8% im Dezember 1979 auf 4,8% Ende 1980.

Die deutsche Bundesregierung rechnet für das laufende Jahr mit einer Stagnation oder gar mit einem leichten Rückgang des realen Bruttosozialprodukts und einem durchschnittlichen Anstieg der Konsumentenpreise von 4,5%. Das Ertragsbilanzdefizit soll sich verringern und Ende Jahr 24 Mrd D-Mark betragen. Von der Arbeitslosigkeit dürften dieses Jahr durchschnittlich 1,2 Mio Personen betroffen werden, was einem Höchstwert in den letzten 25 Jahren entsprechen würde.

Die anfangs 1980 eingetretene Konjunkturabflachung im *Vereinigten Königreich* setzte sich im letzten Quartal fort. Ende November 1980 lag der Gesamtindex der Industrieproduktion um mehr als 10% unter seinem Vorjahresniveau. Das reale Bruttoinlandsprodukt nahm 1980 schätzungsweise um 2,5% ab. Der wirtschaftliche Rückgang im Vereinigten Königreich steht im Zusammenhang mit den Inflationsbekämpfungsmaßnahmen der britischen Regierung. Die durch die wirtschaftlichen Sanierungsmaßnahmen bedingte Produktionseinbuße wurde durch den Rückgang der Weltkonjunktur verstärkt.

Infolge dieser Entwicklung nahm die Arbeitslosigkeit weiter zu. Ende 1980 überschritt die Zahl der Arbeitslosen erstmals seit dem Zweiten Weltkrieg die Zweimillionengrenze. Im Januar 1981 betrug die provisorische Zahl der Arbeitslosen 2,4 Mio; dies entspricht einer Arbeitslosenquote von 9,3%. Die Teuerung ist dagegen seit Juli rückläufig. Im Dezember fiel die Inflationsrate auf 15,1%, nachdem sie in der ersten Jahreshälfte noch über 20% gelegen hatte. Die Ertragsbilanz wies nach einem Fehlbetrag von 1,7 Mrd Pfund 1979 im Jahre 1980 einen Überschuß von 2,4 Mrd Pfund auf.

In *Frankreich* hält der Rückgang in der Industrieproduktion seit dem dritten Quartal 1979 an. Ende November betrug die Abnahme gegenüber dem Vorjahr 7%. Im vierten Quartal 1980 war vor allem die inländische Nachfrage rückläufig. Die Lagerbestände an Fertigfabrikaten wurden von den Unternehmern als überhöht bezeichnet.

Im Jahre 1980 betrug die durchschnittliche Inflationsrate 13,3% (1970: 10,8%). Die monatliche Zunahme der Konsumgüterpreise schwächte sich allerdings im Laufe des zweiten Halbjahres ab. Die Arbeitslosenzahl stieg weiter an und lag im Dezember 1980 bei 6,7%. In den ersten Monaten des Jahres 1981 wurde eine weitere Produktionsverlangsamung, verbunden mit Teilarbeitslosigkeit, gemeldet. Das Handelsbilanzdefizit dehnte sich 1980 beträchtlich aus, und die Ertragsbilanz, die während der letzten zwei Jahre einen Aktivsaldo aufwies, dürfte mit einem Fehlbetrag von rund 29 Mrd französischen Franken abschließen.

In *Italien* waren seit November 1980 Anzeichen einer konjunkturellen Belebung sichtbar. Die Produktion von Investitionsgütern nahm zu, der Abwärtstrend bei den Zwischenprodukten und den Konsumgütern hielt allerdings an. Der Gesamtindex der Industrieproduktion ist seit Juli 1980 rückläufig, lag aber im Dezember immer noch 5,5% über dem Vorjahresstand.

Die Inflationsrate betrug im Jahre 1980 21,2% und erreichte damit den höchsten Stand seit 1947. Im November zerstörte die starke Zunahme der Großhandelspreise die Hoffnungen auf einen baldigen Inflationsrückgang, die durch die fallenden Großhandelspreise im Herbst geweckt worden waren. Die Arbeitslosenquote stand Ende Jahr mit 7,6% ungefähr auf dem Vorjahresniveau.

Das Handelsbilanzdefizit erreichte im Jahre 1980 rund 18 Billionen Lire (= 20 Mrd US Dollar). Dieses Defizit beruhte in erster Linie auf dem starken Exportrückgang. Die Ertragsbilanz wies einen Fehlbetrag von rund 10 Billionen Lire (= 10,8 Mrd US Dollar) auf.

Obschon in *Japan* der Wirtschaftsaufschwung im zweiten Halbjahr 1980 nachließ, betrug das jährliche reale Wachstum des Bruttosozialprodukts 5%. Die Zunahme der industriellen Produktion schwächte sich seit Mitte Jahr, insbesondere im letzten Quartal, deutlich ab. Die Arbeitslosenquote wurde indessen kaum beeinflusst und kam nur leicht über 2% zu liegen.

Der Index der Konsumentenpreise stieg im Jahre 1980 mit 8% doppelt so stark wie im Vorjahr. Dieser Inflations-trend dürfte aber mit großer Wahrscheinlichkeit im Verlaufe dieses Jahres gebrochen werden. Bereits abnehmend sind die Wachstumsraten des Index der Großhandelspreise. Der Anstieg, welcher im April einen Höchstwert von 24% erreicht hatte, fiel im Dezember 1980 auf weniger als 10%. Das Nachlassen des Inflationsdrucks ist auf eine konsequente Geldpolitik und die Liberalisierung der Währungsgesetze zurückzuführen. Damit im Zusammenhang steht auch die Aufwertung des Yen.

Die Handelsbilanz wies 1980 von Januar bis Mai Defizite und danach Überschüsse auf. Im Januar 1981 fiel der Monatssaldo erneut negativ aus. In der Ertragsbilanz resultierte 1980 ein Defizit von 10,8 Mrd Dollar gegenüber einem Fehlbetrag von 8,8 Mrd Dollar im Jahre 1979.

