

Wirtschafts- und Währungslage

Quartalsbericht des Direktoriums für
die Sitzung des Bankrates vom
10. September 1982

A. Die Wirtschaftsentwicklung in den wichtigsten Industrieländern

1. Die Weltwirtschafts- und Währungs Lage im Überblick

Stagnation in den europäischen Ländern und Rezession in den Vereinigten Staaten prägten in der ersten Jahreshälfte 1982 die wirtschaftliche Lage in den westlichen Industriestaaten. Das *reale Bruttosozialprodukt* lag in den Vereinigten Staaten sowohl im ersten als auch im zweiten Quartal unter den entsprechenden Vorjahreswerten. In den europäischen Staaten stieg es in der ersten Jahreshälfte kaum über das Niveau des ersten Halbjahres 1981; in Japan wurde erneut ein nur geringes Wachstum verzeichnet. Die industrielle Produktion stagnierte sowohl in den europäischen Staaten als auch in Japan; in den Vereinigten Staaten setzte sich der Produktionsrückgang fort. Die weltweit nach wie vor hohen Realzinsen beeinträchtigten das Investitionsklima weiterhin. Die OECD rechnet für ihre Mitgliedstaaten mit einem durchschnittlichen Realwachstum des Bruttosozialproduktes von 0,5% im Jahre 1982.

Die anhaltende Schwäche der wirtschaftlichen Aktivität in den westlichen Industriestaaten führte im zweiten Quartal zu *zunehmender Arbeitslosigkeit*. Die Zahl der Arbeitslosen stieg im gesamten OECD-Raum auf 28 Mio, was einer Arbeitslosenquote von 8% entspricht. Mit 9,3% war dabei die Arbeitslosenquote im EG-Raum überdurchschnittlich hoch. Der anhaltende Abbau von Arbeitsplätzen in der Industrie bedroht zunehmend die internationalen Wirtschaftsbeziehungen; die Bereitschaft der Regierungen, protektionistische Massnahmen zum Schutze der Binnenwirtschaft zu ergreifen, nimmt zu.

Die durchschnittliche Teuerungsrate in den OECD-Ländern lag mit 8,4% im Juni leicht unter dem Wert vom März (8,5%). In den grossen Industrieländern, insbesondere in Grossbritannien und in Japan, setzte sich der Rückgang der Teuerung im zweiten Quartal fort.

Im ersten Halbjahr 1982 zeichneten sich in allen grossen Industrieländern mit Ausnahme Grossbritanniens deutlich höhere Haushaltsdefizite als geplant ab. Der Anteil des Staatsdefizits am Sozialprodukt stieg somit in allen Ländern erneut, was den politischen Druck in Richtung auf eine restriktivere *Fiskalpolitik* erhöhen dürfte.

Der *geldpolitische Kurs* blieb in den grossen Industrieländern trotz anhaltender wirtschaftlicher Schwierigkeiten mehrheitlich restriktiv. Die Geldmengenziele für das zweite Quartal wurden praktisch von allen Notenbanken erreicht. Die Nominalzinsen wiesen eine fallende Tendenz auf.

Die Entwicklung auf dem *internationalen Devisenmarkt* war zwischen April und Juli – wie bereits im ersten Quartal – durch eine reale und nominelle Höherbewertung des Dollars sowie durch eine Tieferbewertung des Yen und des Schweizerfrankens geprägt. Die Spannungen im Europäischen Währungssystem (EWS) verstärk-

ten sich so weit, dass Paritätsänderungen durchgeführt werden mussten. Der französische Franken (–5,75%) und die Lira (–2,75%) wurden abgewertet, die D-Mark und der holländische Gulden (+4,25%) aufgewertet.

Tabelle 1:
Wechselkursveränderungen¹ ausgewählter Währungen

	April 1982 – Juli 1982		2. Quartal 1981 – 2. Quartal 1982		
	nominal		nominal		real
	gegenüber dem US-\$	gewichteter Durchschnitt	gegenüber dem US-\$	gewichteter Durchschnitt	gewichteter Durchschnitt
US-\$	–	17.8	–	8.4	5.0
Yen	–18.7	– 9.9	–11.1	– 5.7	–10.4
D-Mark	–12.0	6.2	– 4.6	6.5	3.5
fFr.	–39.4	–23.7	–16.0	– 5.3	0.2
Lit.	–18.9	– 0.9	–16.6	– 6.5	– 0.7
£	– 7.8	6.2	–14.4	– 7.2	– 6.6
sFr.	–27.9	–12.4	2.0	11.8	5.6

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

2. Vereinigte Staaten

In den Vereinigten Staaten zeichnet sich ein Jahr nach Beginn der schwersten Rezession der Nachkriegszeit noch immer keine nachhaltige konjunkturelle Erholung ab. Nach vorläufigen Berechnungen lag das *reale Bruttosozialprodukt* im zweiten Quartal um 1,8% unter dem Vorjahreswert. Steigende Kleinhandelsumsätze und höhere Bestellungseingänge in der Industrie deuteten im April und Mai auf eine Belebung der Nachfrage hin. Doch bereits gegen Ende des Quartals schwächten sich diese positiven Tendenzen wieder ab. Der unvermindert kräftige Lagerabbau führte zu einem weiteren Rückgang der industriellen Produktion. Die Kapazitätsauslastung fiel unter 70% und erreichte damit den Stand im Tiefpunkt der Rezession von 1974/75. Die hohen Realzinsen, die schlechte Kapazitätsauslastung sowie die ungewissen Zukunftsaussichten wirken weiterhin lähmend auf die Investitionsbereitschaft. Die Hoffnung auf eine Konjunkturbelebung in der zweiten Jahreshälfte stützt sich vor allem auf die Anfang Juli erfolgte zehnprozentige Kürzung der Einkommenssteuer; zusammen mit der Anpassung der Sozialversicherungsleistungen sollte diese zu einer unmittelbaren Erhöhung der verfügbaren realen Einkommen führen.

Der Rückgang der Beschäftigung setzte sich im zweiten Quartal fort. Die Arbeitslosenquote erhöhte sich von 8,8% im März auf 9,8% im Juli. Im Mai und Juni kam der in den ersten vier Monaten erfolgte rasche Teuerungsrückgang zum Stillstand. Mit 6,8% liegt die durchschnittliche Teuerung im zweiten Quartal deutlich unter dem Wert des Vorquartals (7,6%) und unter dem entsprechenden Vorjahreswert (10,1%).

Die Ende Juni vom Kongress verabschiedete erste Budgetresolution deutete zunächst auf einen restriktiveren *fiskalpolitischen* Kurs hin. Die Staatsausgaben wurden gekürzt und für 1983 Steuererhöhungen geplant, wobei die dritte Etappe des laufenden Steuersenkungsprogramms unangetastet bleiben soll. Mit 104 Mrd Dollar liegt der geplante Haushaltsfehlbetrag unter dem Defizit des laufenden Jahres, welches rund 110 Mrd Dollar beträgt. Experten rechnen jedoch mit einem weit höheren Fehlbetrag.

Tabelle 2:

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

	monetäre Basis a)	%	M _{1a}	%	Euro-dollarsatz (3-Monats-gelder)
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
2. Q	176.7	6.0	448.6	4.6	15.1
April	175.7	5.8	449.1	5.0	15.0
Mai	176.7	5.9	451.4	4.8	14.5
Juni	177.6	6.2	445.4	3.9	15.9
Juli					13.3

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

Die Geldmengenaggregate bewegten sich im zweiten Quartal leicht über den Zielvorstellungen des Federal Reserve Board. Daraus kann aber nicht auf eine Lockerung der *Geldpolitik* geschlossen werden, da sich der Wachstumstrend gegen Ende des zweiten Quartals wieder verflachte. Die monetäre Basis nahm im Juni gegenüber dem Vorjahr um 6,2% zu. M₁ als wichtigste Zielgröße wies weiterhin Schwankungen von oft mehr als 1% innerhalb einer Woche auf.

Im zweiten Quartal stieg der *Dollarkurs* – teilweise unter starken Fluktuationen – trotz sinkender Geldmarktsätze in den Vereinigten Staaten gegenüber allen wichtigen Währungen deutlich an. Auf Jahresbasis umgerechnet erhöhte sich der nominelle handelsgewichtete Dollarkurs zwischen April und Juli 1982 um mehr als 17%. Der in den USA im Vergleich zu den anderen Ländern ausgeprägtere Rückgang der Teuerung machte diesen Kursanstieg nicht wett. Die Konkurrenzfähigkeit der US-Exporteure verringerte sich somit in den vergangenen Monaten weiter.

