

Wirtschafts- und Währungslage

Quartalsbericht des Direktoriums für
die Sitzung des Bankrates vom
11. September 1981

Beilage zum
Monatsbericht der
Schweizerischen Nationalbank
Heft Nr. 9, September 1981

A. Die Wirtschaftsentwicklung in den wichtigsten Industrieländern

1. Die Weltwirtschaftslage im Überblick

Das schwache Wachstum der Weltwirtschaft hielt im zweiten Quartal 1981 an. Im OECD-Raum erhöhte sich das reale Bruttosozialprodukt mit einer seit Anfang 1980 unveränderten durchschnittlichen Jahresrate von rund einem Prozent. Hinter dieser Zahl verbergen sich ein überdurchschnittliches Wachstum in Japan und eine Stagnation in den übrigen Industrieländern. Die Arbeitslosenquote nahm in den OECD-Ländern innerhalb knapp zweier Jahre um einen Prozentpunkt auf 7% zu. Besonders hoch lag die Arbeitslosenquote bei den Jugendlichen; in mehreren europäischen Ländern erreicht sie bis zu 20%.

Trotz stagnierender Wirtschaftstätigkeit setzte sich der in der zweiten Jahreshälfte 1980 beobachtete Rückgang der Inflationsraten nicht fort. Mitte 1981 meldeten die OECD-Länder eine gegenüber Ende 1980 unveränderte durchschnittliche Inflationsrate von 10%.

Die Gründe der anhaltenden Konjunkturflaute liegen nicht allein in der in manchen Ländern restriktiven Geld- und vorsichtigeren Finanzpolitik. Seit den siebziger Jahren leidet die Weltwirtschaft vermehrt auch an strukturellen Problemen. Diese äussern sich in verlangsamtem Innovationsrhythmus und in einer Abnahme der Arbeitsproduktivität.

Besonders deutlich ist diese Entwicklung im Vereinigten Königreich und in den Vereinigten Staaten zu beobachten. Einzig die japanische Wirtschaft zeichnet sich durch eine stetige Produktivitätszunahme aus.

Die geringen Produktivitätsfortschritte einerseits sowie die Lage auf den Arbeitsmärkten andererseits erklären, weshalb eine angebotsorientierte Wirtschaftspolitik zunehmend Anhänger gewinnt. Da jedoch Anreize zur Investitionsbildung und Produktivitätssteigerung erst nach Jahren konjunkturbelebend wirken, dürfte die Wirtschaftslage in nächster Zeit nach wie vor von der restriktiven Geld- und Finanzpolitik geprägt sein.

Infolge der Geldverknappung sind die kurzfristigen Zinssätze teilweise beträchtlich über die Inflationsraten gestiegen. Die langfristigen Zinssätze lagen in den meisten Ländern unter den kurzfristigen, wenn auch, historisch gesehen, auf ebenfalls hohem Niveau. Mit einer weltweiten Senkung des Zinsniveaus ist erst bei einem deutlichen Rückgang der Inflationsraten zu rechnen.

2. Die Wirtschaftsentwicklung in einzelnen Ländern

In den *Vereinigten Staaten* ist der Konjunkturverlauf seit mehreren Quartalen von beträchtlichen kurzfristigen Schwankungen gekennzeichnet. Auf das Wachstum des

realen Bruttosozialproduktes von 8,6% (gegenüber dem Vorquartal auf Jahresbasis umgerechnet) im ersten Quartal folgte ein Rückgang von 2,4% im zweiten Quartal 1981. Aus einer längerfristigen Perspektive betrachtet zeigt sich, dass die amerikanische Wirtschaft seit zwei Jahren in einer Stagnationsphase steht: Nach Wachstumsraten von 4% zwischen 1976 und Mitte 1979 nimmt das reale Bruttosozialprodukt seit Mitte 1979 noch um jährlich ein Prozent zu. Die Inflationsrate, gemessen am Index der Konsumentenpreise, fiel von Ende 1980 bis zum Juli 1981 von 13,5% auf 10,7%.

Der Konjunkturrückgang im zweiten Quartal schlug sich in den meisten Komponenten des Bruttosozialproduktes nieder. Der reale private Konsum sank um 1,9%, die realen Investitionen um 9,8% und die realen Staatsausgaben um 4,7%. Zugenommen haben lediglich die Lagerinvestitionen. Unterschiedlich entwickelten sich die einzelnen Wirtschaftssektoren. Zinsempfindliche Branchen schrumpften infolge des hohen Zinsniveaus. Aufschwungsimpulse kamen aus den Bereichen Elektronik, Erdöl und Rüstung.

Im zweiten Quartal sind nach den Ausgabenkürzungen auch die von der Regierung Reagans vorgeschlagenen Steuersenkungen vom Kongress angenommen worden. Während direkte finanzielle Auswirkungen erst im nächsten Jahr spürbar werden, hofft die Regierung, dass die Steuererleichterungen schon relativ bald die Investitionstätigkeit und die Nachfrage nach Konsumgütern beleben werden. Die meisten Prognostiker rechnen damit, dass die amerikanische Wirtschaft im Jahre 1981 nach einem schwachen dritten und einem besseren vierten Quartal im Jahresdurchschnitt eine Wachstumsrate des realen Bruttosozialproduktes von 2% bis 3% erreichen wird.

In der *Bundesrepublik Deutschland* hielt die Stagnation der Wirtschaft an. Von Anfang 1980 bis Mitte 1981 wuchs das Bruttosozialprodukt mit einer jährlichen Rate von lediglich einem Prozent. Anzeichen einer konjunkturellen Erholung sind nicht erkennbar. Die Arbeitslosigkeit nimmt seit Mitte 1980 zu. Ende Juli 1981 lag die Arbeitslosenquote mit 5,3% fast um die Hälfte höher als ein Jahr zuvor. Die Inflationsrate stieg im ersten Halbjahr 1981 trotz Konjunkturrückgang leicht an (5,8%).

Insbesondere die Investitionstätigkeit fiel schwach aus. Der Staatshaushalt wirkte mit einem steigenden Defizit leicht expansiv. Die einzigen spürbaren Konjunkturimpulse gingen vom Export aus. Die Konkurrenzfähigkeit der deutschen Wirtschaft hat seit Anfang 1980 vor allem dank der im internationalen Vergleich niedrigen Inflationsrate und der D-Mark-Schwäche zugenommen.

Im *Vereinigten Königreich* scheint die konjunkturelle Entwicklung auf einem Tiefpunkt angelangt zu sein. Der seit mehreren Quartalen beobachtete Rückgang des realen Bruttosozialproduktes und der industriellen Produktion kam in der ersten Hälfte 1981 zum Stillstand. Das Bruttosozialprodukt lag im zweiten Quartal auf dem Niveau von 1977. Die durchschnittliche Arbeitslosenquote

Tabelle 1: Internationale Konjunkturindikatoren

	Konsumentenpreise a) (Veränderung in % gegenüber der Vorjahresperiode)									Arbeitslosenrate d)						
	1978	1979	1980	1981					1978	1979	1980	1981				
				1. Q.	2. Q.	Mai	Juni	Juli				1. Q.	2. Q.	Mai	Juni	Juli
USA	7,7	11,3	13,5	11,2	10,1	9,8	9,6	10,7b	5,9	5,7	7,2	7,3	7,4	7,6	7,3	7,0
BRD	2,7	4,1	5,5	5,6	5,6	5,6	5,6	5,8b	5,3a	3,2a	3,9a	4,7a	5,2a	5,2a	5,4a	5,6a
Vereinigtes Königreich	8,3	13,4	18,0	13,0	11,7	11,7	11,3	10,9b	5,6b	5,3b	6,7b	9,4b	10,2b	10,2b	10,4b	10,5b
Frankreich	9,1	10,8	13,6	12,6	12,8	12,7	13,1	13,3b	5,2a	5,9a	6,5a	7,2a	7,9a	8,0a	8,1a	8,2a
Italien	12,1	14,8	21,2	19,6	20,3	20,5	20,6	19,6b	8,3	7,4	7,6	7,7c	8,7c	-	-	-
Japan	3,8	3,6	8,0	6,5	5,2	5,4	5,1	5,1b	2,0	2,2	2,0	2,1	2,3a	2,4	2,3	-
Schweiz	1,0	3,6	4,0	5,8	5,9	6,0	6,3	6,6b	0,4	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1