3. Die monetäre Entwicklung in einzelnen Ländern

Im Laufe der letzten Monate des Jahres 1980 blieb die Geldpolitik in den *Vereinigten Staaten* ihrem restriktiven Kurs treu. Die vom Federal Reserve Board festgelegten monetären Ziele wurden realisiert: Im Dezember lagen die Geldaggregate M_{1A} und M_{1B} (M_{1A} plus NOW-Depositen = eine Art verzinslicher Kontokorrentkonten bei Geschäfts- und Sparkassen) um 3,4% bzw. um 6,0% über den Vorjahreswerten. Die Wachstumsobergrenzen waren auf 6% bzw. 6,5% festgelegt worden. Im Januar konnte allerdings ein beschleunigtes Wachstum von M_{1B}

Tabelle 1: *Ausländische Konjunkturindikatoren*

Konsumentenpreise (Veränderung in % gegenüber der Vorjahresperiode)

Land	1978	1979	1980				Durchschnitt
			1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	
USA	7,7	11,3	14,3	14,3	12,9	12,5	13,5
BRD	2,7	4,1	5,5	5,9	5,4	5,3	5,5
Vereinigtes Königreich	8,3	13,4	19,5	22,3	16,4	15,3	18,4
Frankreich	9,1	10,8	13,3	13,6	13,6	13,5	13,5
Italien	12,1	14,8	21,4	20,9	21,5	21,1	21,2
Japan	3,8	3,6	7,3	8,1	8,4	7,7	7,8

Bruttonationalprodukt (Veränderung in % gegenüber der Vorjahresperiode; real)

Land	1978	1979	1980			1980 a	1981 a
			1. Q	2. Q	3. Q		
USA	4,4	2,3	0,9	-0,9	-1,5	-0,1	0,8
BRD	3,3	4,5	5,8	1,5	0,7	1,8	-0,2
Vereinigtes Königreich	b) 3,6	1,5	1,0	-4,0	-	-2,3	-1,9
Frankreich	b) 3,6	3,3	3,3	2,6	0,6	1,6	1,1
Italien	b) 2,6	5,0	6,5	6,4	2,3	3,7	-1,0
Japan	5,9	5,9	6,4	5,3	5,3	5,0	3,7

a) Schätzung OECD oder nationale Quellen
b) BIP

festgestellt werden. Dies läßt sich mit großer Wahrscheinlichkeit darauf zurückführen, daß seit Anfang Jahr alle Banken die Möglichkeit haben, ihren Kunden NOW-Depositen anzubieten.

Die restriktive Geldmengenpolitik war von einer allgemeinen Zinssatzsteigerung begleitet. Mitte Dezember lagen die Prime Rate und der Satz für Federal Funds mit mehr als 20% auf ihrem Jahreshöchststand. Im Januar und Februar sanken die Sätze, aber dieser Rückgang war verglichen mit demjenigen im letzten Frühling gering. Mehrere Faktoren sprechen gegen schnell und stark sinkende Zinssätze. Einerseits zeigen Konjunktur und Inflation vorläufig keine erhebliche Abschwächung; zudem besteht in den kommenden Monaten die Wahrscheinlichkeit eines erhöhten Kapitalbedarfs des öffentlichen Sektors infolge der von der neuen Regierung angekündigten Steuererleichterungen.

In der *Bundesrepublik Deutschland* deutet die Entwicklung der Geldmengenaggregate auf eine Lockerung der Geldpolitik in den vergangenen Monaten hin. Die jährliche Wachstumsrate der Notenbankgeldmenge betrug im November 4,5%; in der Folge nahm sie zu und erreichte Ende Dezember einen Wert in der Größenord-

Arbeitslosenrate (saisonbereinigt)

1978	1979	1980					
		1. Q	2. Q	3. Q	Okt.	Nov.	Dez.
5,9	5,7	6,1	7,5	7,6	7,6	7,5	7,4
5,3 a	3,2 a	3,4 a	3,8 a	4,0 a	4,2 a	4,3 a	4,5 a
5,6 b	5,3 b	5,6 b	6,0 b	6,9 b	7,7 b	8,3 b	8,7 b
5,2 a	5,9 a	6,2 a	6,5 a	6,5 a	6,4 a	6,6 a	6,7 a
8,3	7,4	7,8 c	7,5 c	7,5 c	7,5	-	-
2,0	2,2	1,8	2,0	2,1	2,1	2,3	-

a) Berechnung der OECD
b) i. d. ausgenommen Schulabgänger
c) erster Monat von jedem Quartal

Ertragsbilanz (in Mrd \$, saisonbereinigt)

1978	1979	1980		1980 a	1981 a
		1. Sem.	2. Sem.		
-14,3	-0,8	-5,1	10,7	5,5	19,6
8,7	-5,5	-7,3	-7,7	-15,0	-10,5
1,2	-3,9	-0,5	6,0	5,5	4,4
3,7	1,2	-3,3	-6,3	-6,3	-6,2
6,2	5,1	-2,3	-2,0	-4,3	-2,3
16,5	-8,8	-9,2	-1,6	-10,8	-6,0

a) Schätzung OECD oder nationale Quellen
b) BIP

nung von 6%. Trotz des beschleunigten Wachstums hielt sich die Zunahme in der Bandbreite von 5 bis 8% (Zielgröße 1980). Im Laufe des letzten Quartals 1980 erfuhren auch die übrigen Geldmengenaggregate ein beschleunigtes Wachstum. Ende November lag M_1 um 6% über dem Vorjahresniveau, nachdem diese Wachstumsrate im September nur 3,3% erreicht hatte. Eine ähnliche Entwicklung erfuhren die Zunahme von M_2 und M_3 ; die Jahreswachstumsrate von M_2 stieg von 8,7% auf 10% und diejenige von M_3 von 4,8% auf 6,2%.

Das erhöhte Zinsniveau, das auf dem deutschen Geldmarkt beinahe das ganze letzte Jahr hindurch geherrscht hatte, kennzeichnete auch die Situation in den ersten zwei Monaten dieses Jahres. Gegen Ende Februar beschloß die Deutsche Bundesbank, keine Lombardkredite mehr zum offiziellen Satz zu gewähren. Gleichzeitig wurden den Banken Sonder-Lombardkredite zu Marktsätzen zur Verfügung gestellt, was eine Verschärfung des kreditpolitischen Kurses bedeutet. Der Zinsauftrieb wird dadurch möglicherweise noch verstärkt. Ziel der deutschen Geldpolitik ist nach wie vor, sowohl die innere als auch die äußere Stabilität der D-Mark zu erhalten.

Im *Vereinigten Königreich* war die Beschleunigung des Wachstums von Sterling-M₃, welches als Indikator für die britische Geldpolitik gilt, deutlich stärker als von den Behörden geplant. Mitte Dezember erreichte die Jahreswachstumsrate 21,5%, was weit über der Zielbandbreite von 7% bis 11% liegt (festgelegt für die Periode Februar 1980 bis April 1981). Einen restriktiven geldpolitischen Kurs zeigte hingegen die Entwicklung der monetären Basis an. Während die Wachstumsrate dieses Geldaggregats im Januar 1980 noch etwa 16% betrug, sank sie gegen Ende des Jahres auf 6%. Es ist zu vermuten, daß die monetäre Basis eine adäquatere Beschreibung der Geldpolitik liefert als Sterling-M₃.

