

Wirtschafts- und Währungslage

Quartalsbericht des Direktóriums für
die Sitzung des Bankrates vom
11. Juni 1982

Beilage zum
Monatsbericht der
Schweizerischen Nationalbank
Heft Nr. 6, Juni 1982

A. Die Wirtschaftsentwicklung in den wichtigsten Industrieländern

1. Die Weltwirtschafts- und Währungslage im Überblick

Im ersten Quartal 1982 verzeichneten die wichtigsten Industrienationen insgesamt erneut kein *reales Wirtschaftswachstum*. Einzig in Japan nahm das reale Brutto-sozialprodukt im Vorjahresvergleich leicht zu; in den westeuropäischen Ländern stagnierte die Wirtschaftstätigkeit, während sie in den Vereinigten Staaten stark zurückging.

Eine direkte Folge der anhaltenden Konjunkturschwäche ist die verschlechterte Lage auf den Arbeitsmärkten. Im Frühjahr 1982 waren innerhalb der OECD-Länder rund 8% der Erwerbstätigen arbeitslos. Dabei stellte selbst die niedrige Arbeitslosenquote in Japan (2,3%) einen Höchststand seit dem Zweiten Weltkrieg dar.

In den meisten Ländern sanken die Inflationsraten erneut. Im OECD-Durchschnitt lagen die Konsumentenpreise im März noch 8,5% höher als vor Jahresfrist (4. Quartal 1981: 10,2%). Die Entwicklung der Grosshandelspreise deutet auf einen weiterhin nachlassenden Auftrieb bei den Konsumentenpreisen hin. Zudem brachten die seit mehreren Quartalen sinkenden Erdölpreise eine Verbesserung der Ertragsbilanzen verschiedener Industrieländer.

Die *geldpolitischen Behörden* hielten grösstenteils auch im ersten Quartal 1982 an der eingeschlagenen restriktiven Linie fest, um die Erfolge an der Inflationsfront nicht zu gefährden. In einzelnen europäischen Ländern waren Anzeichen einer vorsichtigen Lockerung zu beobachten. Teilweise sanken in der Folge die Geldmarktsätze.

Tabelle 1:
Wechselkursveränderungen¹ ausgewählter Währungen

	Jan. 1982 – April 1982		1. Quartal 1981 – 1. Quartal 1982		
	nominal		nominal		real
	gegenüber dem US-\$	gewichteter Durchschnitt	gegenüber dem US-\$	gewichteter Durchschnitt	gewichteter Durchschnitt
US-\$	-	23.0	-	10.3	9.5
Yen	-34.3	-24.5	-13.7	- 6.5	-12.1
D-Mark	-18.3	9.0	-12.4	3.6	1.8
fFr.	-28.4	- 1.5	-22.3	- 6.4	- 1.6
Lit.	-30.0	- 5.3	-24.0	- 9.1	- 2.3
£	-25.3	- 2.0	-20.0	-10.0	- 9.0
sFr.	-24.9	- 0.5	1.2	17.2	11.6

¹ Monatsdurchschnitt; jährliche Veränderung in Prozent (Quelle: Morgan Guaranty Trust)

Charakteristisch für das Geschehen auf den *internationalen Devisenmärkten* im ersten Quartal 1982 war die Höherbewertung des Dollars, die bereits im vorangegangenen Quartal eingesetzt hatte. Diese Tendenz war besonders ausgeprägt, da alle wichtigen Währungen gegenüber dem Dollar an Wert verloren, wenn auch in unterschiedlichem Ausmass. Die europäischen Währungen blieben untereinander relativ stabil, auch diejenigen, die nicht dem Europäischen Währungssystem (EWS) angehören. Einzig der französische Franken glitt wiederholt an den unteren Interventionspunkt ab, was die Banque de France zu umfangreichen Stützungsaktionen zwang. Die D-Mark wertete sich im April gegenüber den wichtigsten europäischen Währungen auf.

2. Vereinigte Staaten

In den Vereinigten Staaten setzte sich der Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität auch im neuen Jahr fort. Das *reale Sozialprodukt* lag im ersten Quartal 1982 rund 2% unter dem entsprechenden Vorjahreswert. Verschiedene wichtige Konjunkturindikatoren wie beispielsweise die steigende Zahl der Konkurse bei kleinen und mittleren Unternehmen oder die sinkende Kapazitätsauslastung sprechen gegen eine spürbare Belebung der Konjunktur in nächster Zeit. Im April wurden gar 7% weniger Güter produziert als noch vor einem Jahr, wobei allerdings die Produktion in den einzelnen Wirtschaftszweigen grosse Unterschiede aufwies.

Die im Vorjahr gewährten Steuererleichterungen führten nicht zum gewünschten Anstieg des verfügbaren Einkommens, da infolge der schlechten Konjunkturlage die realen Löhne sanken und ausserdem die Beiträge an Sozialversicherungen erhöht wurden. Trotz des Rückgangs des verfügbaren Einkommens stieg aber der private Konsum im ersten Quartal 1982 real leicht an. Der staatliche Konsum wies ein nur geringes nominales Wachstum auf. Die Nachfrage nach Investitionsgütern, vor allem nach Ausrüstungsgütern, ging erneut zurück.

Die Arbeitslosenquote stieg im ersten Quartal weiter an. Sie erreichte im April 9,4%. Dagegen fiel die Jahres-teuerung, welche im September 1981 noch bei 11% gelegen hatte, bis Ende des ersten Quartals 1982 auf 6,8%. Zum ersten Mal seit 17 Jahren wurde im März ein absoluter Rückgang der Preise beobachtet.

Das *Federal Reserve* gedenkt trotz der konjunkturellen Schwierigkeiten auch im Jahre 1982 seinen restriktiven Kurs in der Geldpolitik fortzusetzen. Für das Wachstum der Geldmenge M_1 wird ein Zielkorridor von 2,5% bis 5,5% anvisiert (Vorjahr: 6% bis 8,5%). Im Januar 1982 wuchs die Geldmenge M_1 allerdings überraschend stark, worauf das Federal Reserve mittels Offenmarktverkäufen von Wertpapieren die nicht geborgten Reserven des Bankensystems reduzierte. Dies bewirkte einen Anstieg der Geldmarktsätze und eine Verlangsamung der Zunahme von M_1 im Februar und März. Das Wachstum der monetären Basis betrug im ersten Quartal 1982 5,7% gegenüber dem Vorjahresquartal.

Schon seit längerer Zeit wurde beobachtet, dass in den Vereinigten Staaten die Geldmärkte ausserordentlich sensibel auf die wöchentlich publizierten Geldmengenzahlen reagierten. Um die dadurch verursachten extremen Ausschläge der kurzfristigen Zinssätze zu dämpfen, will das Federal Reserve in Zukunft nur noch Durchschnittszahlen über vier Wochen veröffentlichen.

Der *US-Dollar* wertete sich in der Zeit seit Januar 1982 nominal und real stark auf. Innert Jahresfrist verringerte sich die Konkurrenzfähigkeit der amerikanischen Exporteure um nahezu 10%.

Die hohen Zinssätze, die restriktive Geldpolitik und die Unsicherheit bezüglich der Budgetdefizite lassen eine nachhaltige wirtschaftliche Erholung in den Vereinigten Staaten in absehbarer Zeit als unwahrscheinlich erscheinen.