3. Bundesrepublik Deutschland

Die deutsche Wirtschaft konnte sich im ersten Halbjahr 1982 von der nun annähernd zwei Jahre dauernden Stagnation nicht lösen. Das *reale Bruttosozialprodukt*

verharrte im ersten Quartal auf dem Niveau des ersten Quartals 1981, während das verfügbare Einkommen leicht zurückging. Mit Ausnahme des Saldos der Leistungsbilanz lagen dabei alle Komponenten des Sozialprodukts deutlich unter den entsprechenden Vorjahreswerten. Der Rückgang des Auftragseingangs in der Industrie setzte sich im zweiten Quartal fort; betroffen waren sowohl der Bestellungseingang aus dem Inland als auch derjenige aus dem Ausland. Besonders ausgeprägt war der Rückgang im Investitionssektor. Die schwache Nachfrage liess die industrielle Produktion wiederum stagnieren, und die Produktionspläne für die kommenden Monate deuten auf eine weitere Verschlechterung der Konjunkturlage hin. Im zweiten Quartal sank die Auslastung der Produktionskapazitäten auf 77%.

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt verschlechterte sich erneut; im Juni betrug die Zahl der Arbeitslosen über 1,8 Mio, was einer Arbeitslosenquote von 7,6% entspricht (März: 7,1%). Die relativ hohen monatlichen Teuerungsraten im Mai und Juni schlugen sich in einem Anstieg der Jahresteuerung auf 5,8% im Juni nieder. Die sinkenden Teuerungsraten im Grosshandel lassen jedoch auf eine nachlassende Teuerung in den nächsten Monaten schliessen.

Die deutsche Ertragsbilanz entwickelte sich dank hoher Handelsbilanzüberschüsse günstig. In den ersten sechs Monaten betrug das Ertragsbilanzdefizit noch 0,7 Mrd Dollar. Im ersten Halbjahr 1981 waren es 6,4 Mrd Dollar gewesen.

Tabelle 3:

Monetäre Entwicklung in der Bundesrepublik Deutschland

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

	Zentralbank-Geldmenge a)	%	M ₁	%	Euro-DM-Satz (3-Monats-gelder)
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	243.1	0.4	9.9
2. Q	169.1	4.7			8.9
April	168.6	4.7	244.4	2.5	8.9
Mai	168.8	4.5	247.3	3.7	8.7
Juni	169.9	4.7			9.2
Juli					8.9

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

Höhere Ausgaben – vor allem für die Sozialversicherung – und niedrigere Steuereinnahmen führten zu einer nachträglichen Erhöhung des budgetierten *Defizits* des

Staatshaushaltes 1982. Es beläuft sich nun auf 33 Mrd D-Mark, rund 7 Mrd D-Mark mehr als ursprünglich geplant. Das Budget für das kommende Jahr sieht ein Defizit von 28,4 Mrd vor, wobei den Berechnungen ein Wachstum des realen Bruttosozialprodukts von 3% im nächsten Jahr zugrunde gelegt wurde.

Die Deutsche Bundesbank hält nach einer Überprüfung ihres *geldpolitischen Kurses* unverändert an ihrer Zielvorstellung fest: vom vierten Quartal 1981 bis zum vierten Quartal 1982 soll die Zentralbankgeldmenge um 4 bis 7% ausgedehnt werden. Im zweiten Quartal lag die Zentralbankgeldmenge innerhalb des Zielbereiches. Gegenüber dem Vorjahr erhöhte sie sich um 4,7%, während die Geldmengenaggregate M_1 und M_2 um 4% bzw. um 7% zunahmen. Durch die Erhöhung der Rediskontkontingente um 5 Mrd D-Mark wird den Banken die Möglichkeit gegeben, einen grösseren Teil ihrer Zentralbankguthaben auf dauerhafter Basis über Diskontkredite zu beschaffen. Die Bundesbank will dadurch erreichen, dass sich die Lombard-Inanspruchnahme des Bankensystems unter normalen Umständen in engen Grenzen hält. Die Geldmarktsätze fielen im Juli wieder unter 9%, nachdem sie im Juni vorübergehend darüber gelegen hatten.

Die *D-Mark* wurde zwischen April und Juli handelsgewichtet höher bewertet, büsste aber gegenüber dem Dollar an Wert ein.

4. Vereinigtes Königreich

Im ersten Quartal lag das *reale Bruttoinlandprodukt* nach vorläufigen Berechnungen um 0,4% höher als im ersten Quartal 1981. Die privaten Haushalte konsumierten etwas mehr als im Vorjahr, während die Investitionen der verarbeitenden Industrie erneut tiefer ausfielen. Die sich im Frühling abzeichnende Erholung der industriellen Produktion verlor bereits gegen Ende des zweiten Quartals wieder an Schwung. Angesichts der schwachen Nachfrage erwartet die Mehrheit der Unternehmer in den nächsten Monaten keinen Produktionsanstieg. Der im ersten Quartal erfolgte Lageraufbau dürfte sich daher nicht fortsetzen. Hohe Realzinsen und eine schlechte Liquiditätslage der Unternehmen lähmen die Investitionen, während die Stagnation des verfügbaren Einkommens den privaten Konsum tief hält.

Im zweiten Quartal stieg die Zahl der Arbeitslosen weiter an. Die Schulabgänger nicht mitgerechnet, erhöhte sich der Anteil der Arbeitslosen an der aktiven Bevölkerung von 11,9% im März auf 12,2% im Juni. Die Jahressteuerung lag im Juli noch bei 8,7%, nachdem sie am Ende des ersten Quartals noch über 11% betragen hatte. Mässige Lohnabschlüsse und sinkende Rohstoffpreise lassen vermuten, dass die Inflationsrate weiter zurückgehen wird.

In den ersten drei Monaten von 1982 stiegen die Importe stärker als die Exporte, was sich in einer Verschlechterung der Ertragsbilanz niederschlug: Der

Überschuss der Ertragsbilanz fiel mit rund einer Milliarde Dollar im ersten Quartal deutlich geringer aus als im Vorquartal (2,6 Mrd Dollar) und lag auch unter dem entsprechenden Vorjahreswert (1,3 Mrd Dollar). Im zweiten Quartal begannen sich die Exporte abzuschwächen; dank hoher Überschüsse aus Dienstleistungen und Kapitalerträgen wies die Ertragsbilanz einen Überschuss von 0,9 Mrd Dollar auf.

Mit einem Fehlbetrag von 8,6 Mrd Pfund im Ende März abgeschlossenen Fiskaljahr 1981/82 blieb das Haushaltsdefizit unter dem budgetierten Wert. Angesichts der langen Dauer der wirtschaftlichen Stagnation der britischen Wirtschaft fordern die Unternehmer vermehrt eine Lockerung der *restriktiven Finanzpolitik*. Zu mehr als punktuellen Massnahmen, welche die härtesten Auswirkungen der hohen Arbeitslosigkeit mildern sollen, scheint die Regierung jedoch nicht bereit zu sein.

Die Geldmenge *Sterling-M₃* entwickelte sich in den letzten Monaten zielkonform. Von Februar bis Ende Mai betrug der Anstieg 2,4%, was einer jährlichen Wachstumsrate von rund 10% entspricht. Damit liegt *Sterling-M₃* innerhalb des von der Bank von England vorgegebenen Zielbereiches. Der Verlauf der enger definierten Geldaggregate zeigt weiterhin einen restriktiven Kurs an: die monetäre Basis lag im April und Mai jeweils um 2,5% unter dem entsprechenden Vorjahreswert.

Die Falklandkrise bewirkte an den Geldmärkten im April eine grosse Unsicherheit; das Niveau der kurzfristigen Zinssätze stieg leicht an. Nach Beendigung der Krise setzte sich der Rückgang der Geldmarktzinsen fort. Ende Juli sank der Dreimonatssatz auf Euro-Sterling auf 12%, nachdem er zu Beginn des Jahres noch 15% betragen hatte.

Tabelle 4:

Monetäre Entwicklung im Vereinigten Königreich

(Bestände in Mrd Pfund Sterling; % = Veränderung in % gegenüber Vorjahresperiode)

	monetäre Basis a)	%	Sterling M_3 b)	% b)	Euro-sterlingsatz (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	11.5	1.2	84.9	14.8*	14.1
2. Q					13.4
April	11.6	-2.5	85.7	12.8*	13.6
Mai	11.5	-2.5	86.7	12.2*	13.5
Juni					13.1
Juli					12.1

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

b) Ab November 1981 sind die Zahlen von *Sterling M₃* wegen statistischer Änderungen nicht mehr mit früheren Werten vergleichbar. Die Wachstumsraten sind aus diesem Grunde geschätzt worden.

* Schätzung

Das *britische Pfund* behauptete sich zwischen April und Juli auf den Devisenmärkten relativ gut; die Falklandkrise wirkte sich kaum aus. Gegenüber dem Dollar wurde die britische Währung geringfügig tiefer bewertet; gegenüber den übrigen Währungen kam es zu einem Kursanstieg. Der nominelle handelsgewichtete Kurs stieg um 6,2%.