Eine gewisse Verlangsamung des Wachstums war allerdings gegen Ende des Jahres auch bei M₃ zu beobachten. Von September bis Dezember 1980 stieg diese Geldmenge lediglich um 18% (auf Jahresbasis), während sie von Juni bis September noch um 35% zugenommen hatte. Diese Verlangsamung ist allerdings dem konjunkturellen Rückgang und der Anleiheinschränkung zuzuschreiben, welche die Regierung dem öffentlichen Sektor auferlegte.

Die Entspannung auf dem Kreditmarkt im zweiten Halbjahr 1980 erlaubte der Bank of England, den Diskontsatz von 16% auf 14% zu senken. Die Entwicklung des britischen Pfundes begünstigte weiterhin den Kapitalzufluß, und anfangs 1981 konnte ein erneuter Zinssatzrückgang festgestellt werden.

In *Frankreich* setzte sich das beschleunigte Wachstum der Geldmenge M₂, das im August 1980 begonnen hatte, im Laufe der folgenden Monate fort. Stark gestiegen sind vor allem die Sichteinlagen des Publikums bei Banken, während der Bestand an Quasi-Geld ziemlich stabil blieb. Ende November betrug die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M₂ 10,5%; sie lag damit leicht unter dem anvisierten Zielwert von 11%.

Die Entspannung auf dem französischen Geldmarkt hielt auch im Januar und Februar 1981 an. Sie steht weitgehend im Zusammenhang mit den von der Banque de France zur Stützung der D-Mark verfolgten «Niedrigzinspolitik». Der Leitzinssatz der Notenbank blieb mit 10¼% unverändert. Die kurzfristigen Zinssätze sind jedoch wegen der Möglichkeit einer Paritätsanpassung innerhalb des EWS leicht gefallen. Auf dem Kapitalmarkt sind die Sätze gestiegen.

Die Zuwachsrate der Geldmenge M₂ in *Japan* sank von 9,8% (Anfang 1980) auf 7,7% (Ende 1980). Laut Berichten der Bank of Japan wird sich die Geldmengenzunahme anfangs 1981 weiter verlangsamen und eine Wachstumsrate von 7% erreichen. Der starke Yen-Kurs und die niedrige Inflation erlaubten der Bank of Japan zu Beginn dieses Jahres eine Lockerung der monetären Zügel. Die Kreditrestriktionen, die den Banken im Rahmen des «Window guidance»-Systems aufgezwungen wurden, wurden gelockert. Für das erste Halbjahr 1981 sind die Kreditlimiten erhöht und ein Niveau festgelegt worden, das allgemein 20% bis 25% über dem Plafond von 1980 liegt.

4. Die Weltwährungslage

Hauptmerkmal des Währungsgeschehens im letzten Quartal 1980 bildete der Kursanstieg des amerikanischen Dollars, der sich Ende Januar bis Mitte Februar dieses Jahres noch verstärkte. Die Währungen von Ländern mit niedriger Inflationsrate haben sich im vierten Quartal 1980 mehrheitlich ab- und die Währungen von Ländern mit einer relativ starken Teuerung aufgewertet.

Von Anfang November 1980 bis Ende Januar 1981 erhöhte sich der *US-Dollar* gegenüber den europäischen Währungen – das britische Pfund ausgenommen – etwa um 9,5%. Die Kurssteigerung verlief jedoch nicht kontinuierlich. Im November stieg der Dollar stark an, stabilisierte sich anfangs Dezember, schwächte sich um die Jahreswende leicht ab und stieg dann Ende Januar 1981 wieder stark an. Diese Schwankungen erklären sich zu einem großen Teil durch die Ungewißheiten in bezug auf die zukünftige Geld- und Fiskalpolitik der neuen Administration, aber auch durch die auftretenden Schwierigkeiten bei der Interpretation der amerikanischen Geldmengestatistiken infolge der großen Verbreitung von NOW-Depositen.

Noch ausgeprägter als der Kursanstieg des US-Dollars war derjenige des *japanischen Yen* im vierten Quartal 1980. Nachdem der Yen im November eine Kursabschwächung erlitten hatte, festigte er sich Anfang Dezember. Die Inkraftsetzung eines neuen, liberaleren Währungsgesetzes erklärt einen großen Teil dieser Entwicklung.

Das *britische Pfund* verharrte im vierten Quartal 1980 auf seinem hohen Niveau. Nach einer leichten Abschwächung Ende Dezember 1980 erholte es sich anfangs 1981 wieder und blieb während des ganzen Januars stark. Nominal betrug der Kursanstieg 14,5% (handelsgewichtet) und real 19%. Diese Entwicklung erklärt sich vor allem durch die sehr restriktive Geldpolitik der britischen Regierung und die Ankündigung, weiterhin eine solche zu verfolgen. Einen positiven Einfluß übte zudem der Umschwung in der Ertragsbilanz des Vereinigten Königreichs aus.

Gegenüber dem US-Dollar haben vor allem die Währungen des *Europäischen Währungssystems* (EWS) und der Schweizerfranken an Wert verloren; die Abnahme der EWS-Währungen betrug von Anfang November 1980 bis Ende Januar 1981 9,5%, und die durchschnittliche Abwertung 1980 beläuft sich auf 13%. Innerhalb des EWS gehörten der französische Franken, der holländische Gulden und die dänische Krone zu den starken Währungen, während der belgische Franken, die deutsche Mark und die italienische Lira schwach waren.

Nominal betrachtet haben sich alle europäischen Währungen gegenüber dem Dollar abgewertet. Ein etwas differenzierteres Bild ergibt sich, wenn man die unterschiedlichen Inflationsraten in Betracht zieht. So blieben 1980 der französische Franken und die italienische Lira beinahe stabil, während die D-Mark real mehr als

7,0% (handelsgewichtet) ihres Wertes verlor. Die Schwäche der D-Mark wird den relativ niedrigen Zinssätzen in Deutschland und dem beträchtlichen Ertragsbilanzdefizit zugeschrieben.