a) Veränderung in % gegenüber der Vorjahresperiode
b) provisorisch

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

	Reales Bruttosozialprodukt d)							Ertragsbilanz in Mrd US\$ c)						
	1978	1979	1980	1980		1981		1978	1979	1980	1980		1981	
				3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.				3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.
USA	4,8	3,2	-0,2	-1,1	-0,3	1,0a	3,1a	-14,3	1,4	3,7	4,5	1,4	3,1a	-
BRD	3,6	4,5	1,8	0,8	-0,5	-1,9a	-	9,1	-5,1	-15,9	-4,4	-4,6	-4,6a	-2,2a
Vereinigtes Königreich	b) 3,4	2,2	-3,0	-3,8	-5,8	-2,9a	-0,1a	1,4	-3,5	6,4	2,1	4,5	6,0a	-
Frankreich	b) 3,5	3,1	1,3	0,6	0,2	-1,0c	-	3,7	1,2	-7,9	-2,5	-1,8	-2,6a	-0,8a
Italien	b) 2,7	4,9	4,0	2,4c	0,5	-0,3a	-	6,2	5,1	-10,8	-1,7	-2,5a	-	-
Japan	5,1	5,6	4,2	4,1	3,3	0,2a	-	16,5	13,9	-7,3	-1,8	-0,3a	-1,0	1,8a
Schweiz	0,3	2,5	3,0a	-	-	-	-	4,4	2,4	-0,5	-	-	-	-

a) provisorisch
b) BIP
c) gegenüber Vorquartal
d) Veränderung in % gegenüber Vorjahresperiode

a) provisorisch
b) nicht saisonbereinigt
c) Saisonbereinigt

te betrug im August 10,7%. Die Inflationsrate lag im Juli nochmals leicht tiefer als in den Vormonaten.

Die internationale Wettbewerbsfähigkeit der britischen Wirtschaft ist nach wie vor schlecht. Die seit Anfang 1981 leicht gestiegene Produktivität und der jüngste Kursrückgang des Pfundes ändern an dieser Situation nur wenig. Der Internationale Währungsfonds prognostiziert für das Jahr 1981 einen Rückgang des realen Bruttosozialprodukts von 2,8%.

In *Frankreich* war das durchschnittliche Wachstum des Bruttoinlandsprodukts im Jahre 1980 schwach. Im ersten Quartal 1981 ist sogar ein leichter Rückgang festzustellen. Die wirtschaftliche Aktivität liegt gegenwärtig ungefähr auf dem vor einem Jahr erreichten, verhältnismässig tiefen Niveau. Die Inflation hat sich erneut beschleunigt und im Juli einen Wert von 13,3% erreicht.

Seit Mitte der siebziger Jahre nimmt in *Frankreich* der Anteil der Investitionen am Bruttosozialprodukt ständig

ab. Gleichzeitig wächst die Zahl der Stellensuchenden praktisch unbeeinflusst von den Konjunkturschwankungen kontinuierlich an. Im Laufe eines Jahres erhöhte sich die Arbeitslosenquote um rund ein Viertel und erreichte im Juli 1981 8,2%.

Die Bekämpfung der Arbeitslosigkeit ist denn auch das Hauptziel der neuen Regierung. Mittelfristig wird auch eine Belebung der Investitionstätigkeit mittels Anreizen zur Ersparnisbildung und steuerlicher Erleichterungen für Abschreibungen angestrebt. Zudem wird durch Verstaatlichung versucht, die Mängel in den schwächeren Branchen zu beheben sowie die wirtschaftliche Planung zu erleichtern. Die geplanten Mehrausgaben für die Investitionsstimulierung und die Schaffung neuer Arbeitsplätze in der Verwaltung werden das Budgetdefizit von 1981 und 1982 um ungefähr ein Viertel steigen lassen.

Das Bruttosozialprodukt in *Italien* war im ersten Quartal 1981 nur unwesentlich grösser als vor einem Jahr.

Die industrielle Produktion ging im Laufe des ersten Halbjahres 1981 um 5% zurück. Als Folge davon stieg die während zweier Jahre stabile Arbeitslosenquote wieder an. Die Inflationsrate ist nach wie vor hoch; die Jahresteuern fiel in den ersten sieben Monaten des laufenden Jahres nie deutlich unter 20%.

Die inflationsbedingte Verschlechterung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit brachte die italienische Handelsbilanz 1980 kräftig ins Defizit. Im ersten Halbjahr 1981 lag der Fehlbetrag nochmals höher als im Vergleichszeitraum des Vorjahres (rund 10 Mrd Dollar).

Die japanische Wirtschaft erlebte nach der Rezession von 1974/75 ein kräftiges Wachstum mit durchschnittlichen Zuwachsraten des realen Bruttosozialproduktes von 5%. Seit vergangenerem Jahr entwickelt sich die Wirtschaft deutlich langsamer. Im ersten Quartal 1981 war das Bruttosozialprodukt nicht viel grösser als in der entsprechenden Vorjahresperiode.

Die Dynamik der Exporte, welche 1977 und 1978 infolge der Aufwertung des Yen nachgelassen hatte, stützte das Wirtschaftswachstum während der zweiten Hälfte 1979 und im Jahre 1980. Mitte 1980 bekam Japan später als die anderen Industrieländer die Folgen der schwächeren internationalen Konjunktur zu spüren. Die jüngste reale Abwertung des Yen hat die Exportnachfrage wieder begünstigt. Deshalb weist die Ertragsbilanz, die im vergangenen Jahr und im ersten Quartal 1980 defizitär war, seit April erneut Überschüsse auf. Die Inflation geht seit einem Jahr schrittweise zurück; im Juli betrug die Jahresteuern noch 5,1%.

Im vergangenen Fiskaljahr (März 1980 bis März 1981) – insbesondere in der zweiten Hälfte – hat Japan eine aktive Fiskalpolitik betrieben in dem die öffentliche Bautätigkeit erhöht wurde. Für das laufende Fiskaljahr ist eine restriktivere Politik geplant. Der Grossteil der vorgesehenen öffentlichen Investitionen (70%) soll in der ersten Hälfte des Fiskaljahres (März bis Oktober 1981) getätigt werden.

3. Die monetäre Entwicklung in einzelnen Ländern

Die monetäre Entwicklung in den wichtigsten Industrieländern war auch im zweiten Quartal 1981 durch eine restriktive Geldpolitik gekennzeichnet. Die Geldmengenausdehnung hielt sich mehrheitlich innerhalb den von den Währungsbehörden vorgegebenen Zielgrössen. Die kurzfristigen Zinssätze sind mehrheitlich im zweiten Quartal weiter angestiegen.

In den Vereinigten Staaten wird eine Ausdehnung der Geldmenge M_{1B} vom vierten Quartal 1980 bis zum vierten Quartal 1981 von 6% bis 8,5% angestrebt. Dieser Zielbereich wurde Ende April 1981 leicht über- und Ende Juni leicht unterschritten. Berechnet man die Zuwachs-

rate von M_{1B} nicht gegenüber dem vierten Quartal 1980, sondern gegenüber dem entsprechenden Vorjahresquartal, so ergibt sich für das zweite Quartal ein durchschnittliches Wachstum von 10,6% (siehe Tabelle 2). Allerdings ist die Geldmenge M_{1B} , die vom Federal Reserve System primär als Zielgrösse verwendet wird, schwer interpretierbar geworden. Vermehrt wurden Spar- und Termineinlagen in sogenannte NOW-Accounts (verzinsliche Sichtdepots) umgewandelt. Da nur die NOW-Accounts, nicht aber die Spar- und Termineinlagen, in der Geldmenge M_{1B} enthalten sind, blähen solche Umschichtungen das Wachstum von M_{1B} auf. Aus diesem Grunde rücken nun verstärkt die umfassenden Geldaggregate M_2 und M_3 ins Blickfeld. Das Wachstum dieser Aggregate lag Ende Juni leicht über dem vorgesehenen maximalen Ausdehnungspfad von 9% bzw. 9,5%. Die amerikanischen Zinssätze blieben trotz leicht sinkenden Inflationsraten auf hohem Niveau. Die restriktive Geldpolitik ist nach wie vor von einer starken Ausdehnung der Kreditnachfrage begleitet.