5. Frankreich

Das reale Bruttoinlandprodukt lag im ersten Quartal 1982 nach vorläufigen Berechnungen leicht über dem Wert des entsprechenden Vorjahresquartals. Der private Konsum – noch in den ersten Monaten von 1982 die wichtigste Konjunkturstütze – schwächte sich im zweiten Quartal ab. Die Investitionstätigkeit blieb gedrückt; im laufenden Jahr wird ein Rückgang der realen Investitionen von rund 5% erwartet. In den ersten fünf Monaten verharnte die industrielle Produktion auf dem Niveau der entsprechenden Vorjahresperiode, gegenüber dem vierten Quartal 1981 nahm sie jedoch deutlich ab (-2,7%).

In den letzten Monaten stieg die Arbeitslosigkeit weiter an; am Ende des zweiten Quartals wurden über 2 Mio Stellensuchende registriert. Die Arbeitslosenquote erhöhte sich von 8,7% im März auf 9% im Juni. Die Teuerungsrate war in Frankreich nach wie vor hoch (Juni: 13,5%). Mit einem bis Oktober dauernden 4monatigen Lohn- und Preisstopp hofft die französische Regierung, einen ersten Durchbruch in der Inflationsbekämpfung zu erzielen.

Im zweiten Quartal stieg das Defizit der französischen Ertragsbilanz auf 2,5 Mrd Dollar, nach einem Fehlbetrag von 2 Mrd Dollar im ersten Quartal und einem Passivsaldo von lediglich 0,3 Mrd Dollar im entsprechenden Vorjahresquartal. Die sich ausweitenden Defizite widerspiegeln in erster Linie die ungünstige Entwicklung des französischen Warenverkehrs. Hohe Importe und sinkende Exporte führten im ersten Halbjahr zu einem Fehlbetrag der Handelsbilanz von 6,3 Mrd Dollar, der sich damit innert Jahresfrist beinahe verdoppelte.

Nach der Abwertung des Franc gegenüber den EWS-Währungen kündigte die französische Regierung einen *restriktiven finanzpolitischen Kurs* an. Das Haushaltsdefizit, welches sich im laufenden Fiskaljahr gegenüber dem Vorjahr verdoppelte, soll vermindert werden, was sowohl mit Ausgabenkürzungen als auch mit Erhöhungen der direkten Steuern verbunden sein wird. Die Regierung setzte sich dabei das Ziel, den Anteil des Defizits am Sozialprodukt wieder unter die 3%-Grenze zu senken.

In Frankreich stieg die *Geldmenge M₂* im April um 11,7% gegenüber dem Vorjahr. Das Wachstum lag damit leicht unterhalb des Zielkorridors von 12,5 bis 13,5%. Vor der Abwertung des französischen Frankens gegenüber den wichtigsten EWS-Ländern im Juni stiegen die Geldmarktsätze an. Anfang Juni betrug der Zinssatz für Dreimonatsgeld auf dem französischen Geldmarkt 16,8%

und auf dem Euromarkt 30%. Nach der Neufestsetzung der Paritäten am 12. Juni sanken beide Sätze auf 16%.

Der *französische Franken* war auf den Devisenmärkten starkem Druck ausgesetzt. Trotz erheblicher Interventionen der Banque de France musste er schliesslich um 5,75% gegenüber den EWS-Währungen abgewertet werden. Der nominelle handelsgewichtete Kurs fiel zwischen April und Juli um 23%.

Tabelle 5:

Monetäre Entwicklung in Frankreich

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

	monetäre Basis a)	%	M ₂ b)	%	Geldmarktsatz für 3-Monatsgelder
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	1531.0	12.6	16.8
1982 1. Q	200.0	5.2	1585.7	12.1	16.2
2. Q					16.7
Jan.	199.0	9.0	1570.0	12.1	15.8
Febr.	198.0	1.4	1590.0	12.0	15.8
März	203.0	5.2	1597.0	12.3	17.0
April			1619.0	11.7	16.8
Mai					16.8
Juni					16.4
Juli					15.0

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

b) Quelle: Banque de France, Bulletin trimestriel, saisonbereinigte Reihen, Tabelle 23.

6. Italien

In Italien lag das *reale Bruttoinlandprodukt* im ersten Quartal um 1,2% höher als im entsprechenden Vorjahresquartal, während die industrielle Produktion das Vorjahresniveau nur wenig übertraf. Im April und Mai setzte sich die Stagnation der industriellen Produktion fort. Die Beschäftigung in der Industrie verminderte sich in den ersten fünf Monaten um 4,6% gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum. Die Arbeitslosenquote belief sich zu Beginn des zweiten Quartals auf 9,2% und lag damit über dem Wert vom April 1981 (8,7%).

Die Teuerungsrate, welche sich in den vergangenen zwölf Monaten kontinuierlich zurückgebildet hatte, stabilisierte sich im Mai und Juni auf hohem Niveau (15,2%); im Juli stieg sie auf 15,9% an. Die «scala mobile» – die automatische Anpassung der Löhne an die Lebenshaltungskosten – wurde auf Anfang 1983 durch die italienischen Arbeitgeber gekündigt. Damit könnte – so hofft man in Italien – einer der wichtigsten Mechanismen wegfallen, der die Inflationsbekämpfung erschwert hatte.

Die Handelsbilanz wies in den ersten sechs Monaten des laufenden Jahres ein Defizit von rund 7 Mrd Dollar auf, wobei sowohl die Exporte als auch die Importe stark zunahmen. Der Fehlbetrag fiel damit leicht geringer aus als in der entsprechenden Vorjahresperiode (8,8 Mrd Dollar).

Das Defizit des staatlichen Haushalts dürfte nach neueren Schätzungen den ursprünglich budgetierten Betrag um mindestens 50% überschreiten und damit auf rund 14% des Bruttoinlandsprodukts ansteigen. Ende Juli beschloss die Regierung deshalb eine Reihe von Massnahmen, die auf eine Verringerung des Staatsdefizits bis Ende 1983 hinzielen. Vorgesehen sind sowohl Ausgabenkürzungen wie auch Einnahmenerhöhungen. Die Mehreinnahmen sollen dabei durch die Einführung neuer Steuern, die Neuordnung der staatlichen Gebühren und die Anhebung der Mehrwertsteuersätze aufgebracht werden.

Nach einer Lockerung des geldpolitischen Kurses im ersten Quartal 1982 zog die Banca d'Italia im zweiten Quartal die geldpolitischen Zügel wieder an. Die italienische Notenbank erhöhte die Kosten für die Überschreitung der von ihr festgesetzten Kreditlimiten. Sie hofft, dadurch das starke Wachstum der Kreditfähigkeit der Banken zu bremsen.

Tabelle 6:

Monetäre Entwicklung in Japan

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

	monetäre Basis a)	%	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
1982 1. Q	20 767	3.8	228 133	10.6	6.3
2. Q					6.8
April	21 294	6.3	230 900	9.3	6.7
Mai	20 732	8.5	231 900	9.4	6.7
Juni					7.0

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

Die Lira hielt sich ohne grosse Schwierigkeiten innerhalb der vom EWS vorgegebenen Bandbreite. Das Einhalten der EWS-Paritäten wurde allerdings durch die Abwertung der Lira (-2,75%) vom 12. Juni erleichtert. Nach der Abwertung wurden in Italien die Devisenbestimmungen für Exportkredite gelockert.

7. Japan

Im ersten Quartal 1982 lag das reale Bruttosozialprodukt um 1,8% über dem entsprechenden Vorjahreswert.

Der private Konsum erhöhte sich um 2,8%, die Bruttoinvestitionen dagegen sanken um 1%. Niedrige Bestellungseingänge bei den dauerhaften Konsumgütern wie auch bei den Investitionsgütern deuteten im zweiten Quartal auf eine Abschwächung der Nachfrage hin. Seit Jahresbeginn wies die Industrieproduktion eine leicht rückläufige Tendenz auf, lag aber im zweiten Quartal immer noch um 1,2% über dem entsprechenden Vorjahresniveau.

Die Inflationsrate sank bis zum Ende des zweiten Quartals auf 2,2% (März 1982: 2,8%); Japan verzeichnet damit die geringste Jahreststeuerung aller OECD-Staaten. Die langsame Verschlechterung der Lage auf dem Arbeitsmarkt setzte sich im zweiten Quartal fort: Nach 2,2% im März erhöhte sich der Anteil der Arbeitslosen an der aktiven Bevölkerung auf 2,5% im Juni.

Im ersten Halbjahr 1982 betrug der Überschuss der japanischen Ertragsbilanz 1,9 Mrd Dollar, rund eine Milliarde Dollar mehr als in den ersten sechs Monaten des Vorjahres. Die Verbesserung der Ertragsbilanz geht dabei auf die stark rückläufigen Importe zurück; die nominellen japanischen Exporte lagen in den ersten beiden Quartalen von 1982 um 3,6% unter den entsprechenden Vorjahreswerten. Damit haben die Exporte – in den Jahren 1980 und 1981 noch die wichtigste Konjunkturstütze – ihre frühere Dynamik eingebüsst.