Tabelle 2: Wechselkursveränderungen ausgewählter Währungen

in %	30.10. bis 30.1.1981		Dezember 1979 bis Dezember 1980 ³⁾		
	nominal gegenüber dem Dollar ¹⁾		nominal gegenüber dem Dollar		real handelsgewichtet
	handelsgewichtet ²⁾	handelsgewichtet ²⁾	handelsgewichtet	handelsgewichtet	handelsgewichtet
US-Dollar	-	+1.5	-	+ 1.1	+ 3.6
Yen	+ 3.9	+7.2	+12.9	+17.6	+16.2
D-Mark	- 9.6	-1.2	-13.7	- 4.6	- 7.8
FF	- 9.2	-1.6	-12.2	- 2.7	0.0
Lit.	- 9.9	-1.3	-15.1	- 5.3	- 1.9
Pfund	- 1.6	+3.2	+ 6.3	+14.5	+18.9
SFr.	-10.0	-3.2	-11.6	- 3.5	- 8.7

¹⁾ Wochendurchschnitte

²⁾ bis 23. Januar 1981

³⁾ Monatsdurchschnitte

B. Die Wirtschafts- und Währungslage in der Schweiz

1. Der monetäre Bereich

Die Entwicklung der Geldmengenaggregate

Die von Ultimoeinflüssen bereinigte Notenbankgeldmenge erreichte im Dezember 1980 das Niveau des Vorjahreswertes (29,9 Mrd Franken). Damit lag diese Notenbankgeldmenge im vierten Quartal um 1,6% tiefer als im entsprechenden Vorjahresquartal. Bezogen auf die monetäre Zielsetzung der Notenbank für 1980 (Basis Mitte November 1979) ergibt sich im vierten Quartal ein Anstieg von 3,5%. Eine expansivere Politik drängte sich angesichts der Aufwertung des Dollars nicht auf. Das gegenüber dem Vorjahresquartal schwache Wachstum der monetären Basis ist zudem bedingt durch die mit der Aufhebung der Maßnahmen gegen den Zufluß ausländischer Gelder beobachtbare Notenthaltung.

Im Januar bewegte sich die von Ultimoeinflüssen bereinigte Notenbankgeldmenge im Rahmen der Zielsetzung. Um der Abschwächungstendenz des Schweizerfrankens entgegenzuwirken, wurde die Notenbankgeldmenge im Februar etwas weniger stark ausgedehnt; sie lag damit am unteren Ende des Expansionspfades.

Die Geldmenge M_1 nahm im Dezember 1980 gegenüber dem Vorjahresmonat um 0,9% ab, während die Geldaggregate M_2 und M_3 weiterhin positive Zuwachsraten aufwiesen (12,2% bzw. 3,6%). Die Divergenz der Wachstumsraten ist das Resultat der allgemeinen Zinssteigerungstendenz und der Veränderung der Zinsstruktur,

die Mitte 1979 begonnen hatte. In den letzten Monaten haben sich aber die Zeichen gemehrt, daß sich die Entwicklung der monetären Aggregate normalisiert. Absolut betrachtet nehmen seit August alle drei Aggregate stetig zu, wobei diese Zunahme größtenteils dem bekannten saisonalen Muster entspricht. Hauptgrund dafür, daß keine oder nur noch unbedeutende Umstrukturierungen in den Bankbilanzen zu beobachten waren, ist die stabile Geldpolitik der Notenbank und die damit verbundene Stabilisierung der Zinsstruktur.

Nachdem die Sichteinlagen im März 1979 einen Höchststand von rund 46,8 Mrd Franken erreicht hatten, sanken sie kontinuierlich ab. Diese Entwicklung erreichte ihren unteren Wendepunkt im August 1980 bei einem Stand von 34,3 Mrd Franken. In der Folge stiegen die Sichteinlagen wieder an und erreichten im Dezember einen Stand von 38,3 Mrd Franken. Der Bestand an Quasigeld, welcher im zweiten Quartal 1981 leicht zurückgegangen war, verharrte für den Rest des Jahres auf einem relativ stabilen Niveau. Mit 48,0 Mrd Franken entsprach er im Dezember jenem im Monat Juli 1980. Die Spareinlagen nahmen von August bis Dezember um 9,3 Mrd Franken auf 214,1 Mrd Franken zu. Der Kassenobligationsbestand sank im gleichen Zeitraum um 100 Mio Franken.

Geldmarkt

Bedingt durch den Jahresultimo war die Liquiditätsversorgung der Wirtschaft in der Zeit von November 1980 bis Februar 1981 großen Schwankungen unterworfen. Die Giro Guthaben der Wirtschaft bei der Nationalbank bewegten sich zwischen 6,2 Mrd Franken (10. November) und 13,7 Mrd Franken (31. Dezember). Ende Dezember und Ende Januar überschritt die Liquiditätsversorgung die Zielvorstellungen der Nationalbank.

Ende November lagen die Giro Guthaben der Wirtschaft bei 8,0 Mrd Franken und damit noch auf dem von der Nationalbank angestrebten Niveau. Im Dezember stand das Geschehen am Geldmarkt im Zeichen der Abwicklung des Jahresultimos. Die Nationalbank gab den Banken schon frühzeitig den anvisierten Stand der Giro Guthaben bekannt und offerierte ihnen Swaps zu Marktbedingungen. Aufgrund der Differenz zwischen den Geldmarktsätzen und dem offiziellen Diskont- und Lombardsatz machten die Banken von diesem Angebot jedoch nur zurückhaltend Gebrauch. Kurz vor Weihnachten ergab sich dadurch eine deutliche Anspannung am Geldmarkt. Diese löste sich erst unmittelbar vor Jahresende auf, als die Banken vermehrt den Diskont- und Lombardkredit beanspruchten. Die Finanzierung des Ultimos erfolgte etwa zu gleichen Teilen mit Swaps mit Laufzeiten von 7 Tagen bis zu einem Monat und mit den traditionellen Notenbankkrediten.

Infolge der unerwartet starken Lombard- und Diskontkreditbeanspruchung überschritten die Giro Guthaben das anvisierte Ziel von 12,5 Mrd Franken um 1,2 Mrd Franken. Sie lagen damit um 0,5 Mrd Franken über dem Vorjahresstand. Im Januar erfolgte die Rückzahlung der über das Jahresende gewährten Finanzierungshilfen oh-

ne Probleme. Ende Januar bezifferten sich die Girogut- haben der Wirtschaft auf 8,8 Mrd Franken und lagen damit wiederum über dem von der Nationalbank anvisierten Stand.