Tabelle 2:
Monetäre Entwicklung in den Vereinigten Staaten
(Bestände in Mrd Dollar, % = Veränderung in % gegenüber Vorjahresperiode)

	monetäre Basis a)	%	M _{1B}	%	Eurodollarsatz (3-Monatsgelder)
1981 1. Q	163.4	7.3	418.1	7.2	16.4
2. Q	166.7	7.7	429.1	10.6	17.5
3. Q	168.5	6.0	430.1	7.1	18.4
4. Q	169.8	4.4	435.7	5.5	14.0
1982 1. Q	172.7	5.7	446.2	6.7	15.1
Jan.	171.4	5.8	447.2	7.5	14.7
Feb.	173.0	5.5	444.8	6.5	14.9
März	178.8	5.8	446.6	6.2	15.6
April					15.0

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

3. Bundesrepublik Deutschland

In der Bundesrepublik Deutschland trat im ersten Quartal 1982 *keine wirtschaftliche Besserung* ein. Die industrielle Produktion verharrte auf dem tiefen Niveau des vierten Quartals 1981. Lediglich in der von der Krise stark betroffenen Bauwirtschaft waren im ersten Quartal leichte Aufschwungstendenzen bemerkbar; angesichts der nach wie vor schwachen Binnennachfrage wird aber mit einem weiteren Rückgang des Bauvolumens gerechnet. Der Bestellungseingang aus dem Ausland, der im Februar leicht zugenommen hatte, fiel im März wieder auf den tiefen Stand vom Herbst 1981 zurück. Angesichts der schwachen internationalen Konjunkturlage und der rückläufigen Auftragseingänge auch aus dem Inland dürfte in der Bundesrepublik nicht mit einem baldigen Konjunkturaufschwung zu rechnen sein.

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt verschlechterte sich im ersten Quartal 1982 weiter; die Zahl der Arbeitslosen betrug im März 1,7 Mio, was einer Arbeitslosenquote von

7,1% entsprach. Die Jahreststeuerung reduzierte sich von Ende 1981 bis Ende April 1982 von 6,3% auf 5,0%.

Nachdem die Ertragsbilanz im vierten Quartal des letzten Jahres einen Überschuss von rund 3 Mrd D-Mark aufgewiesen hatte, ergaben sich im Januar und Februar des neuen Jahres erneut Fehlbeträge, die allerdings deutlich geringer ausfielen als in den entsprechenden Vorjahresmonaten. Mit den im März und April wiederum aktiven Saldi setzte sich die positive Entwicklung der Ertragsbilanz fort.

Die *Deutsche Bundesbank* beabsichtigt, die Zentralbankgeldmenge im Jahre 1982 um 4% bis 7% auszudehnen, was angesichts des Wachstums von 3,5% im vergangenen Jahr als leichte Lockerung der geldpolitischen Zügel interpretiert werden kann. Zu Beginn des Jahres wuchs die Zentralbankgeldmenge bereits sehr kräftig; am Ende des ersten Quartals befand sie sich am oberen Rand des Zielbereiches. Die Ausdehnung erfolgte überwiegend durch Offenmarktkäufe. Infolge der gestiegenen Liquidität fielen die Geldmarktsätze kontinuierlich und lagen am Ende des ersten Quartals unter der 10%-Marke. Dies erlaubte der Bundesbank, den Sonderlombardsatz zu senken (im Januar und März 1982 um je ein halbes Prozent), ohne eine Schwäche der D-Mark innerhalb des EWS und damit verbundener Devisenabflüsse zu riskieren. Im Mai hob die Bundesbank den Sonderlombardkredit ganz auf und gewährte erstmals seit Februar 1981 wieder gewöhnliche Lombardkredite zu einem Satz von 9%. Sie signalisierte damit, dass die auf Zinssenkung ausgerichtete Politik fortgeführt werden soll.

Die *D-Mark*, die um den Jahreswechsel an Wert verloren hatte, erholte sich im April und lag damit wieder im oberen Bereich des EWS-Schwankungsbandes. Der handelsgewichtete Kurs der D-Mark lag im ersten Quartal 1982 nominal um 3,6% und real um 1,8% höher als ein Jahr zuvor.

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

	Zentralbank-Geldmenge c)	%	M ₁	%	Euro-DM-Satz (3-Monatsgelder)
1981 1. Q	160.1	4.8	242.2	3.9	12.0
2. Q	161.6	4.7	239.5	1.7	12.6
3. Q	163.1	4.8	240.0	0.7	12.5
4. Q	163.5	3.5	240.9	-1.7	10.9
1982 1. Q	166.1	3.7			9.9
Jan.	164.7	3.3	242.1	-1.1	10.2
Feb.	166.3	3.8	243.0	-0.5	10.1
März	167.3	4.2			9.3
April					8.9

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

4. Vereinigtes Königreich

Im Vereinigten Königreich lag das *reale Bruttosozialprodukt* des Jahres 1981 um 3% unter dem Vorjahreswert, trotz der in der zweiten Jahreshälfte beobachteten Belebung der Wirtschaftstätigkeit (+ 0,5%). Nachdem sich die Industrieproduktion gegen Jahresende kurzfristig wieder abgeschwächt hatte, bahnte sich im ersten Quartal 1982 eine Erholung der wirtschaftlichen Aktivität an. Die Investitionen nahmen zu, und die Industrie begann, ihre Lagerbestände zu erhöhen. Angesichts der geringen Nachfrage rechnet allerdings – gemäss einer Umfrage des Britischen Industriellenverbandes – die Mehrheit der Unternehmer mit einem weiterhin unbefriedigenden Auslastungsgrad der Industrie. Die grössten kurzfristigen Unsicherheiten bezüglich der Wirtschaftsentwicklung liegen aber zur Zeit in den kriegerischen Auseinandersetzungen um die Falkland-Inseln begründet.

Zu Beginn des ersten Quartals begann sich die Teuerung deutlich abzuschwächen. Die Inflationsrate betrug im April noch 9,4% gegenüber 12% Ende 1981. Keine Verbesserung trat hingegen auf dem Arbeitsmarkt ein. Die Arbeitslosenquote nahm erneut zu und erreichte im April fast 12%. In den kommenden Sommermonaten wird zudem rund eine Viertelmillion Schulabsolventen auf dem Arbeitsmarkt erscheinen, was die Arbeitslosenquote weiter ansteigen lassen dürfte.

Das *Budget* für das Finanzjahr 1982/83 sieht Ausgabenerhöhungen von nominell 10% vor. Ferner ist eine Kompensation der kalten Progression vorgesehen; andererseits wurden aber die Sozialversicherungsbeiträge sowie einige indirekte Steuern erhöht. Mit einem fiskalpolitischen Impuls auf die Konjunkturentwicklung kann somit nicht gerechnet werden.

Die *geldpolitischen Behörden* gaben wiederum einen anvisierten Wachstumskorridor für die Geldmenge Sterling-M₃ bekannt. Dieser beträgt für die Zeit von Februar 1982 bis April 1983 8% bis 12% (Vorjahr: 6% bis 10%). Das Wachstum der Geldmenge M₃ lag im Vorjahr weit über der oberen Ziellimite, was aber grösstenteils dadurch bedingt war, dass die Zahl der von der Statistik erfassten Banken im November vergangenen Jahres stark ausgedehnt wurde. Im Gegensatz zu M₃ wurde die monetäre Basis durch diese Revision nicht wesentlich beeinflusst und scheint deshalb gegenwärtig ein zuverlässigerer Indikator der britischen Geldpolitik zu sein. Ihr Wachstum zeigt sowohl für das vergangene Jahr als auch für das erste Quartal 1982 (+ 11% gegenüber Vorjahresperiode) einen weit restriktiveren Kurs als M₃ an.