Die Bank von Japan setzte ihren leicht expansiven geldpolitischen Kurs fort. Sie verzichtete auch im zweiten Quartal auf Kreditbeschränkungen. Die Kreditkontrollen mittels der sogenannten «window guidance» sollen erst dann wieder aktiviert werden, wenn das Wachstum von M₂ über ein tolerierbares Mass ansteigt. Im zweiten Quartal 1982 erhöhte sich M₂ um 9,2% gegenüber dem entsprechenden Vorjahreswert. Die Dreimonatssätze auf Geldmarktpapieren stiegen leicht an und beliefen sich Ende Juni auf 7%.

Nach einem vorübergehenden Anstieg im Mai ging der nominelle Wechselkurs des Yen sowohl gegenüber dem Dollar als auch gegenüber der D-Mark weiter zurück. Zusammen mit der niedrigen Inflationsrate führte diese Tieferbewertung zu einer Erhöhung der internationalen Konkurrenzfähigkeit der japanischen Industrie.

B. Die Wirtschafts- und Währungslage in der Schweiz

1. Überblick

Die schweizerische Wirtschaft stand im zweiten Quartal 1982 im Zeichen einer beginnenden Rezession: Das reale Bruttosozialprodukt dürfte den Vorjahresstand nicht mehr erreicht haben, und die Beschäftigung fiel unter ihr Vorjahresniveau. Die Zahl der Teilarbeitslosen nahm weiter zu und in geringem Ausmass auch diejenige der Ganzarbeitslosen. Der Anstieg des Konsumentenpreisindex beschleunigte sich; diese Entwicklung dürfte allerdings nur vorübergehender Natur sein.

Tabelle 7: Internationale Konjunktorentwicklung

Konsumentenpreise
(Veränderung in % gegenüber der Vorjahresperiode)

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

a) provisorisch

Arbeitslosigkeit (Arbeitslose in % der Erwerbsbevölkerung, saisonbereinigt)

	1979	1980	1981	1982				
				1. Q	2. Q	Mai	Juni	Juli
USA	5,5	7,2	8,1	8,8	9,5	9,5	9,5	9,8a
BRD	3,8	3,8	5,2	6,9	7,5	7,5	7,6	7,7a
Vereinigtes Königreich	5,3b	6,7b	10,5b	11,8b	12,0b	12,0b	12,2b	12,3b
Frankreich	5,9	6,5	7,9	8,6a	8,9a	8,9a	9,0a	9,0a
Italien	7,4	7,6	8,4	9,4c	9,2c	-	-	-
Japan	2,0	2,0	2,2	2,2	2,4	2,4	2,5	2,4a
Schweiz	0,4	0,2	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4

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

Reales Bruttosozialprodukt
(Veränderung in % gegenüber Vorjahresperiode)

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

a) provisorisch
b) BIP

Ertragsbilanz (Saldo in Mrd US\$, saisonbereinigt)

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

a) provisorisch
b) nicht saisonbereinigt

Während die Unternehmungen in wichtigen Bereichen des Dienstleistungssektors nach wie vor einen guten Geschäftsverlauf verzeichneten, schwächte sich der Geschäftsgang in der Industrie deutlich ab. Der sinkende Auftragseingang und die geringeren Auftragsbestände lassen eine Fortsetzung des konjunkturellen Rückgangs im industriellen Bereich vermuten. Zudem stiegen trotz Einschränkungen der Produktion die Fertigfabrikatelauger.

Der private Konsum von Gütern und Dienstleistungen bewegte sich leicht unter dem Niveau des Vorjahres. Vor allem die Nachfrage nach dauerhaften Konsumgütern und der Binnentourismus gingen zurück. Die Investitionstätigkeit blieb hinter derjenigen des Vorjahres zurück. Die anhaltende Stagnation in den meisten OECD-Staaten begann sich auf die Exporte auszuwirken.

Die Schweizerische Nationalbank verfolgte im zweiten Quartal weiterhin ihre für das Jahr 1982 festgelegte

Geldpolitik. Der Anstieg der bereinigten Notenbankgeldmenge betrug durchschnittlich 2%. Damit befand sich die Notenbankgeldmenge auf dem von der Nationalbank angestrebten Wachstumspfad.

Die Abschwächung der Wirtschaftstätigkeit und die Geldpolitik der Nationalbank führten im zweiten Quartal zu einer Fortsetzung des Zinsrückgangs. Die Zinsstruktur, welche bis zum Vorquartal über eine längere Zeitperiode ein «inverses» Muster aufwies, hat sich weiter normalisiert. Einzig in der Zeit von Mitte Mai bis Ende Juni, als das Zinsniveau vorübergehend anstieg, kamen die kurzfristigen Sätze über die langfristigen zu liegen. Gegen Quartalsende fielen die Geldmarktsätze wieder unter die Zinssätze am Kapitalmarkt. Der Aussenwert des Schweizerfrankens, der im März einen Höchstwert erreicht hatte, bildete sich im Laufe des zweiten Quartals leicht zurück.

2. Der realwirtschaftliche Bereich

Bruttoinlandprodukt und industrielle Produktion

Im zweiten Quartal 1982 wurde auch die schweizerische Wirtschaft immer deutlicher vom internationalen Konjunkturabschwung erfasst. Nachdem die Nationale Buchhaltung für das vierte Quartal 1981 noch einen Zuwachs des realen Bruttoinlandprodukts von nahezu 2% gegenüber dem Vorjahr auswies, deuten die provisorischen Ergebnisse für das erste Quartal 1982 auf eine Stagnation hin. Im zweiten Quartal dürfte das Bruttoinlandprodukt das Vorjahresniveau nicht mehr erreicht haben.

In wichtigen Bereichen des Dienstleistungssektors, namentlich bei den Banken und Versicherungsgesellschaften, wurde der Geschäftsgang nach wie vor als befriedigend bis gut bezeichnet. Auch das Baugewerbe beurteilte die Lage trotz eines weiteren Rückgangs der Aufträge im zweiten Quartal zuversichtlich. In der Industrie hingegen machte sich der Konjunkturrückgang in verschiedenen Branchen deutlich bemerkbar. Nachdem der Auftragseingang im ersten Quartal noch über dem Vorjahresniveau gelegen hatte, bildete er sich in den folgenden Monaten stark zurück. Angesichts sinkender Auftragsbestände und zunehmender Fertigfabrikatelauger drosselten die Unternehmer ihre Produktion. Auch die Ertragslage entwickelte sich ungünstig. Der zu Beginn des Jahres gewährte Teuerungsausgleich von rund 7% und die sinkende Kapazitätsauslastung erhöhten die Stückkosten. Angesichts der stagnierenden oder gar rückläufigen Nachfrage konnte der Kostenanstieg nicht vollumfänglich auf die Verkaufspreise überwältigt werden, und die Ertragslage verschlechterte sich. Diese Feststellung gilt insbesondere für die Exportwirtschaft, deren Spielraum für Preiserhöhungen zusätzlich durch die Höherbewertung des Schweizerfrankens eingeengt wurde. Im Zeitraum von Januar bis Juni 1982 stiegen die Exportpreise gegenüber der entsprechenden Vorjahresperiode lediglich um 3%. Von der Rezession am stärksten betroffenen waren die Metall- und Teile der Maschinen- und Apparateindustrie (Textilmaschinen) sowie der Uhren- und der Textilindustrie.

Privater Konsum

Der private Konsum von Gütern und Dienstleistungen dürfte im zweiten Quartal leicht abgenommen haben. Die Entwicklung der einzelnen Komponenten verlief jedoch unterschiedlich. Die dominierenden Bestimmungsfaktoren des privaten Konsums veränderten sich nur wenig: Die Wohnbevölkerung nahm nochmals leicht zu, während die verfügbaren Realeinkommen stagnierten. Die Einkommenserwartungen dürften sich infolge der vermehrten negativen Meldungen aus der Wirtschaft verschlechtert haben. Die Sorgen um den Arbeitsplatz und den Ausgleich der Teuerung werden das Konsumverhalten in zunehmendem Masse beeinflussen. Bisher hielten sich die privaten Haushalte vor allem beim Kauf dauerhafter Konsumgüter zurück.

Laut Umfrage des Instituts für Wirtschaftsforschung an der ETH (WIF) hatte der grösste Teil der Detaillisten einen Anstieg der Umsätze im zweiten Quartal erwartet. Doch mehr und mehr sahen sie sich in ihren Erwartungen getäuscht. Die Detailhändler, die einen Umsatzzuwachs meldeten, blieben zwar immer noch in der Mehrheit, ihre Zahl ging jedoch während der letzten Monate kontinuierlich zurück. Da die Lager zunahmen, verminderte der Detailhandel seine Wareneinkäufe.

Trotz der leicht sinkenden Konsumgüternachfrage stiegen die Konsumgüterimporte (saison- und teuerungsbereinigt) weiter an. Dies lässt sich vor allem auf die wechsellkursbedingte Verbilligung der ausländischen im Vergleich zu den inländischen Konsumgütern zurückführen.