Tabelle 2: Vereinigte Staaten a)

		monetäre Basis b)	%	M_{1B}	%	Eurodollarsatz (3 Monatsgelder)	
1980	Mai	155,0		386,2		10,3	
	Juni	155,8	7,8	390,9	4,3	9,8	
	Juli	157,8	8,6	394,5	4,3	9,9	
	Aug.	159,0	8,0	402,7	5,3	12,2	
	Sept.	160,2	8,5	408,0	6,0	14,0	
	Okt.	162,0	8,3	412,0	7,0	15,2	
	Nov.	163,1	8,8	415,0	8,0	17,9	
	Dez.	163,0	7,4	411,9	4,7	17,6	
	1981	Jan.	162,0	6,9	416,1	7,2	17,6
		Febr.	164,0	7,7	417,6	6,6	16,7
März		164,3	7,3	420,6	7,5	14,8	
April		166,0	8,0	427,8	10,7	16,8	
Mai		166,9	7,7	430,8	11,5	17,9	
Juni		167,3	7,4	428,6	9,6	17,9	

a) Bestände in Mrd Dollar; % = Veränderung in % gegenüber Vorjahresperiode

b) Durchschnitt aus Tageswerten, saisonbereinigt.

Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis: US Financial Data

In der Bundesrepublik Deutschland lag die Ausdehnung der Zentralbankgeldmenge im zweiten Quartal 1981 innerhalb des Zielbereiches von 4% bis 7%. Zugenommen hat ausschliesslich die Komponente Bankreserven, während der Bargeldumlauf praktisch stagnierte. Den Verlautbarungen der Bundesbank ist zu entnehmen, dass sich die Zentralbankgeldmenge im zweiten Halbjahr eher am unteren Rand des Zielkorridors befinden werde. Die Abwertung der Deutschen Mark veranlasste die Bundesbank zu vermehrten Devisenmarktverkäufen und damit zu einem restriktiveren Kurs. Um die Liquidität des Bankensystems nicht allzu sehr zu reduzieren, wurden nebst der Gewährung von Sonderlom-

bardkredit in grossem Umfang Devisenwapgeschäfte und Offenmarktgeschäfte mit Rückkaufsvereinbarungen abgeschlossen.

Infolge des restriktiveren geldpolitischen Kurses der Bundesbank sind die kurzfristigen Zinssätze angestiegen. Im zweiten Quartal lag die Verzinsung für Euro-DM-Anlagen mit einer Laufzeit von drei Monaten zwischen 12,5% und 12,8% bei einer Inflationsrate von 5,6%.

Tabelle 3: Bundesrepublik Deutschland a)

		Zentralbank-Geldmenge b)		M ₁		Euro-DM-Satz (3 Monatsgelder)
			%		%	
1980	Mai	154,1	4,3	235,3	1,5	9,4
	Juni	154,7	4,4	235,1	1,5	9,4
	Juli	155,4	4,5	236,1	1,8	8,3
	Aug.	155,4	4,1	236,7	1,7	8,6
	Sept.	156,3	4,6	240,3	3,2	8,8
	Okt.	157,0	4,4	242,1	3,4	8,9
	Nov.	157,4	4,7	248,1	5,8	9,6
	Dez.	159,3	5,8	246,1	4,4	9,1
1981	Jan.	159,6	5,2	247,0	5,8	9,3
	Febr.	160,1	5,1	244,9	4,3	14,3
	März	160,7	4,4	237,5	1,8	12,4
	April	161,4	4,8	238,3	1,5	12,5
	Mai	161,8	5,0	238,0	1,1	12,8
	Juni	162,5	5,0			12,4
	Juli					12,6

a) Bestände in Mrd Dollar DM: % = Veränderung in % gegenüber Vorjahresperiode

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

Im Vereinigten Königreich wird von Februar 1981 bis April 1982 ein Wachstum der Geldmenge M₃ von 6% bis 10% angestrebt. Ende Juni 1981 lag die auf Jahresbasis umgerechnete Wachstumsrate von M₃ leicht über 10%. Die Bank von England führt diese Überschreitung der Zielvorgabe nicht auf eine zu expansive Geldpolitik, sondern auf Verzerrungen in der Statistik zurück, die mit dem Streik der öffentlichen Angestellten zusammenhängen. Die wegen des Streiks aufgeschobenen Steuerzahlungen erhöhten die Geldbestände des Publikums vorübergehend. Die Technik der Geldmengensteuerung im Vereinigten Königreich hat im August einige Änderungen erfahren. Dabei wurde von der Festsetzung eines Mindestdiskontsatzes (Minimum Lending Rate) abgegangen. Die kurzfristigen Zinssätze sollen in Zukunft vor allem über Offenmarktoperationen beeinflusst werden.

Das Wachstum der monetären Basis hat sich zu Beginn des zweiten Quartals wieder etwas beschleunigt.

Die jährliche Zuwachsrate betrug im April 8,3%. Der Rückgang der kurzfristigen Zinssätze kam im zweiten Quartal zum Stillstand. Das Zinsniveau erhöhte sich gegen Ende des zweiten und zu Beginn des dritten Quartals leicht, während die Inflationsrate geringfügig zurückging.

Tabelle 4: Vereinigtes Königreich a)

		monetäre Basis b)		Sterling M ₃		Eurosterling-satz (3 Monatsgelder)
			%		%	
1980	Mai	11,2	8,4	58,6	11,6	16,8
	Juni	11,1	8,4	59,2	11,5	16,6
	Juli	11,3	5,8	62,3	16,1	15,4
	Aug.	11,6	9,7	63,6	17,9	16,3
	Sept.	11,5	9,2	63,8	17,7	15,6
	Okt.	11,3	6,2	65,5	17,8	16,9
	Nov.	11,4	4,5	66,3	19,1	14,4
	Dez.	11,8	5,5	66,9	19,6	14,9
1981	Jan.	11,2	2,8	67,3	19,2	13,4
	Febr.	11,5	5,4	67,5	19,7	12,6
	März	11,5	7,0	68,0	19,3	12,3
	April	11,9	8,3	69,5	20,7	12,1
	Mai					13,0
	Juni					13,1
	Juli					15,3

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

b) Dritter Mittwoch des Monats.

(Quelle: Bank of England, Quarterly Bulletin)

Die Geldpolitik Frankreichs war im zweiten Quartal vor allem darauf ausgerichtet, den Wechselkurs des Franc stabil zu halten. Nach dem Wahlsieg Mitterrands nahm der Abwertungsdruck auf den französischen Franken zu. Durch eine Anzahl von Devisenbewirtschaftungsmassnahmen sowie durch das Anheben des Interventionsatzes versuchten die geldpolitischen Behörden den Franc zu stärken. Darüber hinaus wurden die im November eingeführten Mindestreserven für ausländische Bankeinlagen aufgehoben. Die Mindestreserven auf inländischen Einlagen wurden dagegen vorübergehend erhöht. Der Satz für die kurzfristige Pensionierung von Schatzwechseln wurde innerhalb zweier Wochen im Mai von 13½% auf 22% erhöht.

Die verschärften Devisenbestimmungen umfassen neben Vorschriften über die Abwicklung der Zahlungen von Importeuren und Exporteuren vor allem ein Kapitalexportverbot. In der Folge wurden die ausländischen Titel mit einer Prämie gehandelt, welche im zweiten Quartal ungefähr 6% betrug. Dies darf als Indiz gewertet werden, dass die Bestimmungen nicht in wesentlichem Ausmass umgangen werden konnten. Durch die neuen Regulierungen kam es auch zu einer Segmentierung zwi-

schen inländischem Geldmarkt und dem Euromarkt. Dies zeigte sich darin, dass die Eurosätze deutlich über den entsprechenden inländischen Geldmarktsätzen lagen.