Im ersten Quartal 1982 verzeichnete der staatliche Sektor erstmals seit Jahren einen kleinen Einnahmenüberschuss. Die Bank von England kompensierte den dadurch bedingten Liquiditätsabbau in der Wirtschaft durch Offenmarktkäufe.

Der seit dem Herbst letzten Jahres anhaltende Rückgang der Geldmarktsätze setzte sich im ersten Quartal

trotz leichter konjunktureller Erholung und restriktiver Geldpolitik fort.

Tabelle 4:

Monetäre Entwicklung im Vereinigten Königreich
(Bestände in Mrd Pfund Sterling; % = Veränderung in % gegenüber Vorjahresperiode)

	monetäre Basis a)	%	Sterling M ₃ b)	% b)	Eurosterlingsatz (3-Monatsgelder)
1981 1. Q	11.4	6.9	67.6	19.4	12.8
2. Q	11.8	5.4	70.3	20.7	12.7
3. Q	11.9	3.8	73.4	16.0	15.5
4. Q	11.6	0.9	83.1	14.7*	15.9
1982 1. Q					14.1
Jan.	11.6	3.6	84.7	15.1*	14.6
Feb.	11.5	0.0	84.7	14.8*	14.1
März					13.6
April					13.6

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

b) Wegen Änderungen in der Statistik im November 1981 sind die Werte von Sterling M₃ nach diesem Datum nicht mit denjenigen vorher vergleichbar. Die Wachstumsraten sind aus diesem Grunde geschätzt worden.

* Schätzung

Der *Kurs des Pfundes* blieb gegenüber den übrigen wichtigen europäischen Währungen relativ stabil, während er gegenüber dem US-Dollar stieg. Innert Jahresfrist verbesserte sich die Wettbewerbsposition der britischen Exporteure auf den internationalen Märkten deutlich (realer, handelsgewichteter Wert des Pfundes: – 9,0%).

5. Frankreich

In Frankreich erhöhte sich das *reale Bruttoinlandsprodukt* im letzten Jahr trotz der seit letztem Sommer höheren Staatsausgaben lediglich um 0,4%. Die gegen Ende des Jahres 1981 eingetretene Stagnation setzte sich im ersten Quartal 1982 fort.

Der Konsum, welcher im vergangenen Jahr als einzige Komponente des Sozialprodukts real noch gestiegen war, begann sich im ersten Quartal 1982 ebenfalls abzuschwächen. Niedrige Bestellungseingänge bei der Ausrüstungsindustrie widerspiegeln die nach wie vor geringe Investitionsbereitschaft. Die Industrieproduktion, welche in der zweiten Jahreshälfte 1981 eine leicht steigende Tendenz aufgewiesen hatte, fiel in den ersten drei Monaten des neuen Jahres unter den Stand des vierten Quartals 1981.

Im laufenden Jahr wird der staatliche Konsum stark zunehmen, da mit einem *Budgetdefizit* von rund 16 Mrd Dollar, was 2,6% des Bruttosozialproduktes entspricht, gerechnet wird.

Die hohe Inflation (März 14,1%) stellt nach wie vor ein Hauptproblem der französischen Wirtschaft dar. Das Inflationsgefälle gegenüber dem Ausland verstärkte sich weiter. Zudem verschlechterte sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt; die Arbeitslosenquote stieg im März auf 8,7% und lag damit 1,5 Prozentpunkte über dem Vorjahresniveau.

Die ungünstige Entwicklung des französischen Außenhandels setzte sich mit einem Handelsbilanzdefizit von 2,7 Mrd Dollar im ersten Quartal fort. 1981 betrug der Fehlbetrag der Handelsbilanz über 10 Mrd Dollar.

Für das Jahr 1982 ist eine etwas expansivere *Geldpolitik* als im Vorjahr geplant. Dies kommt im angestrebten Wachstumsband für die Geldmenge M_2 von 12,5% bis 13,5% (Vorjahr: 10%) zum Ausdruck. Entsprechend wurde die von der Banque de France festgelegte Maximalgrenze für Bankkredite vergrößert. Die Abwertung des französischen Frankens erlaubte der Banque de France, die Lombardsätze zu senken. Die Sätze für dreimonatige Geldmarktpapiere bildeten sich in der Folge rasch zurück. Im ersten Quartal 1982 verharrten sie bei rund 16% und befanden sich damit im Bereich der entsprechenden Eurosätze für französische Franken.

Der *französische Franken* glitt auch im ersten Quartal 1982 wiederholt an den unteren Interventionspunkt ab, was die Banque de France zu umfangreichen Stützungsaktionen zwang.

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

	monetäre Basis a)	%	M_2 b)	%	Geldmarktsatz für 3-Monatsgelder b)
1981 1. Q	190.2	13.8	1414.3	11.4	13.1
2. Q	203.0	22.4	1466.7	12.8	17.6
3. Q	193.7	13.7	1514.7	14.1	18.4
4. Q	197.3	9.5	1527.3	12.3	16.8
Okt.	195	18.5	1528.0	13.3	18.8
Nov.	195	5.5	1526.0	12.0	15.8
Dez.	202	4.5	1528.0	11.7	15.8
1982 Jan.					15.4
Feb.					15.4
März					17.0
April					16.8

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

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

6. Italien

In Italien sank das *reale Bruttoinlandprodukt* im Jahre 1981 um 0,2%. Die Nachfrage nach Konsum- und Investitionsgütern blieb auch im neuen Jahr schwach. Weder

die industrielle Produktion – im Februar nach vorläufigen Berechnungen um 1,7% tiefer als im Vorjahr – noch die Entwicklung des Kapazitätsauslastungsgrades deuten auf eine Erholung hin. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt – die Arbeitslosenquote betrug Ende 1981 9% – verschlechterte sich in den vergangenen Monaten ebenfalls. An der Teuerungsfront wurden einige Erfolge erzielt: mit 15,5% war die Preissteigerungsrate im April noch immer hoch, lag aber doch deutlich unter dem entsprechenden Vorjahreswert von fast 20%. Die seit dem zweiten Erdölshock stets defizitäre Handelsbilanz wies im ersten Quartal 1982 einen Fehlbetrag von 4,3 Mrd Dollar auf.

Die jährliche Wachstumsrate der *monetären Basis* betrug im Dezember 11,5%. Im ersten Quartal dieses Jahres wurde der geldpolitische Kurs etwas gelockert, indem die Wachstumslimiten für die Bankkredite leicht erhöht wurden. Die Geldmarktzinssätze gaben in der Folge leicht nach. Die 3-Monatsätze der Lira auf dem Euromarkt fielen jedoch nie unter 20%.

Die *Lira* zeigte im ersten Quartal Anzeichen der Schwäche, ohne jedoch die Interventionsgrenze innerhalb des EWS zu erreichen. Die italienische Regierung führte im April zum Schutze der Währung eine Reihe von Massnahmen im Devisenverkehr ein. So wurde unter anderem die Frist, innerhalb der die Exporteure ihre Erlöse in einheimische Währung umwechseln müssen, verkürzt.

7. Japan

Als Folge der nachlassenden Auslandsnachfrage ging in Japan das *reale Bruttoinlandsprodukt* im vierten Quartal 1981 zum ersten Mal seit 1975 zurück (-0,9%). Die industrielle Produktion lag zwar im ersten Quartal 1982 höher als ein Jahr zuvor, sie stagnierte aber seit Ende 1981. Der private Konsum nahm im Januar und Februar 1982 zum ersten Mal seit längerer Zeit wieder geringfügig zu. Die Investitionsnachfrage sank vor allem bei kleineren Unternehmen und im Baugewerbe, während sie bei den grossen Unternehmen aufrechterhalten werden konnte. Der Fehlbetrag der japanischen Ertragsbilanz fiel mit 900 Mio Dollar im ersten Quartal 1982 leicht höher aus als im entsprechenden Vorjahresquartal.