Im Fremdenverkehr trat eine Wende ein. Stagnierende Realeinkommen und ungünstige Zukunftsaussichten dürften bewirkt haben, dass die inländischen Gäste ihre Ferienbudgets einschränkten. Nach den Spitzenergebnissen im Januar und Februar blieb die Zahl der Übernachtungen inländischer Gäste in den folgenden Monaten hinter derjenigen des Vorjahres zurück.

Investitionen

Die Rezession wirkte sich auch auf die Nachfrage nach Investitionsgütern aus. Gemäss den kürzlich veröffentlichten Zahlen der Nationalen Buchhaltung wurde im ersten Quartal 1982 real 1,2% weniger investiert als in der gleichen Vorjahresperiode. Allerdings betraf der Rückgang lediglich die Ausrüstungsinvestitionen. Im zweiten Quartal dürfte der Konjunkturabschwung auch im Baugewerbe seinen Niederschlag gefunden haben.

In der Industrie schwächte sich die Nachfrage nach Investitionsgütern angesichts des schlechteren Geschäftsgangs und der ungünstigen Ertragsaussichten weiter ab. So unterschritten die Investitionsgüterimporte den Vorjahresstand erneut, und es wurden auch weniger Planvorlagen für Betriebseinrichtungen vorgelegt als ein Jahr zuvor.

Die Zahl der Planvorlagen für industrielle Neu- und Erweiterungsbauten und deren Volumen gingen seit ihrem letzten Höhepunkt zu Beginn des Jahres 1980 ständig zurück. Diese Entwicklung hat sich im ersten und zweiten Quartal 1982 fortgesetzt. Die geringe Investitionsbereitschaft wird auch in den beiden folgenden Quartalen anhalten.

Ähnliche Tendenzen wie beim industriell-gewerblichen Bau waren auch im Wohnungsbau zu beobachten. Die beiden wichtigsten Indikatoren für die Entwicklung der Nachfrage nach neuen Wohnbauten vermitteln allerdings ein widersprüchliches Bild. Während die neubewilligten Baukredite weiterhin unter dem Vorjahresstand lagen (-16,5%), übertraf die Zahl der neuerteilten Wohnbaubewilligungen das Vorjahresergebnis (+11,5%) (vgl. Tabelle 8). Die Bedeutung der positiven Veränderungsrate für die Baubewilligungen sollte jedoch nicht überschätzt werden, da sie einen Basiseffekt widerspiegelt.

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

	1979	1980	1981	1981				1982	
				1. Q	2. Q	3. Q	4. Q	1. Q	2. Q
Import von Investitionsgütern real	9.0	19.0	0.2	- 2.3	5.3	5.9	- 6.8	- 2.2	- 4.8
Baubewilligte Wohnungen in 96 Städten *	41.9	1.7	- 5.9	- 10.9	- 13.0	5.6	- 3.2	- 14.1	- 11.5
Neuerstellte Wohnungen in 96 Städten *	9.7	- 1.3	6.3	13.2	12.2	- 1.4	3.4	31.9	0.0
Industrielle Bauten: Planvorlagen**	1.9	- 5.4	- 8.5	- 0.5	- 3.8	- 13.6	- 16.6	- 17.4	- 15.4
Neubewilligte Baukredite	28.1	23.0	- 5.3	- 2.7	2.1	- 5.3	- 16.5	- 11.3	- 16.5

* Vor 1980: in 92 Städten

** Inkl. Umbauten und Betriebseinrichtungen

Nach dem «Einfamilienhausboom» der letzten Jahre und wegen der unsicheren Beschäftigungs- und Einkommenssituation schwächte sich die Nachfrage nach Einfamilienhäusern stark ab. Im zweiten Quartal gingen die Neubewilligten Baukredite in diesem Bereich um 31,4% gegenüber dem Vorjahr zurück. Auch die Nachfrage beim allgemeinen Wohnungsbau verringerte sich, gemessen an den Neubewilligten Baukrediten allerdings bedeutend weniger stark (- 5,0%) als beim Einfamilienhausbau. Angesichts der niedrigen Leerwohnungsziffer - sie lag im Dezember 1981 mit weniger als 0,5% auf ihrem tiefsten Stand seit 1973 - überrascht die konjunkturelle Resistenz des allgemeinen Wohnungsbaus nicht. Die steigende Zahl von Haushaltsgründungen wird weiterhin für eine Belebung der Nachfrage sorgen, und das sinkende Zinsniveau wird die Attraktivität von Kapitalanlagen in Liegenschaften erhöhen.

Das Bundesamt für Konjunkturfragen rechnet aufgrund der Bauerhebung mit einem realen Rückgang der privaten Bautätigkeit im Jahre 1982. Die öffentlichen Bauvorhaben, die etwa ein Drittel des gesamten Bauvolumens ausmachen, werden real ungefähr das Vorjahresniveau erreichen. Damit sollte die Bauproduktion im laufenden Jahr nicht unter das Niveau der von der Bauwirtschaft als «normal» bezeichneten Jahre 1979/80 sinken.

Aussenhandel

Export (von Gütern)

Die seit 1980 anhaltende wirtschaftliche Stagnation in den westlichen Industriestaaten wirkte sich im ersten Halbjahr 1982 nun auch auf die schweizerischen Exporte aus. Das um Saison- und Sondereinflüsse bereinigte Exportvolumen (ohne Edelmetalle, Edel- und Schmucksteine sowie Antiquitäten und Kunstgegenstände) bildete sich im zweiten Quartal zurück. Die Trendwende erfolgte sowohl bei den Rohstoffen und Halbfabrikaten als auch bei den Investitions- und Konsumgütern.

Bei der geographischen Aufgliederung der Exporte kommt deren Abhängigkeit von der konjunkturellen Entwicklung in den OECD-Staaten deutlich zum Ausdruck: Das Volumen der Exporte in die OECD-Länder ging in den ersten sechs Monaten des laufenden Jahres gegenüber der entsprechenden Vorjahresperiode zurück, während die Ausfuhren in die Entwicklungsländer, allen voran in die OPEC-Staaten, real weiterhin anstiegen. Die Exporte in die europäischen Staatshandelsländer nahmen dagegen nicht nur real, sondern auch wertmässig ab.

Import (von Gütern)

Im zweiten Quartal war das Importvolumen (ohne Edelmetalle, Edel- und Schmucksteine sowie Antiquitäten und Kunstgegenstände) erneut grösser als in der entsprechenden Vorjahresperiode. Der zu erwartende konjunkturbedingte Rückgang war nur bei den Investitionsgüterimporten und bei den Importen von Rohstoffen und Halbfabrikaten zu beobachten. Diese machen mehr als die Hälfte der Gesamtimporte aus und bestimmen normalerweise weitgehend deren Verlauf. Dass das gesamte Importvolumen sowohl im ersten wie im zweiten Quartal 1982 trotzdem anstieg, hängt mit einer Sonderbewegung bei den Importen von Energieträgern und mit der Zunahme der weniger konjunkturabhängigen Konsumgüterimporte zusammen. Der Verlauf der Einfuhren von Energieträgern wird durch die Heizölimporte bestimmt. Diese lagen Ende 1980/Anfang 1981 besonders tief. In Erwartung sinkender Preise und angesichts der hohen Zinssätze warteten die Hauseigentümer mit dem Auffüllen ihrer Heizöltanks bis in den Spätherbst 1981 zu. Das enorme Wachstum der Energieträgerimporte im ersten Semester 1982 gegenüber dem Vorjahr (+ 10,6%) ist damit das Ergebnis eines statistischen Basiseffektes. Die Konsumgüterimporte nahmen im Vergleich zum Vorjahresniveau real um 5,5% zu. Die realen Importe von Investitionsgütern sowie von Rohstoffen und Halbfabrikaten sanken im ersten Halbjahr hingegen um 3,4 bzw. 1,0%.