Tabelle 5: *Frankreich a)*

	monetäre Basis b)	%	M ₂ c)	%	Geldmarkt- satz für Drei- monatsgelder c)
1980 Mai	162,9		1 305,0	12,0	12 $\frac{7}{8}$
Juni	166,2	2,0	1 307,0	11,5	12 $\frac{1}{2}$
Juli	171,0	1,5	1 312,0	11,3	12 $\frac{3}{8}$
Aug.	173,5	3,9	1 331,0	11,5	11
Sept.	167,0	- 0,3	1 337,0	11,0	12 $\frac{3}{8}$
Okt.	164,5	- 5,4	1 347,0	10,5	12 $\frac{1}{4}$
Nov.	184,8	14,9	1 363,0	10,8	11 $\frac{1}{2}$
Dez.	193,3	15,4	1 368,9	9,1	11 $\frac{1}{4}$
1981 Jan.	182,5	12,0	1 401,0	11,4	11 $\frac{1}{8}$
Febr.	195,3	16,0	1 415,2	11,6	13 $\frac{3}{4}$
März	192,9	13,5	1 417,1	10,3	14
April					13 $\frac{3}{8}$

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

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

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

In *Japan* wuchs die Geldmenge M₂ im ersten Quartal 1981 mit ungefähr 7%. Die verfügbaren Indikatoren geben ein uneinheitliches Bild über die Geldpolitik in Japan. Einen restriktiven Kurs indiziert der Verlauf der monetären Basis. Ende April lag sie unter dem entsprechenden Vorjahresniveau. Eher expansiven Charakter haben die verschiedenen Massnahmen, welche zur Erleichterung der Kreditfähigkeit der Banken getroffen wurden. So hat die Bank von Japan bereits zum zweiten Mal in diesem Jahr die den Handelsbanken auferlegten Kreditrestriktionen gelockert. Darüber hinaus wurden die Mindestreserven auf Bankenverbindlichkeiten vermindert.

Die Zinssätze für kurzfristige Anlagen sanken leicht. Der Euro-Yen-Satz für Dreimonatsgelder sank im Juni unter 7%.

Tabelle 6: *Japan a)*

	monetäre Basis b)	%	M ₂	%	Euro-Yensatz (3 Monatsgel- der)
1980 Mai	19 634		194 800	8,2	12,0
Juni	20 463	13,3	197 800	7,7	11,0
Juli	20 235	12,9	196 600	7,3	12,4
Aug.	20 280	14,8	198 500	8,3	11,6
Sept.	20 177	10,4	197 400	5,7	11,9
Okt.	19 437	8,5	196 700	6,8	8,8
Nov.	19 895	8,1	202 600	8,2	9,9
Dez.	22 958	6,4	206 900	6,8	9,4
1981 Jan.	19 565	5,3	201 800	7,0	8,1
Febr.	19 806	5,4	203 100	7,1	7,4
März	20 627	2,1	206 700	6,8	7,3
April	20 023	- 4,2			7,3
Mai					7,4
Juni					6,9

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

b) Quelle: International Financial Statistics, Tabelle Japan

4. Die Währungslage

Von Anfang Mai bis Ende Juli wertete sich der US-Dollar gegenüber den wichtigsten europäischen Währungen ein weiteres Mal auf. Im Juni war der Kursanstieg noch bescheiden. Er verstärkte sich dann aber bis anfangs August.

Die Entwicklung des US-Dollars erklärt sich vor allem durch den konsequent restriktiven geldpolitischen Kurs. Die verlangsamte Geldschöpfung führte zu einer Aufwertung des US-Dollars, und zwar einerseits durch den Kapitalzufluss infolge der hohen Zinssätze und andererseits durch eine Verbesserung der amerikanischen Ertragsbilanz. Die wirtschaftlich bedingte Aufwertungstendenz wurde durch politisch motivierte Kapitalverschiebungen aus Europa nach den USA verstärkt.

Von den übrigen wichtigen Währungen konnten nur der japanische Yen und der Schweizerfranken dem US-Dollar einigermaßen folgen, obschon in Japan und der Schweiz die Zinssätze deutlich tiefer waren als in Amerika. In Japan trug die Verbesserung der Ertragsbilanz zur Stärkung des Yen bei. Sowohl in Japan als auch in der Schweiz wird eine restriktive Geldpolitik betrieben.

Im Laufe der letzten drei Monate schwächten sich das britische Pfund und die Währungen des EWS (Europäisches Währungssystem) beträchtlich ab. Die Schwankungen des französischen Frankens prägten dabei das Geschehen im EWS. Seit Mitte Mai wertete sich die französische Währung ab. Dies veranlasste die Banque de France und die Deutsche Bundesbank, rigoros am Devi-

Tabelle 7: Wechselkursveränderungen¹ ausgewählter Währungen

in %	April bis Juli 1981		2. Quartal 1980 bis 2. Quartal 1981		
	nominal		nominal		real
	gegenüber dem Dollar	handels-gewichtet ²	gegenüber dem Dollar	handels-gewichtet ²	handels-gewichtet ²
US-Dollar	-	8,4	-	8,1	11,5
Yen	-10,4	-3,6	4,9	13,3	1,9
D-Mark	-16,4	-2,4	-25,9	- 3,6	- 6,4
FF	-17,6	-2,8	-28,8	- 5,4	- 2,4
Lit.	-16,4	-2,0	-33,5	- 9,9	- 1,7
Pfund	-19,2	-8,4	- 8,7	6,9	6,4
SFr.	- 8,4	6,8	-21,0	0,5	- 6,4

¹ Monatsdurchschnitte, Jahreswachstumsraten

² Quelle: Morgan Guarantee Trust

senmarkt zu intervenieren. Der Franc erholte sich und lag in der Folge wieder in der Mitte seiner Bandbreite innerhalb des europäischen Systems. In der Zeitspanne April bis Ende Juli behielt die D-Mark ihre Stellung als stärkste Währung bei. Die italienische Lira konnte sich, nach ihrer Abwertung im März 1981, innerhalb der Interventionslimiten (+/- 1,125%) halten.

Die Entwicklung der handelsgewichteten Wechselkurse zeigte im zweiten Quartal einen Anstieg des US-Dollars und des Schweizerfrankens und einen Kursrückgang der meisten europäischen Währungen. Verglichen mit dem zweiten Quartal 1980 ergibt sich ein verändertes Bild: Zusammen mit dem US-Dollar sind auch der Yen und das Pfund höher bewertet als im Vorjahr. Die realen handelsgewichteten Wechselkurse zeigen im Vorjahresvergleich eine Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit der amerikanischen, britischen und japanischen Exporteure an, während sich diejenige der französischen, deutschen und schweizerischen Exportunternehmen verbessert hat.

B. Die Wirtschaftsentwicklung in der Schweiz

1. Realwirtschaftlicher Bereich

Übersicht

Die schweizerische Wirtschaft weist nach wie vor keine Rezessionsmerkmale auf. Vollbeschäftigung und Inflation prägen das aktuelle Bild. Die Produktion läuft – wenn auch ohne nennenswertes Wachstum – auf hohem

Niveau weiter. Die reale Tieferbewertung des Schweizerfrankens hat bis anhin ein Übergreifen der rezessiven Tendenzen im Ausland auf die Schweiz verhindert.

Die Entwicklung des privaten Konsums widerspiegelt den relativ günstigen Konjunkturverlauf. Er lag im zweiten Quartal – in realen Grössen gemessen – trotz rückläufiger Realeinkommen über seinem Vorjahresstand. Auch die Investitionstätigkeit der Wirtschaft scheint nach wie vor gut, doch deuten einige Anzeichen auf eine Wende hin. Keine Änderung ist bis anhin an der Teuerungsfrente eingetreten. Die Preissteigerungen des zweiten Quartals haben jene des ersten übertroffen. Auch in der zweiten Jahreshälfte muss mit hohen Inflationsraten gerechnet werden.