Der Rückgang der Teuerung setzte sich fort; im März und April betrug die Jahresinflationsrate weniger als 3%. Die Arbeitslosenquote lag am Ende des ersten Quartals bei 2,3%.

Das *Budget* für das Fiskaljahr 1982/83 weist den geringsten Anstieg der Ausgaben seit 26 Jahren auf und trägt somit wenig zur Stützung der Konjunktur bei. Durch die Konzentration der vorgesehenen öffentlichen Ausgaben auf die Periode von März bis Oktober versucht die japanische Regierung aber, trotzdem eine stimulierende Wirkung des Budgets herbeizuführen.

Die *Bank von Japan* führte ihre geld- und kreditpolitischen Zügel schon seit mehr als einem halben Jahr

ziemlich locker. So machte sie auch im ersten Quartal keinen Gebrauch von der Möglichkeit, die Bankkredite über das sogenannte «window guidance» zu beschränken. Die Geldmenge M_2 erhöhte sich in der Folge mit einer jährlichen Wachstumsrate von leicht über 10%. Die Zinssätze für Dreimonatsanlagen auf dem Euromarkt sanken seit 1980 von ihrem Höchststand von 12% kontinuierlich und verharrten im ersten Quartal 1982 zwischen 6% und 7%.

Charakteristisch für das Geschehen auf den Devisenmärkten im ersten Quartal war neben dem Dollarkursverlauf auch die Schwäche des Yen. Die japanische Währung verlor gegenüber allen anderen wichtigen Währungen an Wert. Im Vorjahresvergleich fiel die nominelle Yen-Abschwächung allerdings weniger stark aus. Dennoch erhöhte sich in dieser Periode die am realen, handelsgewichteten Ausenwert des Yen gemessene Konkurrenzfähigkeit der japanischen Exporteure beträchtlich.

Tabelle 6:

Monetäre Entwicklung in Japan

(Bestände in Mrd Yen; % = Veränderung in % gegenüber Vorjahresperiode)

	monetäre Basis d)	%	M_2	%	Euro-Yen-Satz (3-Monatsgelder)
1981 1. Q	19 999	4.2	206 266	7.5	7.6
2. Q	19 778	-2.7	213 000	7.9	7.2
3. Q	19 860	-1.8	218 766	9.6	7.2
4. Q	21 036	1.2	223 533	10.3	6.9
Nov.	20 189	1.5	220 500	9.6	6.8
Dez.	23 568	2.7	230 100	10.5	6.7
1982 Jan.	20 397	4.3			6.3
Feb.	20 655	4.3			6.2
März					6.4

d) Quelle: International Financial Statistics, Tabelle Japan

Tabelle 7: Internationale Konjunkturentwicklung

Konsumentenpreise

(Veränderung in % gegenüber der Vorjahresperiode)

	1979	1980	1981	1982				
				4. Q	1. Q	Feb.	März	April
USA	11,3	13,5	8,9	9,7	7,6a	7,5	6,8	6,6
BRD	4,1	5,5	5,9	6,5	5,8a	5,8	5,2	5,0a
Vereinigtes Königreich	13,4	18,0	12,0	11,9	11,1a	11,0	10,4	9,4
Frankreich	10,8	13,6	13,4	14,1	14,0a	13,9	14,1	13,9
Italien	15,7	21,1	18,7	18,2	16,7a	16,7	16,1	15,5a
Japan	3,6	8,0	4,9	4,0	3,1	3,1	2,8	2,8
Schweiz	3,6	4,0	6,5	7,1	5,4	5,3	4,7	5,6

a) provisorisch

Arbeitslosigkeit (Arbeitslose in % der Erwerbsbevölkerung, saisonbereinigt)

	1979	1980	1981	1982				
				4. Q	1. Q	Feb.	März	April
USA	5,5	7,2	8,1	8,4	8,8a	8,8	9,0	9,4
BRD	3,8	3,8	5,5	6,4	6,9a	6,9	7,1	7,2
Vereinigtes Königreich	5,3b	6,7b	10,5b	11,4b	11,7a	11,7b	11,8b	11,9b
Frankreich	5,9	6,5	7,9	8,4	8,6a	8,6a	8,7a	8,7a
Italien	7,4	7,6	8,4	9,0c	-	-	-	-
Japan	2,0	2,0	2,2	2,2	2,3	2,3	2,3	-
Schweiz	0,4	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3

a) Berechnungen der OECD

b) ausgenommen Schulabgänger

c) erster Monat des Quartals

Reales Bruttoinlandsprodukt

(Veränderung in % gegenüber Vorjahresperiode)

	1979	1980	1981	1981			1982
				2. Q	3. Q	4. Q	1. Q
USA	3,2	-0,2	2,0a	1,0	3,2	3,0	-2,2a
BRD	4,4	1,8	-0,3a	-0,5	0,4	0,8a	-
Vereinigtes Königreich b)	2,2	-3,0	-3,0	-0,1a	-2,2a	-0,1a	-
Frankreich b)	3,1	1,3	0,4	-	-	-	-
Italien b)	4,9	2,7	-0,2	-0,3a	0,2a	-	-
Japan	5,6	4,2	2,9	2,9	3,3	2,1a	-
Schweiz	2,5	4,0	1,9	3,0ab	2,1ab	1,9ab	-

a) provisorisch

b) BIP

Ertragsbilanz (Saldo in Mrd US\$, saisonbereinigt)

	1979	1980	1981	1981			1982
				2. Q	3. Q	4. Q	1. Q
USA	1,4	3,7	6,6	1,1	2,1	-0,1	-
BRD	-6,3	-15,2	-7,8	-2,5	-2,4	1,5	-0,7
Vereinigtes Königreich	-1,9	7,5	-	-	-	2,4	-
Frankreich	1,3	-7,3	-7,1a	-0,3	-2,2a	-2,7a	-
Italien	5,7	-9,0	-6,8a	-5,6	-2,2b	-	-
Japan	-8,8	-10,7	4,7	2,0	2,5	1,1a	-0,9b
Schweiz	2,4	-0,5	2,3a	-	-	-	-

a) provisorisch

b) nicht saisonbereinigt

B. Die Wirtschafts- und Währungslage in der Schweiz

1. Der realwirtschaftliche Bereich

Übersicht

Die schweizerische Wirtschaft stand im ersten Quartal 1982 im Zeichen einer Konjunkturabschwächung. Der private Konsum von Gütern und Dienstleistungen stagnierte auf hohem Niveau, die Investitionstätigkeit dürfte sich jedoch zurückgebildet haben. Die Exporte nahmen weiter zu, doch die Auftragseingänge aus dem Ausland blieben infolge der in den meisten westlichen Industriestaaten ungünstigen Konjunkturentwicklung und der Höherbewertung des Schweizerfrankens unter dem Vorjahresniveau.

Obwohl die Industrie insgesamt weniger Aufträge erhielt, wurde die Produktion kaum gedrosselt. Dies hatte steigende Lager an Fertigfabrikaten und sinkende Arbeitsvorräte zur Folge. Auf dem Arbeitsmarkt führte die konjunkturelle Abschwächung bisher vor allem zu vermehrter Kurzarbeit.

Die Teuerungsraten gingen im ersten Quartal 1982 deutlich zurück. Der Rückgang der Inflation dürfte sich im Verlaufe des Jahres verlangsamt fortsetzen. In einzelnen Monaten ist mit nach wie vor hohen Teuerungsraten zu rechnen.