Tabelle 9: Aussenhandel

	1979	1980	1981 ⁴	1982 ⁴				
				1. Q	2. Q	Mai	Juni	Juli
Einfuhr ¹	48 730.3	60 859.3	60 094.1	14 115.8	14 694.6	4 558.8	5 049.1	4 657.9
Ausfuhr ¹	44 024.5	49 607.6	52 821.9	13 041.2	13 448.7	4 346.5	4 704.0	4 279.3
Handelsbilanzsaldo I ¹	-4 705.8	-11 251.7	-7 272.2	-1 074.6	-1 245.9	-212.3	-345.1	-378.6
Handelsbilanzsaldo II ^{1,3}	-4 617.4	-9 331.9	-7 985.2	-1 343.9	-1 547.2	-401.9	-447.4	-448.7
Einfuhr nominal ^{2,3}	14.4	20.5	5.1	- 3.0	- 1.0	- 5.0	- 2.0	-11.2
Ausfuhr nominal ^{2,3}	4.3	11.1	9.2	4.1	2.5	- 2.0	6.4	- 6.3
Preismittelwerte Einfuhr ^{2,3}	6.9	11.8	7.2	- 5.0	- 2.8	- 2.8	- 2.3	- 0.4
Preismittelwerte Ausfuhr ^{2,3}	1.1	5.9	5.8	2.0	3.0	3.2	4.8	6.2
Einfuhr real ^{2,3}	7.0	7.8	- 2.0	2.1	1.9	- 2.2	0.2	-10.8
Ausfuhr real ^{2,3}	3.2	4.9	3.2	2.0	- 0.5	- 5.0	1.6	-11.7

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)

Handelsbilanz und Ertragsbilanz

Im zweiten Quartal lag das Handelsbilanzdefizit mit 1,3 Mrd Franken um rund 35% unter dem Vorjahresniveau. Diese Entwicklung ist einerseits darauf zurückzuführen, dass bei den Exporten sowohl das Volumen (inklusive Industriegold, Edel- und Schmucksteine etc.) als auch die Preismittelwerte zunahmen. Bei den Importen andererseits verminderten sich die Preismittelwerte stärker, als das Einfuhrvolumen zunahm.

Im zweiten Quartal übertraf der Ertragsbilanzüberschuss erneut das Vorjahresergebnis. Mit rund einer Mrd Franken blieb er aber hinter demjenigen des Vorquartals (2,5 Mrd Franken) zurück. Diese Abnahme erklärt sich vor allem durch das gegenüber dem Vorquartal höhere Handelsbilanzdefizit und durch einen Rückgang der Erträge aus dem Fremdenverkehr mit dem Ausland.

Beschäftigung und Arbeitsmarkt

Die konjunkturelle Abschwächung wirkte sich auch auf den Arbeitsmarkt aus. Die Beschäftigung lag im zweiten Quartal 1982 – wie schon im Vorquartal – unter dem entsprechenden Vorjahreswert (-1,0%). Die Zahl der Arbeitslosen blieb mit 10 290 gegenüber dem Vorquartal praktisch unverändert; saisonbereinigt ergibt sich aber eine deutliche Zunahme. Der stärkste Anstieg war bei der Teilarbeitslosigkeit zu verzeichnen. Von Kurzarbeit waren im zweiten Quartal erstmals seit 1976 mehr als 30 000 Arbeitnehmer betroffen. Im Vorjahresquartal hatte die Zahl der Kurzarbeiter noch bei 2384 gelegen. Die Zahl der ausländischen Arbeitnehmer stieg gegenüber dem Vorjahr weiter an (4,3%). Sie betrug im April 1982 706 106.

Für das dritte Quartal 1982 werden die Beschäftigungsaussichten von den Unternehmungen erneut schlechter beurteilt als für das Vorquartal. Ausserdem haben zahlreiche – auch grosse – Unternehmen Entlassungen oder Kurzarbeit angekündigt, die sich zum Teil erst in einigen Monaten in den Arbeitsmarktstatistiken niederschlagen werden. Die registrierte Arbeitslosigkeit dürfte daher in nächster Zeit eher ansteigen. Ihr Niveau wird im internationalen Vergleich nach wie vor gering bleiben.

Preise und Löhne

Nach einem deutlichen Rückgang im ersten Quartal 1982 stieg die Jahresteuierung im zweiten Quartal wieder an. Im Juni lag sie bei 6,2%, im Juli bei 6,0%. Der Anstieg des Index der Konsumentenpreise im zweiten Quartal darf allerdings nicht als Trendwende interpretiert werden. Die starken Preisschübe in den Monaten Mai und Juni waren die vorhersehbare Folge institutioneller und indextechnischer Faktoren: Die im Frühjahr erfolgte Hypothekarzinsenerhöhung hatte erhebliche Mietzinssteigerungen bewirkt, die im Mai in den Konsumentenpreisindex eingingen; sie machten zwei Drittel der Zunahme des Konsumentenpreisindex aus. Die vom Mai auf den Juni registrierte Teuerung dagegen war rund zur Hälfte eine Folge der 25%igen Zunahme des Früchte-Index, die durch saisonale und indextechnische Faktoren verursacht wurde.

Dass die Teuerung tendenziell im Abklingen begriffen ist, zeigt die Entwicklung des Grosshandelspreisindex. Die auf der Grosshandelsstufe gemessene Inflation reduzierte sich von 3,8% im ersten Quartal auf 3,2% im zweiten Quartal und betrug im Juli noch 2,5%. Da der

Tabelle 10: *Beschäftigung*

	1979	1980	1981	1981 4. Q	1982			
					1. Q	2. Q	Juni	Juli
Index der Beschäftigung ¹	0.8	2.1	0.9	0.5	- 0.1 ²	- 1.0		
Arbeitslosenquote	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4
Arbeitslose	10 333	6 255	5 889	7 318	10 287	10 290	10 593	10 819
Teilarbeitslose	11 935	2 128	5 704	14 703	23 750	31 331	34 349	26 567
Offene Stellen	8 921	12 312	11 876	9 869	8 398	6 786	6 299	5 726

¹ Veränderung in % gegenüber Vorjahresperiode

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

reale, handelsgewichtete Frankenkurs auch im zweiten Quartal erheblich über seinem Vorjahreswert lag, war die Teuerung auf Importwaren besonders gering. Der entsprechende Index zeigte eine Jahresteuierung von 0,5% an. Im Juli 1982 wurden die Importwaren auf der Grosshandelsstufe sogar zu tieferen Preisen als vor Jahresfrist gehandelt (-0,5%).

Die Verdienste der Arbeitnehmer lagen im zweiten Quartal nominal um 6,3% über dem Vorjahresniveau. Dies entspricht einer Zunahme der Reallöhne um 0,4%.

3. Der monetäre Bereich

Die Entwicklung der Geldmengenaggregate

Für das Jahr 1982 hat die Nationalbank eine jahresdurchschnittliche Ausdehnung der bereinigten Notenbankgeldmenge von 3% in Aussicht genommen. In den ersten Monaten des Jahres zeigte sich dies allerdings noch nicht in positiven Jahreswachstumsraten der Notenbankgeldmenge: Im ersten Quartal 1982 wurde ein

durchschnittlicher Rückgang von 1,3% verzeichnet. Im zweiten Quartal hingegen betrug das durchschnittliche Wachstum der bereinigten Notenbankgeldmenge 2%. Damit lag die Ausdehnung der Notenbankgeldmenge im angestrebten Zielbereich.

Beim Notenumlauf, der mit rund 80% die wichtigste Komponente der Notenbankgeldmenge darstellt, zeichnete sich im Verlauf des zweiten Quartals eine Tendenzwende ab. Im Juni wies er zum erstenmal seit September 1981 keine negative Wachstumsrate mehr auf. Diese Entwicklung setzte sich im Juli mit einer Zunahme des Notenumlaufs um 1,1% gegenüber dem Vorjahr fort.

Die infolge der liquiden Geldmarktverfassung gesunkenen Zinssätze führten zu Umschichtungen zwischen den verschiedenen Anlageformen, die ihrerseits die Entwicklung der Geldmengenaggregate M_1 , M_2 und M_3 beeinflussten. Im Mai nahm M_1 zum erstenmal seit Oktober 1979 wieder zu (+2,8%), diese Entwicklung setzte sich im Juni fort. Gleichzeitig bildeten sich die Zuwachsraten von M_2 und M_3 zurück; sie erreichten im Mai 4,2 bzw. 2,2%.

Tabelle 11: *Preise und Löhne*

(Veränderungen in % gegenüber Vorjahresperiode)

	1979 ¹	1980 ¹	1981 ¹	1981	1982			
				4. Q ¹	1. Q ¹	2. Q ¹	Juni	Juli
Index der Konsumentenpreise								
- Total	3.6	4.0	6.5	7.0	5.4	5.9	6.2	6.0
- Inlandgüter	1.7	3.4	5.8	6.8	6.7	6.8	6.9	6.9
- Auslandgüter	9.5	5.9	8.3	7.5	2.0	3.4	4.2	3.4
Index der Grosshandelspreise								
- Total	3.8	5.1	5.8	6.0	3.8	3.2	3.1	2.5
- Inlandwaren	1.9	4.4	5.6	6.4	4.7	4.3	4.4	4.0
- Auslandwaren	8.5	6.8	6.2	5.3	1.5	0.5	0.3	-1.2
Arbeitnehmerverdienste								
- nominal	2.6	5.1	4.9	4.9	6.1	6.3		
- real	-1.0	1.1	-1.5	-2.0	0.7	0.4		

¹ Jahres- bzw. Quartalsdurchschnitte

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 I. Q	27 934	-1.3	21 737	-2.1
April	28 403	1.7	21 695	-1.4
Mai	28 566	2.4	21 672	-0.8
Juni	28 504	1.8	21 885	0.0
Juli	28 668	0.6	22 007	1.1

¹ Durchschnitt aus Tageswerten, in Mio Franken

Finanzmärkte

Geldmarkt

Der von der Nationalbank verfolgte geldpolitische Kurs schlug sich in leicht höheren Giro Guthaben der Wirtschaft bei der Notenbank nieder. Diese beliefen sich im Monatsdurchschnitt auf 7,0 Mrd im April, 7,1 Mrd in den Monaten Mai und Juni und abermals 7,0 Mrd Franken im Juli. Mit Ausnahme des Monats Juli lagen sie damit über den Vorjahreswerten. Am Halbjahresultimo betragen die der Wirtschaft bei der Nationalbank gutgeschriebenen Girogelder 10,9 Mrd Franken (Vorjahr: 11,2 Mrd).