Privater Konsum

Der reale private Konsum von Gütern und Dienstleistungen dürfte im zweiten Quartal über seinem Vorjahresstand gelegen haben, obwohl die Realeinkommen der privaten Haushalte – wie bereits im ersten Vierteljahr – eher abgenommen haben. Die grössere Konsumnachfrage widerspiegelt sich in den Zunahmen der Kleinhandelsumsätze. Diese stiegen im zweiten Quartal um nominal 7,5 % gegenüber dem Vorjahresquartal. Gemäss Konjunkturtest des Instituts für Wirtschaftsforschung übertrafen die Umsätze die Erwartungen der Detaillisten. Der Rückgang der Realeinkommen wird den Konsum erst dann beeinflussen, wenn sich der gegenwärtige reale Einkommensrückgang als permanent herausstellt.

Angesichts der nach wie vor angespannten Arbeitsmarktlage erwarten die Haushalte einen vollständigen Teuerungsausgleich auf Ende 1981. Dies wird durch eine Konsumentenumfrage des Bundesamtes für Konjunkturfragen vom Mai 1981 bestätigt. Danach wird die Sicherheit der Arbeitsplätze von den Haushalten nach wie vor als gut beurteilt. Bei sinkenden Reallöhnen und optimistischen Einkommenserwartungen greifen die Haushalte auf Sparguthaben zurück oder nehmen Kredite auf, um ihr Konsumniveau aufrechterhalten zu können. Dieses Verhalten wird durch die Umfrage des Bundes bestätigt. Die Haushalte sind tatsächlich seit Mitte 1980 zunehmend bereit, Konsumkredite aufzunehmen.

Die vom BIGA berechneten realen Kleinhandelsumsätze zeigen einen leichten Rückgang im zweiten Quartal gegenüber dem zweiten Quartal des Vorjahres an. Dieses Resultat hängt mit der Art der Preisbereinigung zusammen. Es hat sich gezeigt, dass in Phasen starker relativer Preisänderungen das Kombinieren eines Index mit variablen Gewichten (nominale Kleinhandelsumsätze) mit einem Index mit festen Gewichten (Teilindices des Konsumentenpreisindex) zu Verzerrungen führt. Die Gewichte im Konsumentenpreisindex entsprechen nicht unbedingt dem Anteil der einzelnen Warengruppen bei den monatlich erhobenen Kleinhandelsumsätzen. Im zweiten Quartal hat beispielsweise der Anteil von Erdöl bei den Kleinhandelsumsätzen stark abgenommen, während sein Anteil beim zur Deflationierung verwendeten Teilindex des Konsumentenpreisindex unverändert

Tabelle 8: *Privater Konsum*

Indikatoren des privaten Konsums	1978	1979	1980	1980				1981	
				III.	IV.	I.	II.		
Kleinhandelsumsätze	real	-0,2	-0,1	2,0	1,7	3,7	-2,8	-0,3	
	nominal	0,5	3,7	7,3	7,2	8,8	4,9	7,6	
Konsumgüterimporte	volumenmässig	7,0	7,2	14,4	6,3	2,0	-0,6	2,5	
	wertmässig	-0,6	8,7	23,5	18,6	13,4	12,2	12,5	

blieb. Dies führt dazu, dass die realen Kleinhandelsumsätze vermutlich unterschätzt werden.

Angesichts der optimistischen Einkommenserwartungen kann bis zum Jahresende mit einem weiteren geringen Realwachstum des Konsums gerechnet werden. Die steigenden Mieten werden den Warenkonsum kurzfristig kaum beeinträchtigen. Eine längerfristige Betrachtung zeigt, dass bei steigenden Mieten der Warenkonsum dann zurückgeht, wenn der Einkommensrückgang mit pessimistischen Einkommenserwartungen einhergeht.

Investitionen

Die Investitionstätigkeit der schweizerischen Wirtschaft scheint nach wie vor gut zu sein. Doch die anhaltende Rezession im Ausland wie auch die restriktive Geldpolitik blieben nicht ohne Wirkungen auf die Investitionsvorhaben.

Der Auftragsbestand in der Baubranche lag am 1. April 1981 um real 13% über dem Vorjahr. Deutlich nahm der Auftragsbestand aus dem öffentlichen Sektor zu (Gemeinden und Kantone), während das Wachstum im Wohnungsbau sich abschwächte. Der Auftragsbestand war von Region zu Region sehr unterschiedlich. Der Arbeitsvorrat nahm im Kanton Zürich erstmals seit 1978 real ab. Verschlechtert hat sich die Lage auch in einzelnen Kantonen der Innerschweiz (Nidwalden, Zug) sowie im Wallis, im Kanton Neuenburg und in der Waadt.

Vom ersten auf das zweite Quartal hat sich die Nachfragesteigerung im *Wohnungsbau* weiter abgeschwächt. Dies geht aus der Zahl der Baubewilligungen und der Entwicklung der Baukreditstatistik hervor.

Tabelle 9: *Investitionen*

Indikatoren der Investitionstätigkeit	1978	1979	1980	1980		1981	
				III.	IV.	I.	II.
Importe von Investitionsgütern, real	19,7	9,0	19,0	20,2	21,8	-2,2	5,3
Baubewilligte Wohnungen in 92 Städten	11,4	41,9	1,7	-18,1	-0,3	-9,2	-12,2
Neuerstellte Wohnungen in 92 Städten	-2,4	9,7	-1,3	15,2	-5,1	14,4	12,8
Industrielle Bauten: Geplantes Raumvolumen	29,7	-1,6	53,9	39,1	40,1	-15,0	-17,1
Neubewilligte Baukredite	33,1	28,1	23,0	24,7	12,6	-2,7	2,1

Die Verknappung der Liquidität der Banken führte einerseits zu Zinssatzerhöhungen und andererseits zu einer Verschärfung der Finanzierungsbedingungen (z. B. Belehnungsgrenze, erschwerte Konsolidierung der Baukredite etc.). Wie schon in den siebziger Jahren beobachtet werden konnte, wurden zunächst die Finanzierungsbedingungen der Kredite für den Wohnungsbau verschärft. Dies hängt damit zusammen, dass Anpassungen des Hypothekensatzes an die herrschende Zinskonstellation mit politischen Schwierigkeiten verbunden sind. Die Belehnungsgrenzen für den Wohnungsbau, insbesondere den Einfamilienhausbau, werden in einer solchen Situation zur kritischen Grösse. Die Grenzen können die Banken je nach Liquiditätslage verändern. In Zeiten von Liquiditätsengpässen werden sie herabgesetzt. Der dadurch notwendige, grössere Eigenkapitalanteil reduziert die Nachfrage nach Einfamilienhäusern trotz im Vergleich zur Inflationsrate niedrigem Hypothekenzins.

Auch im *industriellen und gewerblichen Bau* gibt es Anhaltspunkte für einen Nachfragerückgang. Die Zahl der Planvorlagen für Bauten im Industriesektor (inkl. Gas-, Kraft- und Wasserwerke) sowie das geplante Raumvolumen gehen seit Mitte 1980 bzw. Ende 1980 tendenziell zurück. Die Neubewilligten Baukredite stiegen in den ersten fünf Monaten des laufenden Jahres zwar nominell um 9,7%, doch dürfte dieser Anstieg zum grössten Teil auf Kosten der Teuerung gehen.

Die Nachfrage nach *Rationalisierungs- und Ersatzinvestitionen* scheint zu stagnieren. Die Planvorlagen für Betriebseinrichtungen lagen im ersten Halbjahr 1981 ungefähr auf dem Vorjahresniveau. Der Bestellungseingang aus dem Inland bei der schweizerischen Maschinenindustrie nahm in den ersten drei Monaten 1981 vor-

übergehend nochmals zu, ging allerdings in den Monaten April deutlich und im Mai stark zurück (gemäss Konjunkturtest).