Privater Konsum

Die Entwicklung einiger wichtiger Konsumindikatoren spricht dafür, dass der private Konsum von Gütern und Dienstleistungen im ersten Quartal 1982 auf dem Vorjahresniveau stagnierte. Offensichtlich erwarten die Konsumenten vorläufig keinen einschneidenden Konjunkturunbruch und reduzieren deshalb ihre Käufe nicht. Lediglich die Nachfrage nach dauerhaften Konsumgütern dürfte sich abgeschwächt haben.

Der Warenkonsum, geschätzt aufgrund der saison- und teuerungsbereinigten Detailhandelsumsätze, verharrte seit Mitte 1981 auf dem gleichen Stand. Allerdings übertraf der Import von Konsumgütern das Volumen des ersten Quartals 1981. Doch weisen Nachrichten aus dem Gross- und Detailhandel darauf hin, dass die importierten Güter vermehrt an Lager genommen wurden. Laut der im Januar und April durchgeführten Konsumenten-umfragen hatte sich die Bereitschaft, dauerhafte Konsumgüter anzuschaffen, vermindert. Im ersten Quartal 1982 lag denn auch der Absatz von neuen Personenwagen unter dem Ergebnis von 1981.

Im Binnentourismus, einer wichtigen Komponente des Konsums von Dienstleistungen, wurden die letztjährigen Rekordresultate noch einmal übertroffen. Für das erste Quartal 1982 meldeten die Hotelbetriebe einen Zuwachs der Logiernächte der Inländer von 1,6% gegenüber dem Vorjahr. Doch zeichnete sich im Frühjahr eine Tendenzwende ab. Im März unterschritt die Zahl der Übernachtungen

das Vorjahresniveau. Dieser Rückgang setzte sich im April fort.

Investitionen

Die Investitionsgüternachfrage dürfte sich im ersten Quartal 1982 weiter abgeschwächt haben. Sinkende Kapazitätsauslastung, eine verschlechterte Ertragslage und noch hohe Zinssätze wirkten sich negativ auf diese besonders konjunkturrempfindliche Nachfragekomponente aus.

Die Zahl der neuerstellten Wohnungen lag erneut über dem Vorjahresniveau (31,9%). Die hohe Zuwachsrate hängt einerseits damit zusammen, dass im ersten Quartal noch Wohnungen fertiggestellt wurden, die während des Aufschwungs im Baugewerbe von 1980/81 in Auftrag gegeben worden waren. Andererseits beeinflussen zufällige Ereignisse – wie etwa die Witterung – die Baudauer, so dass die Quartalszuwachsrate starken Schwankungen unterliegen können. Die Nachfrage nach neuen Wohnbauten ging hingegen weiter zurück: Die Zahl der baubewilligten Wohnungen und die neubewilligten Baukredite erreichten das Niveau des Vorjahresquartals nicht mehr. Die Ursachen sind einerseits in den gestiegenen Hypothekensätzen, der starken Bauteuerung und den hohen Bodenpreisen zu suchen. Andererseits hängt der Nachfragerückgang auch mit der Unsicherheit zusammen, die darüber besteht, ob diese Kostensteigerungen angesichts der gesetzlichen Schranken und der Konjunkturabschwächung auf die Mieten überwältigt werden können.

Die gewerblich-industrielle Baunachfrage dürfte ebenfalls schwächer geworden sein. Das geplante Bauvolumen nahm im Vorjahresvergleich ab. Die Bautätigkeit der öffentlichen Hand verharrte real etwa auf dem Niveau des Vorjahres.

Der Rückgang der Nachfrage nach Ausrüstungsgütern hielt an. Die Unternehmer sahen sich nicht zu Neu- und Erweiterungsinvestitionen veranlasst. Bei schleppendem Auftragseingang verminderten sich die Auftragsbestände, und die Fertigfabrikatelager nahmen zu. Die Auslastung der technischen Kapazitäten sank weiter. Infolge der auf Jahresbeginn gewährten Lohnerhöhungen stiegen die Stückkosten. Zusammen mit der Höherbewertung des Schweizerfrankens wirkte dies negativ auf die Ertragslage. Die Investitionsgüterimporte lagen im ersten Quartal erneut unter dem Vorjahresstand, und für Betriebseinrichtungen wurden bei den zuständigen Stellen wiederum weniger Planvorlagen eingereicht als ein Jahr zuvor.

In Anbetracht der rezessiven Konjunkturtendenzen und der immer noch hohen Zinssätze für kommerzielle Kredite beurteilten die Unternehmer die Lagerbestände als zu gross. Die Fertigfabrikatelager und die Vorräte des Detailhandels übertrafen die Bestände des Vorjahres. Die Materiallager bewegten sich unter dem Stand, den sie im ersten Quartal 1981 erreicht hatten.

Tabelle 8: *Indikatoren der Investitionstätigkeit*
(Veränderung in % gegenüber Vorjahresperiode)

	1979	1980	1981	1981				1982
				1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	
Import von Investitionsgütern real	9.0	19.0	0.2	- 2.3	5.3	5.9	- 6.8	- 2.2
Baubewilligte Wohnungen in 96 Städten (quartalsweise)*	41.9	1.7	- 5.9	- 10.9	- 13.0	5.6	- 3.2	- 14.1
Neuerstellte Wohnungen in 96 Städten (quartalsweise)*	9.7	- 1.3	6.3	13.2	12.2	- 1.4	3.4	31.9
Industrielle Bauten: Planvorlagen	1.9	- 5.4	- 8.5	- 0.5	- 3.8	- 13.6	- 16.6	- 17.4
Neubewilligte Baukredite (quartalsweise)	28.1	23.0	- 5.3	- 2.7	2.1	- 5.3	- 16.5	- 11.3

* Vor 1980: in 92 Städten

Aussenhandel

Exporte

Trotz anhaltender Konjunkturschwäche in den wichtigsten Absatzländern der Schweiz nahmen die preisbereinigten Exporte (ohne Edelmetalle, Edel- und Schmucksteine sowie Antiquitäten und Kunstgegenstände) im ersten Quartal 1982 gegenüber dem Vorjahr erneut zu. Der Auftragseingang aus dem Ausland ging jedoch vor allem in der Metall-, der Bekleidungs- und in Teilen der Maschinenindustrie zurück.

Wie im vergangenen Jahr nahm der Export der relativ konjunkturunabhängigen Konsumgüter (Chemie, Nahrungsmittel) stärker zu als der Export von Investitionsgütern, Rohstoffen und Halbfabrikaten. Die Preise der exportierten Güter konnten wegen der Rezession im Ausland und der Höherbewertung des Schweizerfrankens nur geringfügig angehoben werden; diejenigen der

exportierten Konsumgüter bildeten sich gegenüber dem ersten Quartal 1981 im Durchschnitt sogar zurück. Erneut stark gestiegen ist der Index der Mittelwerte bei den Uhrenexporten, während deren Ausfuhrvolumen sank. Der Trend zu hochwertigen Exportprodukten setzte sich in diesem Bereich deutlich fort.

Importe

Im ersten Quartal nahm das gesamte Importvolumen gegenüber dem Vorjahresquartal zu. Die Einfuhr von Rohstoffen und Halbfabrikaten sowie von Investitionsgütern ging infolge der inländischen Rezession mengenmässig erneut zurück; die Importe von Konsumgütern und Energieträgern lagen hingegen höher als im entsprechenden Vorjahresquartal. Wegen der Höherbewertung des Schweizerfrankens musste für die Güter aus dem Ausland im Durchschnitt weniger bezahlt werden als ein Jahr zuvor.