Die Liquiditätsversorgung über die Monatsenden erfolgte wie üblich durch den traditionellen Notenbankkredit (Inlandportefeuille, Lombard, Inlandkorrespondenten) und kurzfristige Swapkredite sowie – am Halbjahresultimo – den Abschluss von Carter-Bond-Swaps. Im Finanzierungsmuster trat, abgesehen vom Monat Juli, eine Änderung ein: Die Beanspruchung des traditionellen Notenbankkredits, insbesondere des Lombardkredits,

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 I. Q	-6.0	11.9	3.4
April	-0.9	9.0	3.2
Mai	2.8	4.2	2.2
Juni	3.6	6.6	4.4

ging im Vergleich zu den Vorquartalen deutlich zurück. Dies erklärt sich daraus, dass die Kosten für Ultimogeld im Geldmarkt unter denjenigen für Lombardkredite lagen.

Der Rückgang der Geldmarktsätze setzte sich zu Beginn des zweiten Quartals fort. Am Eurofrankenmarkt fielen die Zinssätze für Dreimonatsdepots von Anfang April bis Mitte Mai um 2 Prozentpunkte auf rund 3%. Im Juni stand das Geschehen dann ganz im Zeichen des Halbjahresultimos. Die Zinssätze stiegen zunächst deutlich; als jedoch eine problemlose Ultimoabwicklung abzusehen war, begannen die Geldmarktsätze noch vor Monatsende wieder zu sinken. Im Juli lag der Zinssatz für 3monatige Eurofranken mit 4¼% im Monatsmittel um etwas mehr als ¼ Prozentpunkt über dem Niveau vom Mai.

Die Vergütungen für Kundenfestgelder der Grossbanken und die Verzinsung der Geldmarktbuchforderungen des Bundes entwickelten sich wie üblich parallel zum Geschehen am Eurofrankenmarkt. Bei der Ausgabe der dreimonatigen Buchforderungen wurden pro Monat rund 200 Mio Franken zugeteilt. Damit beläuft sich die mit diesem Instrument finanzierte Verschuldung des Bundes auf rund 600 Mio Franken.

Devisenmarkt

Der Schweizerfranken verlor zwischen den Monaten April und Juli gegenüber den wichtigsten Währungen mit Ausnahme des französischen Frankens sowohl nominal wie real an Wert (vgl. Tabelle 14). Der Dollarkurs lag über 2 Franken, und die D-Mark wurde zu -.85 Franken gehandelt.

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

	April 1982– Juli 1982	2. Quartal 1981– 2. Quartal 1982	
	nominal	nominal	real
US-Dollar	-27.9	2.0	1.2
Yen	-9.3	11.8	16.8
D-Mark	-16.0	6.2	7.3
fFr.	9.7	13.6	10.5
Lit.	-9.1	15.9	8.9
£	-19.0	16.1	16.0

¹ Monatsdurchschnitt; jährliche Veränderung in Prozent

Längerfristig betrachtet, fällt diese Tieferbewertung des Frankens im zweiten Quartal 1982 nicht stark ins Gewicht. Im Vergleich zum zweiten Quartal 1981 wertete sich der Schweizerfranken in bezug auf die wichtigsten Währungen auf. Gegenüber dem Dollar und der D-Mark verteuerte sich der Franken nur wenig, dagegen gewann er gegenüber dem französischen Franken, der Lira und

dem englischen Pfund deutlich an Wert. Diese Entwicklung schlug sich in einer Zunahme des handelsgewichteten Frankenkurses um nominal 15% und real 9,1% nieder.

Kapitalmarkt

Die Entwicklung der Kapitalmarktsätze zeigte im zweiten Quartal 1982 wie auch im Monat Juli dasselbe Muster wie die Geldmarktsätze. Die Schwankungen fielen indes weniger aus.

Die Zeichnungsergebnisse inländischer Anleihen waren zum Teil gut. Im Monat Juni erlitten einige Neuemissionen Misserfolge. In dieser Phase ist auch eine Reihe von Anleihen ausländischer Schuldner durch die Zeichnungen nicht voll gedeckt worden. Deren vorbörsliche Kurse lagen zum Teil deutlich unter den Emissionspreisen. Der Bonität der Schuldner wurde vermehrte Beachtung geschenkt, so dass die Renditen der einzelnen Anleihen in zunehmendem Masse differierten.

Im Zuge des allgemeinen Zinsrückgangs wurden die Vergütungen für Kassenobligationen in den Monaten April und Mai in zwei Schritten gesenkt. Die Gross- und Kantonalbanken offerierten je nach Laufzeit 4¼% bis 5¼%.

Der Bund legte in den Monaten Mai, Juni und Juli je eine Anleihe im Tenderverfahren auf. Die Laufzeiten betragen 9 bis 15 Jahre. Insgesamt wurden 690 Mio Franken zugeteilt. Die Renditen beliefen sich auf 4,78%, 5,17% und 5,18%.

Wie schon in den vorangegangenen Quartalen verzichtete die Nationalbank darauf, einen Plafond für die Emissionen im dritten Quartal 1982 festzulegen. Die Emissionskommission konnte deshalb alle angemeldeten 40 Anleihen im Gesamtbetrag vom 3010 Mio Franken genehmigen.

Im Laufe des zweiten Quartals kaufte die Nationalbank inländische Wertpapiere im Umfang von rund 80 Mio Franken. Diese Offenmarktoperationen stehen im Einklang mit der Anfang Jahr bekanntgegebenen Absicht, die Aktiven stärker zu diversifizieren.

Am 1. Juli traten neue Kapitalexportbestimmungen in Kraft. Die neuen Vorschriften bringen insbesondere eine Erleichterung des Handels mit mittelfristigen Frankenschuldverschreibungen (Notes) ausländischer Schuldner. Die Verbreitung von Informationen über Notes-Geschäfte unterliegt fortan keinen Beschränkungen mehr. Ferner gelten für Notes und für öffentliche Anleihen reduzierte Mindestlaufzeiten.

Bankbilanzen und Kredite

Die 71 Banken wiesen Ende Juni 1982 gegenüber dem Vorjahresstand eine um rund 8% gestiegene Bilanzsumme aus (ohne die Ende 1981 neu verbuchten Edelmetall-

konti). Diese Wachstumsrate lag vorwiegend konjunkturbedingt leicht unter dem Durchschnitt der vorangegangenen fünf Jahre (9,5%).

Die im zweiten Quartal 1982 festgestellten Verschiebungen in der Bilanzstruktur widerspiegeln die veränderte Zinsstruktur. Die Banken nahmen im zweiten Quartal vermehrt langfristige Mittel auf, tätigten jedoch verstärkt kurzfristige Anlagen. Damit verschoben sich die Gewichte zugunsten der Anlagen mit variablen Zinssätzen (vor allem Termineinlagen bei Banken) einerseits und zugunsten der Verpflichtungen zu festen Zinssätzen (Anleihen und Kassenobligationen) andererseits.

Auf der *Aktivseite* sind die im zweiten Quartal beobachteten Veränderungen gegenüber dem Vorjahr deutlich vom Konjunkturrückgang gezeichnet. Angesichts der schwachen Kreditnachfrage legten die Banken zufließende Gelder vor allem in Termineinlagen bei anderen Banken an, wobei Frankendepots im Ausland im Vordergrund standen.

Bei den Kundenkrediten stiegen die Hypotheken mit rund 10% noch leicht stärker als die Bilanzsumme, erreichten aber die Wachstumsrate der Vorjahre von rund 13% nicht mehr. Tiefere Spuren hinterliess die Rezession bei den Debitoren in Schweizerfranken. Diese schwanken erfahrungsgemäss parallel zur inländischen Produktionstätigkeit. Das Jahreswachstum der Frankendebitoren fiel von 10% bis 15% zwischen 1978 und 1981 im Laufe des ersten Halbjahres 1982 praktisch auf null. Dabei gingen die kommerziellen Kredite zurück. Die Baukredite lagen nach einem ähnlichen Rückgang der Zuwachsraten nominell noch leicht über dem Vorjahresniveau.

