

Wirtschafts- und Währungslage

Quartalsbericht des Direktoriums für
die Sitzung des Bankrates vom
19. Dezember 1980

Beilage zum
Monatsbericht der
Schweizerischen Nationalbank
Heft Nr. 1, Januar 1981

Der Bericht wurde Ende November abgeschlossen und stützt sich im Prinzip auf Fakten, die im August, September und Oktober bekannt wurden.

A. Konjunkturlage in den wichtigsten Industrieländern

1. Allgemeine Wirtschaftslage

Die Konjunkturabflachung, die sich im zweiten Quartal vor allem in den USA und im Vereinigten Königreich bemerkbar machte, erfasste im dritten Quartal auch andere Industrieländer. Sogar in Japan begannen sich die Zeichen einer Konjunkturwende zu mehren. In den USA dagegen belebte sich die Konjunktur seit August. Wegen des scharfen Zinsanstiegs im vierten Quartal ist es jedoch fraglich, ob der Aufschwung von Dauer sein wird.

Obschon die Zunahme der Wirtschaftsaktivität teilweise stark zurückging und die Arbeitslosenraten deutlich anstiegen, wird kein Konjunkturerinbruch im Ausmass von 1974/75 erwartet. Das reale Wachstum des Brutto-sozialprodukts der OECD-Länder dürfte von 3,3% im Jahre 1979 auf 1,2% im laufenden Jahr fallen und im Jahre 1981 leicht unter diesem Wert liegen. Der Hauptgrund für die geringere Konjunkturabschwächung im gegenwärtigen Konjunkturzyklus liegt darin, dass heute die Lagerbestände weniger überhöht sind als vor fünf Jahren. Der gegenwärtige Abschwung ist in erster Linie konsumbedingt und weniger die Folge eines starken Investitionsrückgangs. Er wurde vor allem durch Erdölpreiserhöhungen ausgelöst, deren dämpfende Wirkungen durch die restriktive Wirtschaftspolitik begünstigt wurden. In einigen Ländern erhofft man sich von der Rezession einen Rückgang der Inflationsrate und eine Verbesserung der Ertragsbilanzsituation.

2. Konjunktorentwicklung und -aussichten in einzelnen Ländern

In den *Vereinigten Staaten* wuchs das reale Brutto-sozialprodukt (BSP) im Laufe des dritten Quartals um 0,9%. Die Konjunkturerholung wird von einer deutlich belebten Inlandnachfrage getragen. Seit August nehmen, vor allem im Bereich der dauerhaften Konsumgüter, die Detailhandelsumsätze zu. Der Sammelindex der vorlaufenden Indikatoren stieg im September zum vierten aufeinanderfolgenden Mal. Für eine Konjunkturverbesserung sprechen vor allem das spürbare Wachstum der Auftragseingänge und die stärkere Auslastung der Produktionskapazitäten. Im September lag die Produktion um 1% über dem Vorjahresniveau. Die Bautätigkeit erholte sich bereits im Verlaufe des Sommers.

Die Rezession hat die Inflationsrate nicht nachhaltig zu beeinflussen vermocht. Nach einem leichten Rückgang im Juli steigt die Teuerung seit August wieder. Gemessen an den Konsumentenpreisen beträgt sie im Oktober rund 13% (Vorjahresvergleich). Die Arbeitslosenrate erreichte im Oktober trotz der Konjunkturbelebung 7,6%. Das reale BSP, das 1979 um 2,3% zugenommen

hatte, dürfte im laufenden Jahr um 0,6% abnehmen. Für das Jahr 1981 prognostiziert die OECD ein BSP-Wachstum von einem Prozent.

In der *Bundesrepublik Deutschland* hat sich die Konjunkturlage seit August deutlich verschlechtert. Das reale BSP, das in der ersten Jahreshälfte um 2,8% gegenüber der Vorperiode (umgerechnet auf Jahresbasis) gestiegen war, dürfte im zweiten Halbjahr um 2,5% fallen. Die industrielle Produktion ist seither wieder rückläufig und lag Ende August um 0,8% tiefer als im Vorjahr. Die Auftragseingänge, vor allem aus dem Ausland, fielen von Juli bis August um 2%. Die realen Detailhandelsumsätze bildeten sich im August um 4% zurück. Ihr Durchschnitt für die ersten acht Monate dieses Jahres liegt noch etwas über dem Vorjahresniveau.

Die deutsche Wirtschaft reagierte spürbar auf den Konjunkturrückgang im Ausland. Im August wies die Handelsbilanz zum ersten Mal in diesem Jahr ein Defizit von 100 Mio DM auf. In den ersten acht Monaten dieses Jahres betrug der Handelsbilanzüberschuss noch 4,5 Mrd DM, in derselben Periode des Vorjahres gar 16,5 Mrd DM. Beunruhigung hat das unerwartet grosse Ertragsbilanzdefizit von über 21 Mrd DM in den ersten acht Monaten hervorgerufen. Im Vorjahr betrug es im gleichen Zeitabschnitt 6 Mrd DM. 1980 dürfte sich das Ertragsbilanzdefizit auf 25 bis 30 Mrd DM vergrössern.

Günstig haben sich die restriktive Geldpolitik und die Konjunkturabflachung auf die Preisentwicklung ausgewirkt. Die Inflationsrate stabilisierte sich im August und im September bei 5%. Hingegen hat die Arbeitslosenquote zugenommen. Sie betrug im Oktober 3,8% gegenüber 3,5% im Vormonat. Ende Jahr dürfte sie rund 4% erreichen. Die OECD prognostiziert eine weitere leichte Zunahme für 1981.