Der unerwartet starke Rückgriff der Banken auf den traditionellen Notenbankkredit kam der Nationalbank un- gelegen, da dadurch die Gefahr entstand, daß die geld- politischen Absichten der Nationalbank unterlaufen wür- den. Deshalb erhöhte die Nationalbank mit Wirkung per 3. Februar und 20. Februar den Diskontsatz von 3 auf 3½% bzw. 4% und den Lombardsatz von 4 auf 4½% bzw. 5½%. Auf den 6. Februar wurde der Privatliskontsatz auf 5½% (vorher: 5%) und der Pflichtlagersatz auf 3½% (Le- bens- und Futtermittel) bzw. 3¾% (übrige; vorher 3% bzw. 3¼%) angehoben.

Während sich die Bewegungen der Euromarktzinsen für Dreimonatsdepots im November in engen Grenzen hielten, stiegen die Eurosätze im Dezember – wie üblich – ziemlich kontinuierlich an. Mit dem Jahreswechsel san- ken sie wieder auf das Niveau vom November ab, wo sie ohne große Schwankungen verharrten. In der zweiten Februarhälfte erfolgte ein weiterer Anstieg der Eurosät- ze von ungefähr einem Prozentpunkt. Parallel zu den Eu- romarktsätzen gestalteten die Großbanken ihre Vergü- tungen auf Festgeldanlagen, die sich wie folgt entwickel- ten:

Tabelle 3: Zinssätze auf Festgeldanlagen bei Großbanken

Zeitperiode	Laufzeiten		
	3–5 Monate	6–11 Monate	12 Monate
23.10.80–30.11.80	4¾%	4¾%	4¾%
1.12.80–15.12.80	5¼%	5¼%	5¼%
16.12.80– 4. 1.81	5¾%	5¾%	5½%
5. 1.81– 1. 2.81	5%	5¼%	4¾%
2. 2.81– 8. 2.81	5%	5¼%	5¼%
9. 2.81–15. 2.81	5½%	5½%	5½%
16. 2.81–24. 2.81	6%	6%	6%
25. 2.81–	6½%	6½%	6½%

Die im Zürcher Zinskonvention zusammengeschlossen- en Banken erhöhten die Zinsen für Kontokorrentkredite (mit Wirkung ab 1. März) und für Feste Vorschüsse und Darlehen (mit Wirkung ab 6. Februar) um je ¼-Prozent- punkt.

Ende November gelangten eigene Schuldverschrei- bungen der Nationalbank im Betrag von 353 Mio Fran- ken zur Rückzahlung. Es erfolgten auch fünf Emissionen von Geldmarktbuchforderungen des Bundes – vier mit Laufzeiten von drei Monaten, eine mit Laufzeit von sechs Monaten – von je ca. 200 Mio Franken. Die Renditen be- trugen im November 4,63%, im Dezember 5,55%, im Ja- nuar 4,57% und im Februar 5,73% (sechs Monate) bzw. 6,54%.

Devisenmarkt

Die Schwäche des Schweizerfrankens während des letzten Quartals 1980 hat sich zu Beginn des Jahres 1981 noch akzentuiert. Er verlor gegenüber allen wichtigen Währungen an Wert. Während die Abwertung (Anfang November 1980 bis Ende Januar 1981) gegenüber den Währungen des Europäischen Währungssystems (ge- genüber der D-Mark – 0,4%, dem FF – 0,5%, der italieni- schen Lira – 0,1%) gering ausfiel, war sie gegenüber dem britischen Pfund (– 8,4%), dem US-Dollar (– 10,0%) und vor allem dem Yen (– 14,1%) recht markant.

Diese generelle Tieferbewertung des Schweizerfran- kens hielt aber nicht kontinuierlich während des ganzen Zeitabschnitts an. Anfang November verursachte die schwache Zinssatzsenkung in den USA, verbunden mit einer gewissen Stabilität der Zinssätze in der Schweiz, einen temporären Kursanstieg des Schweizerfrankens gegenüber dem US-Dollar. Am 11. November lag der US- Dollar sogar unter Fr. 1.70. Diese Festigung des Fran- kens fand auch gegenüber anderen Währungen statt.

Das Ansteigen der Dollarzinssätze anfangs Dezember 1980 war mit einem erneuten Fallen des Schweizerfran- kenkurses verbunden. Die Differenz zwischen den Drei- monatszinssätzen vergrößerte sich und erreichte am 12. Dezember mehr als 14%; bei einem Dollarkurs des Schweizerfrankens von 1.826 auf dem Devisenmarkt. Die Divergenz zwischen den Geldmarktsätzen verringerte sich wiederum gegen Ende Dezember. Einerseits san- ken die amerikanischen Zinssätze, und andererseits stiegen die Schweizerfrankensätze. Gleichzeitig festigte sich die Schweizer Währung etwas. Der Schweizerfran- ken konnte allerdings bis Ende Jahr den anfangs Monat erlittenen Verlust nicht mehr ausgleichen.

Seit der ersten Januarwoche wurde der Schweizer- franken gegenüber den wichtigsten Währungen zuse- hends schwächer. Eine beschleunigte Abwertung setzte am 20. Januar 1981 ein, obwohl der Kursabschlag auf den US-Dollar sich verringerte. Der vorläufige Tiefpunkt dieser Entwicklung wurde am 6. Februar erreicht, als der Dollarkurs des Schweizerfrankens über 2.05 lag. Im wei- teren Verlauf des Februars wertete sich der Schweizer- franken wieder auf. Sein Dollarkurs lag mehrheitlich zwis- chen 1.90 und 2.00. Die handelsgewichtete Abwertung des Schweizerfrankens blieb allerdings bescheiden, und zwar deshalb, weil sich beinahe alle europäischen Wäh- rungen simultan abgewertet haben.

Kapitalmarkt

Am Kapitalmarkt veränderte sich das Zinsniveau in den Monaten November und Dezember kaum: die Durchschnittsrendite der Bundesobligationen lag in die- sen beiden Monaten ungefähr bei 4,7%. Nach dem Jah- reswechsel zogen die Zinssätze an; die Durchschnitts- rendite der Bundesobligationen stieg seit Januar ziem- lich kontinuierlich an und erreichte Ende Februar 5,2%.

Sowohl im November als auch im Dezember konnten

die wenigen Neuemissionen am inländischen Obligationenmarkt problemlos plaziert werden. Eine gewisse Schwächeneigung des Marktes war jedoch unverkennbar. Um die – für den Dezember üblichen – Saisonschwankungen auszugleichen, betrieb die Nationalbank in vermehrtem Ausmaß Kurspflege. Zu Beginn des neuen Jahres war der Kapitalmarkt in einer freundlichen Verfassung, und die Nationalbank stellte ihre Interventionskäufe ein. In der zweiten Januarhälfte tendierte der Markt allgemein etwas schwächer, und die Kurse wiesen eine leicht sinkende Tendenz auf. Die Zeichnungsergebnisse von Neuemissionen waren durchwegs gut, aber der nach den Festtagen erwartete Anlagesturm blieb aus. Die Umsätze am Sekundärmarkt waren in der gesamten Berichtsperiode gering.