Noch deutlicher als an den bilanzierten Beständen zeigt sich die gegenwärtig schwache Kreditnachfrage am Umfang der neubewilligten Limiten. Diese lagen im ersten Halbjahr 1982 um rund ein Viertel unter dem Vorjahresvolumen, und zwar sowohl im kommerziellen als auch im Baubereich. Im Bausektor liess die geringere Zahl von Kreditzusagen den Bestand offener Limiten im Jahresvergleich um 6% abnehmen.

Auf der *Passivseite* war das Geschehen im zweiten Quartal stark durch die Zinsentwicklung geprägt. Der Rückgang der kurzfristigen Zinssätze bis unter das Niveau der langfristigen verminderte die Attraktivität der Termineinlagen. Dadurch fand der seit drei Jahren anhaltende «Festgeldboom» sein Ende: Die Zeitkreditoren, die sich zwischen Ende 1978 und Ende 1981 verdreifacht hatten, lagen im zweiten Quartal nur noch beinahe 8% höher als vor Jahresfrist. Ihr Anteil an der Bilanzsumme dürfte damit vorläufig ein Maximum erreicht haben.

Im Gegenzug kam der Rückgang der Sichteinlagen und der Spargelder zum Stillstand. Die Sichteinlagen des Publikums erlebten im Mai den ersten Jahreszuwachs seit Herbst 1979. Die Spargelder lagen Ende Juni noch minim unter dem Vorjahresniveau, zeigen jedoch seit Jahresbeginn eine leicht steigende Tendenz.

Die «Normalisierung» der Zinsstruktur und die Erwartungen eines weiteren Zinsrückgangs verhalfen den festverzinslichen langfristigen Geldern zum grössten Zuwachs innerhalb der Passiven. Die Bestände der ausstehenden Kassenobligationen, Obligationen und Pfandbriefe wuchsen innert Jahresfrist um annähernd 20%. Ihr Anteil innerhalb der längerfristigen Mittel stieg seit 1977 von 37% auf 45% bei entsprechend rückläufigem Anteil der mit veränderlichem Zins ausgestatteten Spar- und Depositenhefte.

Auch das *Treuhandgeschäft* stand im Zeichen der Zinsentwicklung. Die Attraktivität einer Treuhandanlage beruht in erster Linie auf deren Verrechnungssteuerfreiheit. Die im wesentlichen kurzfristigen Treuhandanlagen sind deshalb vor allem bei hohen kurzfristigen Zinssätzen interessant. Mit dem Rückgang der Dreimonatsätze seit Herbst 1981 erlahmte das Wachstum der Treuhandgelder. Die Zunahme der Treuhandgelder zwischen Juni 1981 und Juni 1982 von rund 8% bewegt sich in der Grössenordnung des Bilanzsummenwachstums.

C. Geldpolitische Folgerungen

Neben der verschlechterten Situation auf dem Arbeitsmarkt war der erneute Anstieg der Inflationsraten die augenfälligste Entwicklung im zweiten Quartal 1982. Nach einem deutlichen Rückgang zu Beginn des Jahres stieg die Teuerung im zweiten Quartal auf durchschnittlich 5,9% an. Im Juli betrug die Inflationsrate 6%; sie ist im August vornehmlich wegen des Basiseffektes auf 5,2% gesunken. Die jüngste Teuerungswelle gibt Anlass zu einigen grundsätzlichen Überlegungen zur Geldpolitik und vor allem zu einer kritischen Überprüfung des geldpolitischen Kurses für das Jahr 1982.

Grundlage der seit dem Jahre 1975 betriebenen Geld- und Währungspolitik der Nationalbank bildet die Erkenntnis, dass ein inflationsfreies Wirtschaftswachstum eine Ausdehnung der Geldmenge erfordert, welche im Einklang mit den realen Wachstumsmöglichkeiten der schweizerischen Volkswirtschaft steht. Dies ist aber kein Glaubensgrundsatz, sondern eine These, welche laufend mit der effektiven Entwicklung zu konfrontieren ist. Neuere Untersuchungen der Nationalbank haben gezeigt, dass der Zusammenhang zwischen Geldmenge und Preisniveau nach wie vor Gültigkeit besitzt: dominierender Bestimmungsgrund der Inflation in der Schweiz ist das Wachstum der Geldmenge. Aufgrund der in den vergangenen Jahren restriktiven Geldpolitik ist deshalb in Zukunft mit weiteren Erfolgen an der Preisfront zu rechnen. Trifft diese Annahme zu, so wird sich die Beschleunigung der Teuerung im zweiten Quartal 1982 als eine vorübergehende Erscheinung erweisen.

Allerdings lässt die Wirkung der Geldpolitik auf das Preisniveau länger auf sich warten, als dies während der letzten Periode der Inflationsbekämpfung in der ersten Hälfte der siebziger Jahre der Fall war. Dies hängt hauptsächlich damit zusammen, dass im jüngsten Zyklus auch andere Staaten zu einer restriktiven Geldpolitik übergin-

gen. Da diese Länder – vorab die Vereinigten Staaten – teilweise eine restriktivere Gangart als die Schweiz einschlugen, wertete sich der Schweizerfranken nicht wie in den Jahren 1974 bis 1976 real auf, sondern zeitweise, vor allem gegenüber dem Dollar, ab.

Diese Entwicklung des Schweizerfrankens hat zwei Aspekte, einen positiven und einen negativen. Der positive besteht darin, dass die rezessiven Tendenzen, welche mit jeder restriktiven Geldpolitik verbunden sind, geringer ausfallen: Die schweizerische Wirtschaft hat sich zumindest bis anhin trotz restriktiver Geldpolitik und weltweitem Konjunkturrückgang – im internationalen Vergleich betrachtet – gut zu behaupten vermocht. Das zeigt sich nicht zuletzt in der Beschäftigungslage. Der negative Effekt besteht darin, dass die Erfolge an der Inflationsfront verzögert werden: Der Rückgang der Teuerung wird nicht durch eine Wechselkursbedingte Verbilligung der Importe beschleunigt.

Diese Beobachtungen lassen auch einen weiteren wichtigen Punkt deutlich werden. Die Entwicklung der Wechselkurse hängt nicht nur von der eigenen, sondern auch von der Geldpolitik der Auslandes ab; damit haben geldpolitische Kursänderungen im Ausland auch direkte Auswirkungen auf unsere Wirtschaft. Flexible Wechselkurse schirmen eine kleine, offene Volkswirtschaft nicht von jeglichen Einflüssen aus dem Ausland ab.

Die schweizerische Geldpolitik hat zweifellos die Möglichkeit, auf unerwünschte Veränderungen des Aussenwertes des Schweizerfrankens zu reagieren und damit störende Einflussfaktoren aus dem Ausland zu neutralisieren. Die Erfahrungen der Vergangenheit haben aber gezeigt, dass einerseits mit rein temporären Abweichungen vom mittelfristig geplanten geldpolitischen Kurs keine nachhaltigen Wirkungen auf den Wechselkurs erzielt werden können und dass andererseits der Preis eines grundlegenden geldpolitischen Kurswechsels hoch ist. Dies bedeutet, dass wir auch in Zukunft mit Einflüssen aus dem Ausland auf unsere Wirtschaft leben werden müssen. Die Inflationsrate wird vor allem in der kurzen Frist, also innerhalb eines Jahres, weder genau prognostiziert noch kontrolliert werden können. Empirische Untersuchungen haben gezeigt, dass grössere Veränderungen des Wechselkurses innert kurzer Zeit sich sehr bald und sehr direkt in der Entwicklung des Index der Konsumentenpreise niederschlagen. Dies ist hauptsächlich auf den Zusammenhang zwischen der Entwicklung der Energiepreise in Schweizerfranken und dem Verlauf des Dollarkurses zurückzuführen. Über eine mittlere Zeitperiode betrachtet, können allerdings keine Zusammenhänge zwischen dem Wechselkurs und der Entwicklung der Inflation festgestellt werden: Weder der Wechselkurs noch die Rohstoffpreise sind unabhängige Inflationsursachen.

In den Jahren 1980 und 1981 wurden die von der Nationalbank anvisierten Wachstumsziele für die Notenbankgeldmenge deutlich unterschritten. Diese Abweichungen sind wiederum im Lichte der restriktiven Geldpolitik im Ausland und deren Auswirkungen auf die Wechsel-

kurse zu beurteilen. Wären die Ziele eingehalten worden, hätte sich der Schweizerfranken stärker abgewertet und die Teuerung wäre grösser ausgefallen. Nachdem erste Zeichen einer Rezession in der Schweiz sichtbar wurden und ein Rückgang der Inflation in Aussicht stand, war für das Jahr 1982 eine leichte Ausdehnung der Notenbankgeldmenge um 3% angezeigt. Die bisherige Geldmengenentwicklung liegt im Zielbereich.

Die Nationalbank sieht derzeit keinen Anlass, von ihrem geldpolitischen Kurs abzugehen, weder auf die expansive noch auf die restriktive Seite. Sie hält deshalb auch in der zweiten Jahreshälfte an ihrem Ziel grundsätzlich fest und wird die Notenbankgeldmenge entsprechend ausweiten.