Die *Fertigfabrikatelager* wurden gemäss Konjunkturtest im zweiten Quartal von einer zunehmenden Zahl von Unternehmern als zu hoch eingestuft, obschon – gemäss BIGA-Statistik – die Lager im ersten Quartal (letzte verfügbare Zahlen) leicht unter dem Vorquartal lagen. Ein längerfristiger Vergleich zeigt, dass die Lagerbestände ungefähr das Niveau von Mitte 1975 erreicht haben.

Aussenhandel

Die Abschwächung des Aussenhandels, die Mitte 1980 begann, hat sich im zweiten Quartal 1981 weiter fortgesetzt. Seit Jahresbeginn sind die volumenmässigen Ein- und Ausfuhren geringer als im Vorjahr. Die Veränderung der Importe zeigte sich vor allem bei den Rohstoff- und Halbfabrikateinfuhren. Die Konsumgüterimporte stiegen dagegen noch stark.

Im zweiten Quartal setzte sich der Rückgang der volumenmässigen *Importe* fort. Er war jedoch schwächer als

im Vorquartal. Der Rückgang wurde wiederum durch die Entwicklung bei den Rohstoffen, Halbfabrikaten und den Energieträgern dominiert. Die Investitions- und Konsumgütereinfuhren nahmen dagegen etwas stärker zu als im vorangegangenen Vierteljahr.

Die *Ausfuhren* nahmen im zweiten Quartal real leicht zu (1,4%), nachdem sie im Vorquartal noch abgenommen hatten. Seit einem halben Jahr stagnieren sie jedoch. Letztmals war eine solche Entwicklung im Anschluss an die extreme Aufwertung im Herbst 1978 zu beobachten gewesen. Im Unterschied zu damals sind aber gegenwärtig die nominellen Zuwachsraten hoch.

Die im Verhältnis zu den Exporten schwächere Importnachfrage führte im zweiten Quartal zu einem im Vergleich zum ersten Quartal geringeren Passivsaldo in der *Handelsbilanz*. Für das ganze Jahr dürfte sich ein Handelsbilanzdefizit zwischen 7 bis 8 Mrd Franken ergeben (1980: 10,3 Mrd Franken). Diese Entwicklung hätte einen Überschuss in der Ertragsbilanz von rund 2 Mrd Franken für 1981 zur Folge (Ertragsbilanzsaldo 1980: –0,9 Mrd Franken).

Tabelle 10: *Aussenhandel*

<i>Aussenhandel</i>	1978	1979	1980	1981				
				I. ⁴	II. ⁴	Mai ⁴	Juni ⁴	Juli ⁴
Einfuhr ¹	42 299,9	48 730,3	60 859,3	14 566,7	15 079,6	4 860,6	5 229,2	5 257,6
Ausfuhr ¹	41 779,5	44 024,5	49 607,6	12 590,8	13 173,7	4 378,2	4 505,8	4 746,6
Handelsbilanzsaldo I ¹	– 520,4	– 4 705,8	– 11 251,7	– 1 975,9	– 1 905,9	– 482,4	– 723,4	– 511,0
Handelsbilanzsaldo II ^{1,3}		– 4 617,4	– 9 331,9	– 2 232,5	– 2 024,5	– 547,7	– 822,4	– 742,0
Einfuhr nominal ^{2,3}	– 1,6	14,4	20,5	4,1	5,5	8,5	7,5	2,6
Ausfuhr nominal ^{2,3}	1,1	4,3	11,1	6,8	8,7	12,6	5,3	9,0
Preismittelwerte Einfuhr ^{2,3}	– 10,4	6,9	11,8	9,4	8,4	6,9	10,8	7,5
Preismittelwerte Ausfuhr ^{2,3}	– 3,6	1,1	5,9	9,0	7,2	9,4	3,9	5,4
Einfuhr real ^{2,3}	9,8	7,0	7,8	– 4,9	– 2,7	1,5	– 2,9	– 4,5
Ausfuhr real ^{2,3}	4,9	3,2	4,9	– 2,0	1,4	2,9	1,3	3,4

¹ in Mio SFr.

² Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

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

⁴ Ab 1. 1. 1981 ohne Silber und Silbermünzen

Quelle: Monatsstatistik des Aussenhandels (Eidg. Oberzolldirektion)

Produktion

Der Index der industriellen Produktion steigt seit Mitte 1980 immer langsamer an. Das Wachstum ging von 8% im zweiten Quartal 1980 auf 1% im vierten Quartal 1980 zurück. Im ersten Vierteljahr 1981 nahm die Produktion, verglichen mit dem Vorjahresniveau (–3%), sogar ab. Dieser Rückgang basiert teilweise auf einem statistischen Basiseffekt. Im Vorjahresquartal hatte die Produktion in einzelnen Industriezweigen ausserordentlich stark zugenommen, was die Zahl für das diesjährige er-

ste Quartal ungünstiger erscheinen lässt. Insgesamt dürfte die Produktion im Vorjahresvergleich ungefähr stagniert haben. Dies ist auch dem Konjunkturtest des Instituts für Wirtschaftsforschung zu entnehmen.

Unübersehbar verschlechtert hat sich die Lage in der Textilindustrie. Seit dem zweiten Semester 1980 wird die Produktion verringert. Der Auftragsbestand nimmt spürbar ab, und die Fertigwarenlager erhöhen sich drastisch. In der Leder-, Kautschuk- und Kunststoffindustrie scheint sich ebenfalls eine Produktionsverlangsamung

anzubauen, sind doch die Auftragsbestände seit dem Herbst 1980 deutlich gesunken, während die Fertigfabrikatelager zunehmen.

Verlässliche Daten über die laufende *Bauproduktion* liegen nicht vor. Die Zahl der Saisonarbeiter und Grenzgänger im Bausektor lag am 1. April 1981 um 8,2% höher als ein Jahr zuvor, was auf eine deutliche Steigerung der Produktion hinweist. Die durchschnittliche wöchentliche Arbeitszeit (inkl. Überzeit) blieb auf dem Vorjahresniveau stabil. Auch die Zementlieferungen und die beanspruchten Baukredite (real) weisen auf eine Produktionssteigerung hin.

Die Wohnungsproduktion nahm 1980 um 8,1% auf 40 876 Einheiten zu. Sie liegt damit ungefähr im Rahmen der sechziger Jahre und in der Grössenordnung des geschätzten langfristigen Bedarfs. Im Bauboom von 1973 wurden 81 900, im Tiefpunkt der Baurezession (1977) wurden nur 32 000 Wohnungen neu erstellt. Im ersten Semester 1981 wurden in den 92 Städten 13% mehr Wohnungen erstellt als ein Jahr zuvor. Der hohe Auftragsbestand in der Bauwirtschaft wird vorderhand nicht zu einer Einschränkung der Bauproduktion führen.

Beschäftigung

Die Beschäftigung nahm auch im zweiten Quartal gegenüber dem entsprechenden Vorjahresquartal zu. Dies ist im wesentlichen auf die steigende Zahl der in der Schweiz tätigen Ausländer zurückzuführen.

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt differenzierte sich im zweiten Quartal zunehmend. Auf der einen Seite fiel die Zahl der Ganzarbeitslosen bis im Juli auf 4 326 Personen. Die Arbeitslosenquote von 0,1% war die niedrigste seit März 1975. Andererseits wurde seit März dieses Jahres mehr Kurzarbeit registriert als in der entsprechenden Vorjahresperiode, und die Zahl der gemeldeten offenen Stellen geht seit Januar 1981 stetig zurück. Die Entwicklung dieser drei Reihen zeigt, dass sich auch der Arbeitsmarkt an einem Wendepunkt befindet. Die Unsicherheit der Unternehmer über die Dauer und Intensität des Nachfragerückgangs führt vorerst nur dazu, dass weniger offene Stellen gemeldet werden.

Der Konjunkturtest des Wirtschaftsforschungsinstitutes an der ETH zeigt, dass die Lager bereits relativ hoch

sind und die Auftragsbestände ihr Vorjahresniveau nur noch knapp erreichen. Verschiedene Firmen werden deshalb ihre Produktion senken, was auf die Dauer die Beschäftigungslage negativ beeinflussen wird.