Tabelle 9: *Aussenhandel*

	1979	1980	1981 ⁴	1981 ⁴	1982 ⁴	1982 ⁴		
				4. Q	1. Q	Febr.	März	April
Einfuhr ¹	48 730.3	60 859.3	60 094.1	15 243.9	14 115.8	4 622.4	5 509.6	5 088.1
Ausfuhr ¹	44 024.5	49 607.6	52 821.9	14 300.0	13 041.2	4 251.7	5 007.1	4 413.7
Handelsbilanzsaldo I ¹	-4 705.8	-11 251.7	-7 272.2	- 943.9	-1 074.6	- 370.7	- 502.5	- 674.4
Handelsbilanzsaldo II ^{1,3}	-4 617.4	- 9 331.9	-7 985.2	-1 095.1	-1 343.9	- 489.9	- 610.5	- 697.9
Einfuhr nominal ^{2,3}	14.4	20.5	5.1	3.4	- 3.0	- 5.1	0.6	3.9
Ausfuhr nominal ^{2,3}	4.3	11.1	9.2	10.2	4.1	1.4	6.6	3.5
Preismittelwerte Einfuhr ^{2,3}	6.9	11.8	7.2	1.8	- 5.0	- 5.6	- 5.6	- 3.4
Preismittelwerte Ausfuhr ^{2,3}	1.1	5.9	5.8	2.2	2.0	0.9	1.6	0.6
Einfuhr real ^{2,3}	7.0	7.8	- 2.0	1.6	2.1	0.5	6.5	7.6
Ausfuhr real ^{2,3}	3.2	4.9	3.2	7.8	2.0	0.6	5.0	2.9

¹ in Mio SFr.

² Veränderung in % gegenüber Vorjahresperiode

³ 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)

Tabelle 10: *Beschäftigung*

	1979	1980	1981	1981		1982	1982
				3. Q	4. Q	1. Q	April
Index der Beschäftigung ¹	0.8	2.1	0.9	0.9	0.5	- 0.1 ²	
Arbeitslosenquote	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
Arbeitslose	10 333	6 255	5 889	4 630	7 318	10 287	9 775
Teilarbeitslose	11 935	2 128	5 704	2 450	14 703	23 750	27 767
Offene Stellen	8 921	12 312	11 876	11 156	9 869	8 398	7 344

¹ Veränderung in % gegenüber Vorjahresperiode

² Unter Berücksichtigung einer Verschiebung des Erhebungsmonats im Bauhauptgewerbe vom Februar auf den März.

Handelsbilanz und Ertragsbilanz

Im ersten Quartal 1982 war das Handelsbilanzdefizit mit gut einer Milliarde Franken um knapp die Hälfte geringer als im Vorjahr. Das Importvolumen stieg mit 2,1% etwa im gleichen Ausmass wie das Exportvolumen (+2,0%).

Der Überschuss der Ertragsbilanz lag im ersten Quartal erneut über dem Vorjahresniveau. Aufgrund der Entwicklung der wichtigsten Ertragsbilanzpositionen kann er auf rund 1,5 Mrd Franken geschätzt werden. Die Einnahmen aus dem Fremdenverkehr mit dem Ausland und die Nettokapitalerträge stiegen gegenüber dem ersten Quartal 1981 nochmals an. Infolge der zu Jahresbeginn gewährten Lohnerhöhungen und dem im Vergleich zum Vorjahr höheren Gastarbeiterbestand dürften auch die Arbeitseinkommen der ausländischen Grenzgänger und die Überweisungen der kontrollpflichtigen Gastarbeiter an ihre Familien im Ausland zugenommen haben.

Beschäftigung und Arbeitsmarkt

Die konjunkturelle Abschwächung in der Schweiz wirkt sich seit Herbst 1981 zunehmend auf die Beschäftigung und den Arbeitsmarkt aus. Die Zahl der gemeldeten offenen Stellen sank, und die Teilarbeitslosigkeit stieg an. Die Zahl der Ganzarbeitslosen erhöhte sich auf 10 287 (1. Quartal 1982); im Durchschnitt des ersten Quartals 1982 betrug die Arbeitslosenquote 0,3%.

Die Beschäftigungslage hat sich in den verschiedenen Branchen und Regionen recht unterschiedlich entwickelt. Vom Beschäftigungsrückgang am stärksten betroffen sind die Uhren- und die Textilindustrie. Gemessen an den durch Kurzarbeit verlorenen Arbeitsstunden stehen die Kantone Neuenburg und Solothurn deutlich an der Spitze.

Die bisherige Entwicklung bestätigt die These, dass viele Unternehmer zur Zeit nicht mit einem anhaltenden Einbruch der Nachfrage rechnen. Die Firmen führen

Tabelle 11: *Preise und Löhne*

(Veränderungen in % gegenüber Vorjahresperiode)

	1979 ¹	1980 ¹	1981 ¹	1981		1982	1982	
				3. Q ¹	4. Q ¹	1. Q ¹	März	April
Index der Konsumentenpreise								
- Total	3.6	4.0	6.5	7.1	7.0	5.4	4.7	5.6
- Inlandgüter	1.7	3.4	5.8	6.0	6.8	6.7	6.7	6.8
- Auslandgüter	9.5	5.9	8.3	10.4	7.5	2.0	-0.2	2.4
Index der Grosshandelspreise								
- Total	3.8	5.1	5.8	6.6	6.0	3.8	2.6	3.1
- Inlandwaren	1.9	4.4	5.6	5.7	6.4	4.7	3.9	4.1
- Auslandwaren	8.5	6.8	6.2	8.7	5.3	1.5	-0.1	0.5
Arbeitnehmerverdienste								
- nominal	2.6	5.1	4.9	5.0	4.9	6.1		
- real	-1.0	1.1	-1.5	-2.0	-2.0	0.7		

¹ Jahres- bzw. Quartalsdurchschnitte

deshalb bei Beschäftigungsproblemen eher Kurzarbeit ein, als dass sie Mitarbeiter in grösserem Umfang entlassen. Das Institut für Wirtschaftsforschung an der ETH (WIF) prognostiziert den Beschäftigungsrückgang im laufenden Jahr auf 1,0%, bei einer durchschnittlichen Arbeitslosenquote von 0,5%.

Preise und Löhne

Der Rückgang der Teuerung, der im Oktober 1981 begonnen hatte, setzte sich im ersten Quartal 1982 fort. Gemessen am Landesindex der Konsumentenpreise sank die Jahresteuerrate innert sechs Monaten von 7,5 auf 4,7%. Im April wurde, nicht zuletzt wegen der Abschwächung des Schweizerfrankens, wieder eine höhere Rate (5,6%) ausgewiesen.

Auf der Konsumstufe wirkte sich die Verlangsamung der Teuerung wesentlich stärker bei den Waren als bei den Dienstleistungen aus. Dies hat hauptsächlich zwei Gründe: Erstens werden Dienstleistungen kaum importiert, so dass sich die Höherbewertung des Schweizerfrankens (exportgewichteter Index im 1. Quartal 1982/81: + 19%) praktisch ausschliesslich bei den Waren niederschlug. Zweitens enthalten die Dienstleistungen relativ viele administrierte Preise, die erfahrungsgemäss nur verzögert an die allgemeine Teuerung angepasst werden. Darunter fallen beispielsweise die Preise der öffentlich-rechtlichen Unternehmungen, aber auch, indirekt über den Missbrauchsbeschluss, die Wohnungsmieten. So ist zu erwarten, dass die Mieten, aufgrund der per 1. März wirksamen Hypothekarzinsenerhöhung, den Landesindex im Monat Mai nach oben drücken werden. Ein weiterer, jedoch geringerer Teuerungsschub dürfte etwa im Juli aus den jüngsten Preisbegehren der Landwirtschaft resultieren. (Diese müssen allerdings noch vom Bundesrat geprüft werden.)