Die Nettobeanspruchung des Marktes belief sich im abgelaufenen Jahr auf 12,16 Mrd Franken und war damit mehr als dreimal höher als im Vorjahr (1979: 3,95 Mrd Franken). Diese enorme Zunahme ergab sich einerseits aus einer um mehr als 40% höheren Neubeanspruchung des Marktes (1979: 10,75 Mrd Franken; 1980: 15,32 Mrd Franken) und andererseits einer Abnahme der Rückzahlungen auf weniger als die Hälfte (1979: 6,79 Mrd Franken; 1980: 3,16 Mrd Franken).

Die größere Zinsdifferenz gegenüber dem Ausland führte in den beiden Monaten vor dem Jahreswechsel zu einem markanten Anstieg des bewilligungspflichtigen Kapitalexports, vor allem in Form von Krediten.

Die Rendite öffentlicher Anleihen ausländischer Schuldner sank in diesen beiden Monaten leicht. In der ersten Hälfte Januar lagen dagegen die ersten vorbörslichen Kurse von Papieren ausländischer Schuldner oft unter dem Emissionspreis, was auf einen Zeichnungsmißerfolg der betreffenden Papiere hindeutete. In der Folge wurden die Nominalzinsen angehoben. Ende Februar lag die Rendite von Papieren ausländischer Schuldner um gut einen halben Prozentpunkt über dem Wert zu Jahresbeginn.

Im Jahre 1980 belief sich der bewilligungspflichtige Kapitalexport insgesamt auf 23,3 Mrd Franken (1979: 26,9 Mrd). Dabei bezifferten sich die Anleihen auf 5,5 Mrd Franken, die Notes auf 8,4 Mrd Franken und die Kredite auf 9,4 Mrd Franken (1979: 5,2 Mrd, 10,3 Mrd, 11,3 Mrd).

In Anbetracht der Kapitalmarktlage nahm die Emissionskommission beim Emissionsprogramm für das erste Quartal 1981 Kürzungen in der Höhe von 0,35 Mrd Franken vor (Vorjahr: keine Kürzungen). Der Gesamtbeitrag der Anmeldungen nach den Kürzungen belief sich auf 2,92 Mrd Franken (Vorjahr: 2,80 Mrd Franken), wovon 2,20 Mrd Franken Neugeld (Vorjahr: 2,05 Mrd Franken) und 0,72 Mrd Franken Konversionen (Vorjahr: 0,75 Mrd Franken) waren.

Im Januar beschlossen die Kantonal- und Großbanken, die Zinssätze für Kassenobligationen mit Wirkung ab dem 26. Januar 1981 einheitlich auf 5% festzusetzen. Damit ergab sich für Kassenobligationen mit einer Lauf-

zeit von 3–4 Jahren eine Erhöhung um einen halben Prozentpunkt bzw. für Kassenobligationen mit einer Laufzeit von 5–6 Jahren um $\frac{1}{4}$ -Prozentpunkt. Eine weitere Erhöhung erfolgte mit Wirkung ab 12. Februar. Danach betrug die Sätze für Kassenobligationen mit einer Laufzeit von 3–4 Jahren 5% und für solche mit Laufzeiten von 5–8 Jahren $5\frac{1}{4}\%$. Des Weiteren wurden auf Anfang Dezember bzw. Anfang Januar die Zinssätze für Spareinlagen von 2,5% auf 3,0% erhöht.

2. Der realwirtschaftliche Bereich

Die schweizerische Konjunktur schwächte sich in den letzten drei Monaten des vergangenen Jahres weiter ab. Dies zeigte sich vor allem im rückläufigen Bestellungseingang in der Industrie und in den etwas weniger optimistischen Konjunkturbeurteilungen der Unternehmer. Da die Produktion trotz geringerem Bestellungseingang kaum gedrosselt wurde, sanken die Auftragsbestände.

Konjunkturstützend wirkte weiterhin der private Konsum, während sich die Investitionsnachfrage insgesamt abzuschwächen begann. Im Bereich der Ausrüstungen nahmen die Investitionen allerdings noch zu. Der Rationalisierungsdruck schien groß, und die Konjunkturlage wurde – wenn auch leicht rückläufig – so doch nach wie vor als befriedigend beurteilt. Die Kapazitätsauslastung war gleich hoch wie im Vorquartal. Die Konjunkturabschwächung ist bis heute praktisch ohne Auswirkungen auf den Arbeitsmarkt geblieben. Die Teuerung hat sich im vierten Quartal 1980 und zu Beginn des neuen Jahres beschleunigt.

Privater Konsum

Der private Konsum nahm im vierten Quartal erneut zu. Die preisbereinigten Kleinhandelsumsätze stiegen im Vergleich zum Vorjahresquartal um 3,7% und verzeichneten damit die stärkste Zuwachsrate aller Quartale. Die Einfuhren von Konsumgütern erhöhten sich um real 2,0%, wobei die Einfuhren von Personenwagen und Wohnungseinrichtungen im Vorjahresvergleich leicht abnahmen.

Im Fremdenverkehr hielt die starke Nachfrage an. Die Zahl der Übernachtungen in Hotel- und Kurbetrieben nahm auch im vierten Quartal 1980 zu (6,2%).

Investitionen

Der Anstieg der Investitionsnachfrage dürfte sich im vierten Quartal weiter abgeschwächt haben. Das verlangsamte Wachstum der neubewilligten Baukredite könnte ein Anzeichen einer nachlassenden Baukonjunktur sein. Die Zuwachsrate dieser Kredite betrug im vierten Quartal 1980 12,6% gegenüber dem Vorjahresquartal (durchschnittlicher Anstieg 1980: 23,0%). Gemessen an den offenen Baukreditlimiten (Ende Dezember 1980/79: +20%) dürften die Auftragsbestände im Baugewerbe nach wie vor groß sein.

Die Ausrüstungsinvestitionen wuchsen weiter an und

lagen deutlich über den Vorjahreswerten. Die neuesten Importzahlen weisen allerdings auf ein Nachlassen der Investitionsnachfrage hin.