Bei der Beurteilung der Arbeitsmarktlage ist zu beachten, dass die Unternehmen ihre Belegschaften im laufenden Konjunkturzyklus nur sehr beschränkt ausgedehnt haben. Die Lohnerhöhungen waren zudem nicht gross genug, um die Erwerbsquote der Bevölkerung spürbar zu erhöhen. Die vorsichtige Personalpolitik vieler Unternehmer dürfte die Auswirkungen einer verschlechterten konjunkturellen Situation auf den Arbeitsmarkt dämpfen; Entlassungen könnten jedoch im Gegensatz zu den Rezessionsjahren 1975/76 bald auch Schweizer treffen.

Preise

Die Jahresteuern nahm in den letzten beiden Monaten auf der Konsumstufe noch einmal zu. Betrug die Teuerung gegenüber der entsprechenden Periode des Vorjahres im Durchschnitt des ersten Quartals 5,8%, so stieg diese Rate im zweiten Quartal auf 6,1%. Die im Monat Juli ausgewiesene Preissteigerungsrate von 6,6% gegenüber dem Vorjahresmonat bildete die stärkste Erhöhung des Landesindex innert Jahresfrist seit Juni 1975.

Aufgrund der realen Tieferbewertung des Schweizerfrankens auf den Devisenmärkten stiegen die Preise für Importgüter stärker als für Inlandgüter. Damit teilweise verknüpft verteuerten sich die Waren deutlicher als die Dienstleistungen. Die Mieten, die zu den Dienstleistungen zählen, erhöhten sich gegenüber der Vorerhebung im November 1980 trotz Hypothekensatzerhöhung nur um 2,9% (Mai 1981/80: +4,6%). Überdurchschnittlich stark stiegen dagegen die Preise für Nahrungsmittel sowie für Heizöl und Benzin. Damit setzte sich die seit längerer Zeit anhaltende Entwicklung fort. In einem Zeitraum von drei Jahren, während der der Landesindex der Konsumentenpreise um insgesamt 13,5% stieg, verteuerten sich die Nahrungsmittel um 20,2%, das Heizöl um 105% und das Benzin um 37,5%.

Der Preisauftrieb auf der Grosshandelsstufe unterscheidet sich von jenem auf der Konsumstufe. Warenkategorien, deren Preise gemessen am Landesindex der

Tabelle 11: *Beschäftigung*

Beschäftigung	1978	1979	1980	1981		1981		
				I.	II.	Mai	Juni	Juli
Index der Beschäftigung ¹	1,1	0,8	2,1	1,4	—	—	—	—
Arbeitslosenquote	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
Arbeitslose	10 483	10 333	6 255	6 885	4 725	4 687	4 470	4 326
Teilarbeitslose	9 196	11 935	2 128	3 280	2 384	2 456	2 480	1 338
Offene Stellen	8 290	8 921	12 312	13 560	12 918	12 983	12 636	11 115

¹ Veränderung in % gegenüber Vorjahresperiode

Tabelle 12: Preise und Löhne

Preise und Löhne*	1978 ¹	1979 ¹	1980 ¹	1981				
				I. ¹	II. ¹	Mai	Juni	Juli
Index der Konsumentenpreise								
- Total	1,0	3,6	4,0	5,8	5,9	6,0	6,3	6,6
- Inlandgüter	1,6	1,7	3,4	5,1	5,6	5,4	5,6	5,8
- Auslandgüter	-0,6	9,5	5,9	7,9	7,1	6,5	7,8	8,7
Index der Grosshandelspreise								
- Total	-3,4	3,8	5,1	5,1	5,3	5,6	5,5	6,1
- Inlandwaren	-1,4	1,9	4,4	5,1	5,3	5,5	5,1	5,5
- Auslandwaren	-8,3	8,5	6,8	5,3	5,4	5,9	6,4	7,5
Arbeitnehmerverdienste								
Monatsverdienste								
- nominal	2,9	2,2	4,5	4,5				
- real	1,9	-1,4	0,5	-1,3				

¹ Jahres- bzw. Quartalsdurchschnitte

* Veränderung in % gegenüber Vorjahresperiode

Konsumentenpreise überdurchschnittlich stark stiegen (Importwaren, Konsumgüter), weisen, gemessen am Grosshandelspreisindex, im Durchschnitt keine aussergewöhnlichen Preisaufschläge auf. Die Jahreststeuerung lag damit auf der Grosshandelsstufe deutlich tiefer als bei den vergleichbaren Waren des Landesindex.

In den nächsten Monaten wird sich der Preisaufrtrieb auf der Konsumstufe kaum wesentlich verändern. Die Inflationsraten werden hoch bleiben.

2. Monetärer Bereich

Geldaggregate

Die hohen Zinssätze in den Vereinigten Staaten und der verstärkte inländische Inflationsdruck veranlassten die Schweizerische Nationalbank, eine restriktivere Geldpolitik zu verfolgen als zu Beginn des Jahres geplant. Die bereinigte Notenbankgeldmenge (Bargeldumlauf und Giro Guthaben von Banken, Handel und Industrie bei der Nationalbank, abzüglich aller Ultimotransaktionen) betrug im Juni durchschnittlich 27,9 Mrd Franken und lag damit 0,8% über ihrem Vorjahresniveau. In der ersten Hälfte 1981 wuchs dieses Geldaggregat im Durchschnitt lediglich um 0,25% (Durchschnitt der monatlichen Zuwachsraten). Treten keine markanten Veränderungen in den internationalen und nationalen Rahmenbedingungen auf, so ist mit einer Jahreswachstumsrate der bereinigten Notenbankgeldmenge unter 4% zu rechnen.

Die kurzfristigen Zinssätze stiegen in der ersten Jahreshälfte erneut stark an. Die Eurofrankensätze sowie die Festgeldsätze erreichten anfangs Juni einen Kulmi-

Tabelle 13: Festgeldsätze der Grossbanken

Zeitperiode 1981	3-5 Monate	6-11 Monate	12 Monate
6.5.-24.5.	8½ %	8½ %	8¼ %
25.5.- 4.6.	9 %	9 %	8½ %
5.6.-15.6.	9½ %	9½ %	8¾ %
16.6.-21.6.	9 %	9 %	8¼ %
22.7.-	8½ %	8½ %	8 %

Tabelle 14: Geldaggregate¹

	M ₁	M ₂	M ₃
1980 III. Quartal	-9,5	15,8	4,5
IV. Quartal	-4,8	13,7	3,8
1981 I. Quartal	-2,5	6,9	2,3
II. Quartal	-1,9	10,5	4,8
Januar	-2,5	7,6	2,3
Februar	-3,5	6,8	2,2
März	-1,8	6,4	2,4
April	-0,5	7,9	3,4
Mai	-2,3	10,5	5,0
Juni	-2,9	13,3	6,0

¹ Veränderungen in % gegenüber der entsprechenden Vorjahresperiode

nationspunkt, wobei der Zins für Dreimonatsdepots am Eurofrankenmarkt über 10% betrug. Die Zinsen auf inländischen Festgeldern entwickelten sich ähnlich (Tabelle 9). Die Zinssteigerungen verursachten Umlagerungen von Sicht- und Spar- auf Termineinlagen, die sich auch in den Wachstumsraten der verschiedenen Geldaggregate widerspiegeln. Die Zuwachsrate von M₁ nahm

wieder deutlich negative Werte an, während sich das Wachstum von M_2 und M_3 erneut beschleunigte.

Die Kredite in Schweizerfranken an Kunden im In- und Ausland nahmen im ersten Halbjahr 1981 bei den 71 monatlich meldenden Banken um 7,0% zu (13,7 Mrd Franken). Im ersten Halbjahr des Vorjahres hatte sich bei noch geringerer Inflation ein ähnlicher Anstieg um 6,9% (12,1 Mrd Franken) ergeben. Abgenommen haben die Kreditzusagen. Auffallend stark reduzierten sich im ersten Halbjahr die liquiden Mittel der Banken in Schweizerfranken. Ende Juni 1981 lagen sie um 4,1% unter ihrem Vorjahresstand.