Die Verdienste der Arbeitnehmer lagen im ersten Quartal 1982 nominell und real über dem Vorjahresniveau. Laut Mitteilung des Bundesamtes für Industrie, Gewerbe und Arbeit erhöhten sich die erfassten Verdienste nominal um durchschnittlich rund 6% und real um 1%.

2. Der monetäre Bereich

Die Entwicklung der Geldmengenaggregate

Seit Anfang dieses Jahres hat die Nationalbank die bereinigte Notenbankgeldmenge entsprechend der Zielvorgabe für das Jahr 1982 ausgeweitet. Allerdings äusserte sich die Lockerung der Geldpolitik vorerst nicht in positiven monatlichen Zuwachsraten für dieses Geldaggregat (vgl. Tabelle 7). Da die bereinigte Notenbankgeldmenge in der zweiten Jahreshälfte 1981 deutlich abgenommen hatte, lag sie trotz Ausdehnungen auch in den ersten zwei Monaten des laufenden Jahres noch unter den entsprechenden Vorjahreswerten. Die Veränderungsraten nahmen jedoch stetig zu und erreichten im März erstmals positive Werte. Im April übertraf die berei-

nigte Notenbankgeldmenge den entsprechenden Vorjahreswert bereits um 1,7%. In dieser Entwicklung der Wachstumsraten kommt zum Ausdruck, dass die Nationalbank die Geldversorgung der schweizerischen Wirtschaft nicht sprunghaft erhöht, sondern die bereinigte Notenbankgeldmenge im Laufe des Jahres schrittweise auszudehnen gedenkt.

Tabelle 12: *Bereinigte Notenbankgeldmenge und Notenumlauf*

(Veränderung in % gegenüber Vorjahresperiode)

	Bereinigte Notenbankgeldmenge ¹	Veränderung in %	Notenumlauf ¹	Veränderung in %
1980	28 149	-7.0	21 740	3.3
1981 I. Q	28 377	0.0	22 197	1.7
II. Q	27 743	0.4	21 910	1.5
III. Q	27 595	-0.7	21 593	0.8
IV. Q	27 990	-2.9	21 947	-0.9
1982 Jan.	28 252	-2.4	22 097	-2.3
Feb.	27 548	-1.7	21 489	-2.1
März	28 002	0.3	21 624	-1.8
April	28 403	1.7	21 695	-1.4

¹ Durchschnitt aus Tageswerten, in Mio Franken

Die Geldmenge M_1 sank im ersten Quartal 1982 um 6,3% gegenüber der entsprechenden Vorjahresperiode. M_2 , das M_1 und das Quasi-Geld umfasst, stieg um durchschnittlich 11,9%, und die Geldmenge M_3 (M_2 plus Spareinlagen) erhöhte sich um 3,4%. Zwei Tendenzen in dieser jüngsten Entwicklung der Geldaggregate sind von Interesse: erstens der sich verkleinernde Unterschied in den Wachstumsraten der unterschiedlichen Aggregate und zweitens der Rückgang der Wachstumsraten des Geldaggregats M_3 . Die Annäherung der Wachstumsraten ist das Resultat der sich normalisierenden Zinsstruktur. So scheint beispielsweise der Prozess der Umlagerung von Sichteinlagen auf andere, höher verzinsliche Einlagen zu Ende gekommen zu sein, was eine Verkleinerung der negativen Wachstumsraten von M_1 bewirkt. Der Rückgang der Wachstumsraten des Geldaggregats M_3 ist ein Indiz für die konjunkturelle Abflachung.

Tabelle 13: *Entwicklung der Geldmengenaggregate*
(Veränderung in % gegenüber Vorjahresperiode)

	M_1	M_2	M_3
1980	-9.0	17.7	6.6
1981 I. Q	-2.1	8.4	3.0
II. Q	-1.4	12.2	5.6
III. Q	-3.8	17.9	7.5
IV. Q	-7.4	14.6	5.1
1982 Jan.	-8.7	12.7	3.5
Feb.	-6.0	12.7	3.7
März	-3.2	10.4	3.0

Finanzmärkte

Hauptmerkmal des Geschehens auf den Finanzmärkten im ersten Quartal 1982 war die – teilweise akzentuierte – Fortsetzung des im Vorquartal begonnenen Rückgangs der Zinssätze, wobei die Sätze auf dem Geldmarkt stärker sanken als diejenigen auf dem Kapitalmarkt. Im April lagen erstmals seit 2½ Jahren die Sätze für kurzfristige wieder unter den Sätzen für langfristige Gelder.

Geldmarkt

Die Sätze für dreimonatige Eurofrankenanlagen, die anfangs Februar noch 8½% betragen hatten, sanken bis Ende April auf 4¼%. Im Gleichschritt mit den Eurofrankensätzen reduzierten die Grossbanken auch die Vergütung für Festgelder. Der markante Rückgang der Zinssätze ist einerseits auf die grosszügige Liquiditätsversorgung durch die Nationalbank und andererseits auf die konjunkturbedingte Abschwächung der Kreditnachfrage zurückzuführen. Die Entwicklung der ausländischen Geldmarktsätze, insbesondere der amerikanischen, war unter den gegebenen Verhältnissen für den inländischen Zinsverlauf von untergeordneter Bedeutung.

Um dem Rückgang der kurzfristigen Zinssätze Rechnung zu tragen, senkte die Nationalbank den Diskontsatz mit Wirkung per 19. März um ½% auf 5½%. Diese Aktion erfolgte in Koordination mit zinspolitischen Massnahmen anderer Notenbanken.

Die Durchsetzung des Geldmengenziels für 1982 führte zu einer beträchtlichen Erhöhung der Giro Guthaben der Wirtschaft bei der Nationalbank. Diese betrugen in den Monaten Februar, März und April durchschnittlich 6,5 Mrd, 6,9 Mrd und 7,0 Mrd Franken. Mit Ausnahme des Monats Februar lagen sie damit zum ersten Mal seit dem dritten Quartal 1979 über dem entsprechenden Vorjahresniveau. Die Liquiditätsversorgung unter dem Monat wurde hauptsächlich durch längerfristige Swap-Kredite mit Laufzeiten von 1 bis 6 Monaten sichergestellt.

Die Ultimoabwicklung gestaltete sich in den Monaten Februar, März und April reibungslos. Ende März betrugen die Giro Guthaben der Wirtschaft bei der Nationalbank 10 Mrd Franken. Die Sätze für Ultimogeld lagen deutlich tiefer als in den Vormonaten. Damit verringerte sich die Spanne zwischen den offiziellen Sätzen und den Marktzinsen, was die Banken zu einer zurückhaltenderen Beanspruchung der traditionellen Notenbankkredite veranlasste.

Bei der Emission von dreimonatigen Geldmarktbuchforderungen des Bundes wurden im Februar, März und April je rund 200 Mio Franken zugeteilt. Aufgrund der eingegangenen Offerten ergaben sich Renditen von 6,75%, 5,06% bzw. 3,82%. Die Vergütung im April erreichte den tiefsten Stand seit November 1979.

Devisenmarkt

Dem Muster der übrigen wichtigen Währungen folgend, schwächte sich auch der Schweizerfranken im Laufe der letzten drei Monate gegenüber dem amerikanischen Dollar ab.