Außenhandel

Die Abschwächung im Außenhandel setzte sich vom Oktober 1980 bis zum Januar 1981 fort. Wie üblich in einer konjunkturellen Abschwungsphase reagierten die Importe vorerst stärker als die Exporte. Dies hatte zur Folge, daß das Handelsbilanzdefizit deutlich kleiner ausfiel als in den vorangegangenen Monaten.

Die Einfuhren nahmen – ohne Sonderbewegungen – im vierten Quartal noch um real 3,6% zu, fielen aber im Januar bereits um 9,9% unter das Vorjahresergebnis. Bei den Januarzahlen ist allerdings zu berücksichtigen, daß dieser Monat einen Arbeitstag weniger zählte als der Vorjahresmonat. Die Einfuhrentwicklung wurde dominiert durch die Veränderung bei den Rohstoff- und Halbfabrikateimporten (4. Quartal: +1,9%; Januar: -9,4%). Die im allgemeinen spät auf das konjunkturelle Geschehen reagierenden Investitionsgütereinfuhren lagen im vierten Quartal noch um 21,8% über dem Vorjahresniveau; im Januar stagnierten sie (-0,8%). Der Preisanstieg des Erdöls am Rotterdamer Spotmarkt hatte zudem einen spürbaren Rückgang der Energieträgereinfuhren zur Folge.

Die Exporte erreichten im letzten Quartal 1980 noch knapp das Vorjahresniveau und lagen im Januar um real 4,8% tiefer als ein Jahr zuvor. Stark zurück gingen die konjunkturell früh reagierenden Ausfuhren von Metallen und Metallwaren. Auch die Exporte der Textil- und Bekleidungsindustrie fielen im Januar merklich unter das Vorjahresergebnis (-8,5%).

Die Abschwächung des Frankenkurses bewirkte einen verstärkten Anstieg der Importpreismittelwerte (4. Quartal: +9,1%, Januar: +11,1%). Leicht zugenommen haben auch die Exportpreismittelwerte.

Das Handelsbilanzdefizit betrug im vierten Quartal – ohne die Sonderbewegungen – 1850 Mio Franken. Im Januar belief sich der Passivsaldo auf 381 Mio Franken.

Arbeitsmarkt

Die Arbeitslosigkeit stieg in den letzten drei Monaten des vergangenen Jahres saisonbedingt leicht an, lag aber weiterhin deutlich unter den Vorjahreswerten. Die vom Institut für Wirtschaftsforschung an der ETH durchgeführte Ergänzungsumfrage zum Konjunkturtest ergab einen etwas tieferen Überstundenanteil als in den beiden Vorquartalen.

Ende Januar 1981 betrug die Arbeitslosenquote, d.h. der Anteil der Ganzarbeitslosen an der Zahl der Erwerbstätigen, 0,3%. Die Zahl der Teilarbeitslosen stieg zwischen Ende September 1980 und Ende Januar 1981 von 950 auf 3550 Personen (Stand Ende Januar 1980: 5433 Teilarbeitslose).

Preise

Die Teuerung – gemessen an den Veränderungen des Index der Konsumentenpreise – beschleunigte sich in den letzten Monaten. Da der Außenwert des Schweizerfrankens zurückging, verteuerten sich vor allem die Importwaren. Die Teuerungsraten stiegen von 4,2% im November über 4,4% im Dezember auf 5,1% im Januar. Der Preisindex des Großhandels stieg in derselben Zeitperiode von 4,3% über 4,6% auf 5,0%. Deutlich teurer waren im Januar vor allem die Nahrungsmittel. Zudem wurden auf den 1. Januar diverse Preise im Gesundheitswesen, wie Spalkkosten und Tarife für Arztleistungen, neu festgesetzt.

3. Rückblick auf die Wirtschaftsentwicklung des Jahres 1980

Nach einer Phase leicht verlangsamten Wachstums hat sich die schweizerische Konjunktur – gemessen am Wachstum des realen Bruttosozialprodukts – seit Mitte 1979 recht erfreulich entwickelt. Das reale Bruttosozialprodukt lag im Jahre 1980 schätzungsweise 3% über dem Vorjahresniveau. Erwartet worden war eine leichte Abschwächung des Wachstums. Die Abweichung zwischen prognostizierter und tatsächlicher Entwicklung ist darauf zurückzuführen, daß die Verlangsamung der Auslandskonjunktur später als angenommen eintrat. Zudem profitierte der Exportsektor vom Rückgang des realen Frankenkurses.

In der zweiten Jahreshälfte waren allerdings Anzeichen zu beobachten, die auf ein Nachlassen der Auftriebskräfte schließen ließen. Der Bestellungseingang aus dem Ausland ging leicht zurück, was sich aber vorerst nicht auf Produktion und Beschäftigung auswirkte.

Die Inflationsrate nahm weiter zu, blieb aber mit 4% (Jahresdurchschnitt) im unteren Bereich des prognostizierten Intervalls (4%–5%). Es scheint, daß ein Teil der für 1980 erwarteten Preissteigerungen erst nach der Jahreswende vorgenommen wurden.

Privater Konsum

Die für den privaten Konsum prognostizierten Werte wurden übertroffen. Die Gründe für die starke Expansion lagen hauptsächlich in den im Durchschnitt höheren Reallöhnen, der Zunahme der Beschäftigung sowie der größeren Zahl ausländischer Feriengäste in unserem Land. Im Vergleich zu 1979 nahmen die Kleinhandelsumsätze um real 2,0% und nominal um 7,3% zu. Die volumemäßigen Importe von Konsumgütern stiegen um 4,3%.

Im Fremdenverkehrssektor verzeichneten die Hotel- und Kurbetriebe nach einem Rekordergebnis in der Wintersaison 1979/80 auch eine recht gute Sommersaison. Die Hotellerie profitierte im vergangenen Jahr vom günstigen Schweizerfrankenkurs, was sich in der Zunahme der Übernachtungen ausländischer Gäste um 17,7%

zeigte. Es gelang ihr auch, die Preissteigerungen relativ gering zu halten.

Investitionstätigkeit

Die günstigen Finanzierungsbedingungen und die vorerst guten konjunkturellen Aussichten förderten die Investitionsnachfrage. Sowohl die Bautätigkeit als auch die Ausrüstungsinvestitionen nahmen stärker als erwartet zu. Nach Schätzungen der Arbeitsgruppe für Wirtschaftsprognosen stiegen die Investitionen (Bauten und Ausrüstungen) um real 8%. Die Teuerung im Bausektor wurde auf mindestens 8% geschätzt.

a) Bautätigkeit

Zugenommen haben vor allem der Wohnungsbau sowie der gewerbliche und industrielle Bau. Die seit einigen Jahren stagnierende öffentliche Bautätigkeit nahm 1980 vermutlich ebenfalls leicht zu.