Geldmarkt

Die Nationalbank beeinflusst die Liquidität des Bankensystems zur Hauptsache durch Swapkredite. An den Monatsenden wird neben den Swaps auch der traditionelle Notenbankkredit als Instrument der Liquiditätssteuerung verwendet. Gegen Ende Juni wurde ein Teil der anfangs 1979 von den USA in der Schweiz platzierten Carter Bonds fällig. Um die mit der Rückzahlung verbundene Steigerung der Bankenliquidität zu kompensieren, verzichtete die Nationalbank in ähnlichem Umfang auf die Erneuerung von Swapkrediten.

Da in der ersten Jahreshälfte 1981 die Differenz zwischen den Zinssätzen auf dem Geldmarkt und den offiziellen Sätzen stark zunahm, stieg die Beanspruchung des traditionellen Notenbankkredites sprunghaft. Die dadurch verursachte Erschwerung der Liquiditätspolitik am Monatsultimo bewog das Direktorium, versuchsweise ein Anmeldesystem für die von den Banken geplante Benutzung des Diskont- und Lombardkredits einzuführen. Das System wurde im Mai zum ersten Mal angewendet, wobei die Anmeldungen noch unverbindlich waren. Ab Juni wurden sie verbindlich erklärt, d. h. die angemeldeten Kredite müssen auch beansprucht werden. Das Anmeldesystem gilt für alle Banken, die den Lombardkredit in grösserem Umfang beanspruchen können und die Carter-Bonds oder Geldmarktbuchforderungen im Betrag von mehr als 10 Mio Franken besitzen. Da die Nationalbank aufgrund der eingegangenen Anmeldungen zum voraus die Höhe der Ultimokredite kennt, die die Banken in Anspruch nehmen, kann sie die für die Monatsenden festgelegten Liquiditätsziele ohne Schwierigkeiten erreichen. Entspricht die von den Banken am Monatsende gewünschte Erhöhung der Giro Guthaben nicht den Vorstellungen der Nationalbank, so kann sie die Differenz durch Swapkredite oder durch Anlage von Bundesguthaben bei den Banken ausgleichen.

In den Monaten Mai, Juni, Juli und August emittierte der Bund wiederum Geldmarkt-Buchforderungen. Bei den Auktionen wurden jeweils rund 200 Mio Franken gezeichnet. Die Renditen – ein gutes Spiegelbild der Zinssätze für kurzfristige Anlagen auf dem Eurofrankenmarkt – betrugen 9,0%, 8,6%, 8,3% und 7,6%.

Devisenmarkt

Von April bis Ende Juli verringerte sich der Wert des Schweizerfrankens gegenüber dem US-Dollar, während er gegenüber den anderen wichtigen Währungen zunahm.

Tabelle 15: *Kursveränderungen des Schweizerfrankens¹ gegenüber den wichtigsten Währungen*

gegenüber	April bis Juli 1981	2. Quartal 1980 bis 2. Quartal 1981	
	nominal	nominal	real
US-Dollar	-8,4	-21,0	-20,8
Yen	2,0	-27,5	-21,0
D-Mark	8,0	3,8	4,3
FF	8,8	5,9	-1,3
Lit.	7,6	9,2	-4,7
Pfund	11,2	-10,1	-14,8

¹ Monatsdurchschnitte, Jahreswachstumsrate

Der handelsgewichtete Wert des Schweizerfrankens blieb leicht über dem Vorjahresniveau: Zwischen Mai und Juli lag er im Durchschnitt um 0,8% und im zweiten Quartal 1981 um 0,4% über seinem Vorjahresstand. Der Kursfall des Schweizerfrankens gegenüber dem US-Dollar, dem Yen und dem Pfund wurde durch einen Kursanstieg gegenüber der D-Mark, der italienischen Lira und dem französischen Franken kompensiert. Im zweiten Quartal 1981 wertete sich der reale Schweizerfranken um 4,1% (Jahresrate) ab. Somit hat sich die Wettbewerbsfähigkeit der Schweizer Exporteure im allgemeinen verbessert, mit Ausnahme gegenüber Deutschland.

Kapitalmarkt

Im ersten Halbjahr 1981 stiegen die Zinssätze am Kapitalmarkt zunächst weiter an. Die Durchschnittsrendite eidgenössischer Anleihen stieg von 4,79% (Ende Januar) auf 5,85% (Ende Mai). In den Monaten Juni und Juli fiel das Zinsniveau wieder auf 5,51% zurück.

Im Verlaufe des ersten Halbjahres häuften sich die Verzichte auf vorgesehene Kapitalaufnahmen. Die Neubeanspruchung des Kapitalmarktes durch Anleihen inländischer Schuldner ging – verglichen mit dem ersten Halbjahr 1980 – um 10% von 3,9 Mrd auf 3,5 Mrd Franken zurück. Auch die Rückzahlungen, insbesondere die vorzeitigen, fielen geringer aus als im Vorjahressemester. Insgesamt betrug die Nettobeanspruchung durch Obligationenanleihen inländischer Schuldner 2,5 Mrd Franken (1. Halbjahr 1980: 2,7 Mrd). Als Ergebnis der besseren Finanzlage ging die Nettobeanspruchung durch die Kantone und Gemeinden sowie der Kraft-, Gas- und Wasserwerke deutlich zurück. Wie im Vorjahressemester entfielen 70% der Nettobeanspruchung auf Banken. Die Neubeanspruchung durch Anleihen ausländischer

Schuldner war dagegen äusserst stark (+ 55% gegenüber dem ersten Semester 1980).

Die Nettobeanspruchung des Kapitalmarktes durch in- und ausländische Obligationenanleihen sowie schweizerische Aktienemissionen betrug im ersten Halbjahr 1981 6,7 Mrd Franken (1. Semester 1980: 6,4 Mrd). Die Zeichnungsergebnisse bei Neuübertragung weisen auf eine selektive Nachfrage hin. Die Qualität des Schuldners bekam ein grösseres Gewicht. Die ab Mitte Juni aufgelegten Anleihen wurden relativ gut gezeichnet. Vor allem Anleihen erster Adressen wiesen keine Fehlbeträge auf. Diese Papiere wurden zu einem Couponatz von 6¼% bei Laufzeiten von 10 Jahren und einem Ausgabekurs von pari ausgegeben.

Im Mai und im August emittierte die Schweizerische Eidgenossenschaft Anleihen (Zinssatz: 5¾%) mit einer Laufzeit von zwölf Jahren im Tenderverfahren. Aufgrund der eingegangenen Offerten wurden Anleihensbeträge von 240 Mio bzw. 260 Mio Franken festgelegt, was bei einem Emissionspreis von 99% bzw. 100,5% eine Rendite von 5,87% bzw. 5,69% ergab.

Die Emissionskommission hat sämtliche Gesuche für das dritte Quartal ohne Kürzungen ins Emissionsprogramm aufgenommen und damit 2,190 Mrd Franken (Vorjahresquartal: 2,059 Mrd Franken) Neugeld und 0,325 Mrd Franken (Vorjahresquartal: 0,386 Mrd Franken) Konversion bewilligt.

Bereits im Frühjahr stimmte die Nationalbank einer Erhöhung der Kassenobligationszinssätze zu. Im Bestreben, die Zinssatzbildung bei Kassenobligationen vermehrt den Marktkräften zu überlassen, hat die Nationalbank ab Ende Juli auf die Festlegung allgemein gültiger Höchstsätze für Kassenobligationen verzichtet. Damit wird auch der Tatsache Rechnung getragen, dass der Mittelzufluss bei den einzelnen Banken nicht synchron verläuft und die relative Bedeutung des Kassenobligationsgeschäfts für die einzelnen Institute unterschiedlich ist. Der Verzicht auf die Fixierung allgemein gültiger Höchstsätze führte dazu, dass sich die Kassenobligationszinssätze verschiedener Institute nicht wie bis anhin um nur ¼, sondern bis ungefähr 1 Prozentpunkt unterscheiden.