Tabelle 14: *Veränderungen des Schweizerfrankens¹ gegenüber den wichtigsten Währungen*

	Januar 1982– April 1982	1. Quartal 1981– 1. Quartal 1982	
	nominal	nominal	real
US-Dollar	– 24.9	1.2	– 1.4
Yen	– 8.5	13.0	16.4
D-Mark	– 6.7	12.7	12.7
fFr.	3.3	19.9	16.0
Lit.	4.9	21.6	15.7
£	– 0.8	21.0	21.1

¹ Monatsdurchschnitt; jährliche Veränderung in Prozent

Der Franken wertete sich gegenüber dem US-Dollar allerdings nicht kontinuierlich ab, sondern verzeichnete gegen Ende des Monats März einen heftigen Kursprung. Gegenüber der D-Mark, die noch im Januar und Februar ausgesprochen tief notiert hatte, ist der Kurs des Schweizerfrankens seit März beträchtlich gesunken. Gegenüber dem britischen Pfund blieb er stabil, während er sich gegenüber dem französischen Franken, der italienischen Lira und dem Yen erhöhte.

Der exportgewichtete Wert des Schweizerfrankens stieg im ersten Quartal 1982 gegenüber dem Vorjahresquartal an, und zwar sowohl nominal als auch real. Der Index des realen Frankenkurses gegenüber den wichtigsten Handelspartnern der Schweiz erhöhte sich in diesem Zeitraum um 13,2%.

Kapitalmarkt

Die Zinssätze auf dem Kapitalmarkt gingen im ersten Quartal 1982 weiter zurück, doch waren die Satzsenkungen weniger markant als am Geldmarkt. Die Durchschnittsrendite eidgenössischer Obligationen, die im Februar um 5½% geschwankt hatte, sank bis anfangs Mai auf 5%. Die Renditen der Anleihen ausländischer Schuldner verringerten sich ebenfalls, blieben jedoch um 1% Prozentpunkte über denjenigen der Bundesobligationen.

Mit diesen Veränderungen hat sich die Zinsstruktur, die seit dem dritten Quartal 1979 ein «inverses» Muster aufwies, wieder normalisiert. Anfangs Mai lag die Rendite eidgenössischer Obligationen bereits deutlich über dem dreimonatigen Eurofrankensatz bzw. den Vergütungen für Festgelderanlagen bei den Grossbanken.

Die Normalisierung der Zinsstruktur erhöhte die Attraktivität der neu aufgelegten Anleihen. Die Emissionen inländischer Schuldner wurden teilweise mehrfach überzeichnet. Die rege Nachfrage erlaubte wie schon im Vorquartal eine Reduktion der Couponsätze um drei Viertel Prozentpunkte. Erneut verzichteten verschiedene Emittenten auf ihre Anleihevorhaben oder reduzierten den Anleihebetrag.

Bei der im März im Tendersverfahren emittierten 5¼% Anleihe der Schweizerischen Eidgenossenschaft wurde aufgrund der eingegangenen Offerten ein Anleihebetrag von 165 Mio Franken zum Emissionspreis von 102% festgelegt. Die Rendite belief sich damit bei einer Laufzeit von 7 Jahren auf 4,91%. Mitte März und Mitte April wurden auch die Vergütungen für Kassenobligationen zurückgenommen.

Im Bereich der Auslandsanleihen war eine rege Emissionstätigkeit zu verzeichnen. Dank der starken Nachfrage nach Obligationen ausländischer Schuldner wurde bei tendenziell sinkenden Renditen ein im Vergleich zum Vorquartal deutlich höheres Emissionsvolumen erreicht. Nachdem der Markt im Februar vorübergehend noch angespannt war und einzelne Zeichnungsmisserfolge die Obligationenkurse nach unten gedrückt hatten, verbesserte sich die Lage seit Anfang März zusehends. Diese Marktentwicklung liess eine Reduktion der Couponsätze um rund ½ Prozentpunkt zu.

Die Nationalbank legte für das zweite Quartal 1982 wiederum keinen Plafond für Neuemissionen inländischer Schuldner fest. Die Emissionskommission konnte alle angemeldeten 33 Anleihen im Gesamtbetrag von 2770 Mio Franken ohne Kürzung genehmigen.

Ende des vergangenen Jahres hatte die Nationalbank angekündigt, durch eine Ausdehnung ihres inländischen Wertschriftenportefeuilles eine ausgeglichene Struktur ihrer Aktiva herbeizuführen. Anfang März begann sie, in geringem Umfang Obligationen zu kaufen. Die Offenermarktäufe wurden in zahlreichen Titelkategorien und in Papieren unterschiedlicher Laufzeiten unternommen, so dass die Auswirkungen auf den Obligationenmarkt minimal blieben.

Bankbilanzen und Kredite

Das Wachstum der bilanzwirksamen Bankgeschäfte schwächte sich im ersten Quartal 1982 deutlich ab. Unter Ausklammerung der erst seit Ende 1981 zu verbuchenden Edelmetallkonti fiel das Jahreswachstum der Bilanzsumme der 71 Banken von 9,3% Ende Dezember 1981 auf 7,4% Ende März 1982 zurück. Das abgeschwächte Bilanzsummenwachstum war hauptsächlich das Resultat der stark verlangsamten Kreditentwicklung gegenüber Kunden im In- und Ausland. Dagegen weiteten sich die Franken-Nettoanlagen bei anderen Banken im Ausland relativ stark aus.

Die Jahreszuwachsrate der Frankenkredite an Kunden im In- und Ausland reduzierte sich seit Ende 1981 von fast 11% auf 8% Ende März 1982. Das Wachstum verlangsamte sich sowohl bei den Inland- als auch den Auslandskrediten. Dass die Verlangsamung der Kreditstätigkeit im Inlandbereich hauptsächlich konjunkturbedingt war, zeigte sich deutlich bei der Zuwachsrate der kommerziellen Kredite, welche im ersten Quartal von 11,4% auf 4,4% zurückfiel. Die Jahreszuwachsrate der beanspruchten Baukredite sank im ersten Quartal von 14,0% auf 11,7%. Darin kommt die abgeschwächte, aber immer noch lebhafte Bautätigkeit zum Ausdruck. Nach wie vor wurden vor allem weniger neue Kredite für Einfamilienhäuser und für den allgemeinen Wohnungsbau bewilligt, während eine relativ starke Nachfrage nach Krediten für die grossgewerblichen und industriellen Bauten festgestellt werden konnte.

Die Jahreszuwachsrate der Frankeneinlagen des Publikums fiel im ersten Quartal 1982 – trotz Rückflüssen von Euromarktgeldern – von 6,1% auf 5,4%, wobei die Einlagen von Ausländern Ende März nur noch knapp über den Vorjahresstand zu liegen kamen. Betragsmässig floss im ersten Quartal um mehr als 20% weniger zu als in der Vorjahresperiode. Der Bestand von Kassenobligationen erhöhte sich kräftig.

Beim Treuhandgeschäft fiel das Jahreswachstum im ersten Quartal 1982 um mehr als die Hälfte zurück, und zwar sowohl bei den Franken- als auch den Fremdwährungsbeständen. Insgesamt reduzierte sich die Zuwachsrate von 28,3% auf 12,3%. Das Abgleiten der Geldmarktsätze im März bewirkte einen Rückfluss von treuhänderischen Frankenanlagen, wobei sich dieser jedoch auf aus dem Inland stammende Gelder beschränkte, während sich die ausländischen Einlagen nochmals leicht ausweiteten.