Beim Wohnungsbau zeichnete sich eine Verlangsamung der Nachfrage vom Ein- zum Mehrfamilienhausbau ab. Die Bautätigkeit verschob sich in die kleineren Ortschaften. Der Wohnungsbau in den fünf Großstädten (Basel, Bern, Genf, Lausanne und Zürich) ging zurück. In den übrigen 87 Städten nahm er dagegen zu (92 Städte: insgesamt 11 883 neuerstellte Wohnungen oder 157 weniger als 1979). Die stärkste Zunahme der Bautätigkeit dürfte in den Gemeinden mit weniger als 10 000 Einwohnern zu verzeichnen gewesen sein.

b) Ausrüstungsinvestitionen

Die Ausrüstungsinvestitionen nahmen 1980 nach den Schätzungen der Arbeitsgruppe für Wirtschaftsprognosen um real etwa 8% zu. Davon hat die schweizerische Maschinenindustrie allerdings nicht wesentlich profitiert. Der Bestellungseingang der Maschinenindustrie aus dem Inland ging seit dem vierten Quartal 1979 zurück. Im zweiten Halbjahr 1980 lag er sogar unter dem Vorjahresniveau. Dagegen stiegen die Investitionsgüterimporte 1980 um real 19%.

c) Lagerinvestitionen

Die Befragung des Instituts für Wirtschaftsforschung (ETHZ) bezüglich der Veränderungen der Lagerbestände läßt den Schluß zu, daß 1980 ein Aufbau der Lager stattfand. Mit der leichten Verschlechterung der Konjunkturaussichten wurden die Material- und in geringerem Ausmaß auch die Fertigfabrikatelager von den Testteilnehmern an der Unternehmungsbefragung in der zweiten Jahreshälfte zunehmend als zu hoch beurteilt.

Außenhandel

Die Prognose vom Herbst 1979, wonach für 1980 mit einer Verbesserung der Handelsbilanz zu rechnen sei, erwies sich als falsch. Die Importe stiegen wegen der guten Inlandkonjunktur kräftig an. Da gleichzeitig die Preismittelwerte für Importwaren stark zunahmen, vergrößerte sich das Handelsbilanzdefizit von 4,7 Mrd Fran-

ken 1979 auf 11,3 Mrd 1980. Erstmals seit 1965 wurde auch in der Ertragsbilanz ein Defizit ausgewiesen, welches ungefähr 0,5 Mrd Franken beträgt.

Arbeitsmarkt

Innert Jahresfrist stieg die Gesamtbeschäftigung um 2,1% (3. Quartal 1980/79). Sie erreichte damit den höchsten Stand seit 1975. Die Zunahme der Zahl der Beschäftigten beruhte zu einem beträchtlichen Teil auf einer größeren Anzahl von Fremdarbeitern (August 1980/1979: +29 000 ausländische Arbeitskräfte oder +4%).

Die statistisch ausgewiesene Arbeitslosigkeit lag mit 0,2 bis 0,3% das ganze Jahr unter den entsprechenden Vorjahreswerten.

Preisentwicklung

Der Teuerungsanstieg im Jahre 1980 war sowohl auf der Konsum- als auch auf der Großhandelsstufe geringer als im Vorjahr. Von Ende 1979 bis Dezember 1980 stieg der Konsumentenpreisindex um 4,4% (Vorjahresperiode: 5,2%). Im Jahresdurchschnitt 1980 war die Teuerung allerdings höher (4,0%) als 1979 (3,6%). Die höchsten Teuerungsraten wurden am Anfang und am Ende des Jahres 1980 gemessen. Im Sommer ging die Inflationsrate bis auf 3,3% zurück. Der Rückgang der Inflationsrate in der Mitte des Jahres ist aber eher auf einen statistischen Basiseffekt als auf eine effektive Beruhigung an der Preisfront zurückzuführen (Beschleunigung des Preisanstiegs im ersten Semester 1979).

Die ausgeprägtesten Preiserhöhungen wurden 1980 in der anteilmäßig wichtigsten Untergruppe «Nahrungsmittel» verzeichnet (Dezember 1980/79: +7,8%). Die Wohnungsmieten stiegen mit +2,5% relativ geringfügig (1979: +0,4%). Die Mehrzahl der Vermieter verrechnete vermutlich die Hypothekarzinserrhöhung 1980 mit der Senkung von 1979 und erhöhte daher die Mieten nicht.

Der Preisanstieg verlief bei Import- und Inlandwaren relativ ausgeglichen. 1979 hatten sich die höheren Preise für Erdöl und andere Rohstoffe vor allem in den Preisindizes der Importwaren niedergeschlagen; 1980 gingen diese Preiserhöhungen in die Produktionskosten und damit in die Preiskalkulation der verschiedenen in- und ausländischen Endprodukte ein. Die Übertragung der Auslandsteuerung auf die Schweiz wurde durch die anhaltende Tieferbewertung des Schweizerfrankens gegenüber den Währungen der meisten wichtigen Industriestaaten begünstigt.

Der Großhandelspreisindex stieg im Verlaufe des Jahres 1980 um 4,6% (1979: 6,9%). Im Jahresdurchschnitt lagen die Preise um 5,1% (1979: +3,8%) über dem Vorjahresniveau. Die Preise für Inlandwaren nahmen durchschnittlich um 4,4%, die der Importwaren um 6,8% zu, wobei im vierten Quartal der Anstieg der Preise für Inlandwaren erstmals seit den Erdölpreishaussen von Anfang 1979 über demjenigen der Importwaren lag.

Tabelle 4: *Entwicklung der Preisindices*
 (Veränderung in % gegenüber der Vorjahresperiode)

	1980							1981
	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	Okt.	Nov.	Dez.	Jan.
Konsumentenpreisindex	4.3	3.9	3.8	4.0	3.6	4.2	4.4	5.1
Inlandwaren	2.4	3.1	3.8	4.0	3.6	4.3	4.3	4.8
Auslandwaren	9.9	6.0	3.9	4.3	3.8	4.8	4.8	5.9
Großhandelspreisindex	6.4	5.1	4.5	4.5	4.5	4.3	4.6	5.0
Inlandwaren	4.3	4.4	4.5	4.6	4.7	4.4	4.6	4.9
Auslandwaren	11.6	7.1	4.6	4.2	4.2	4.0	4.5	5.1