Aufgrund der jüngsten Konjunkturentwicklung wurden die BSP-Prognosen nach unten revidiert. Das ursprünglich auf 2,5% veranschlagte reale BSP-Wachstum dürfte im laufenden Jahr 2% nicht übersteigen. Da nicht angenommen werden kann, dass bereits zu Beginn des nächsten Jahres ein Aufschwung einsetzen wird, ist für das Jahr 1981 mit einer Stagnation zu rechnen. Es wird ausserdem ein Rückgang der Inflationsrate um einen Prozentpunkt erwartet.

Im *Vereinigten Königreich* hat sich die Rezession verschärft. Das reale Bruttoinlandprodukt (BIP) nahm im ersten Semester mit einer Jahresrate von 1,2% gegenüber der Vorperiode ab und dürfte im zweiten um rund 6% fallen. Stark schrumpfte die industrielle Produktion. Ende August lag sie auf demselben Niveau wie vor fünf Jahren. Für die zweite Jahreshälfte wird ein Konsumrückgang von 4% (Jahresrate) prognostiziert. Die öffentlichen Ausgaben, die in der ersten Jahreshälfte noch um 0,5% stiegen, werden im zweiten Halbjahr voraussichtlich um 2% fallen.

Auf der anderen Seite verbesserte der rezessionsbedingte Importrückgang die Ertragsbilanz. Sie wird dieses

Jahr einen Aktivalsaldo von ungefähr 3,3 Mrd Dollar erreichen, nachdem 1979 ein Defizit von 3,9 Mrd Dollar verbucht worden war. Der markante Ertragsbilanzüberschuss ist mit grosser Wahrscheinlichkeit nur vorübergehender Natur. Der hohe Pfundkurs und der generelle Konjunkturrückgang in Westeuropa werden sich eher negativ auf die Exporttätigkeit auswirken. Die OECD rechnet für 1981 mit einem Ertragsbilanzüberschuss von noch rund 1 Mrd Dollar.

Der Konjunkturabschwung hat zu einer Verschlechterung der Beschäftigungslage geführt. Im August wurden 2 Mio Arbeitslose registriert. Die restriktive Geldpolitik zu Beginn des Jahres zeigt ihre ersten Auswirkungen auch an der Preisfront. Nachdem die Preise zu Beginn des Sommers noch um über 20% (gegenüber dem Vorjahr) gestiegen waren, fiel die Rate auf 15,9% im September. Der weitere Erfolg bei der Inflationsbekämpfung wird nicht zuletzt davon abhängen, ob auch im öffentlichen Sektor und in den staatlichen Unternehmungen massvolle Lohnabschlüsse zustande kommen.

Die OECD rechnet mit einem realen Rückgang des BIP sowohl im laufenden als auch im nächsten Jahr.

Auch in *Frankreich* war eine Konjunkturabflachung zu beobachten. In der zweiten Jahreshälfte dürfte das reale BIP nur noch mit einer Jahresrate von 0,6% gegenüber der Vorperiode zunehmen. Der Rückgang der industriellen Produktion betrug im August 3% (Vorjahresvergleich). Bei der Nachfrage sind ähnliche Tendenzen festzustellen. Die Haushalte sind bei den Konsumausgaben und die Unternehmen bei den Lagerinvestitionen zurückhaltender geworden. Die Arbeitslosenziffer erreichte ihren absoluten Höchststand von über 1,5 Mio. Dieser starke Anstieg war allerdings teilweise saisonbedingt. Die saisonbereinigte Arbeitslosenrate, die im August noch 6,6% betragen hatte, fiel im September auf 6,5%.

Die von der Regierung für das zweite Halbjahr vorausgesagte Preisberuhigung ist ausgeblieben. Der Inflationsauftrieb beschleunigte sich im Oktober gegenüber dem Vormonat erneut. Die Abschwächung im Mai und im Juni mit 0,9% bzw. 0,6% wurde im Juli mit einer Steigerung von 1,5% unterbrochen; seither liegt die monatliche Teuerungsrate im Durchschnitt bei 1%. Mit dem Oktoberergebnis von 1,1% ergibt sich für die ersten zehn Monate des laufenden Jahres ein Anstieg von 11,9%. Hält die gegenwärtige Entwicklung an, so ist im Dezember eine Rate von 14% nicht ausgeschlossen.

Der Exportsektor, insbesondere die Automobilindustrie, wurde vom Konjunkturrückgang im Ausland stark betroffen. In den ersten neun Monaten des Jahres schloss die Handelsbilanz mit einem Defizit von rund 46 Mrd französischer Franken ab; in der Vergleichsperiode des Vorjahres hatte das Defizit nur 6 Mrd betragen. Das Ertragsbilanzdefizit belief sich in derselben Periode dieses Jahres auf 22,5 Mrd Franken.

Im laufenden Jahr dürfte das reale BSP-Wachstum etwa 1,6% betragen. Im kommenden Jahr will die Regie-

rung mit Hilfe fiskalpolitischer Massnahmen (vor allem Steuererleichterungen) ein reales BIP-Wachstum von 2,2% erreichen. Ohne diese konjunkturpolitischen Massnahmen prognostiziert sie ein Wirtschaftswachstum von 1,6%. Die Prognose der OECD ist etwas weniger optimistisch. Sie beträgt 1,1%.

Italien war im dritten Quartal mit schwerwiegenden wirtschaftlichen, politischen und sozialen Problemen belastet. Der Regierungswechsel im September fiel in eine wirtschaftlich ohnehin schon schwierige Periode. Das reale BIP, das in der ersten Jahreshälfte gegenüber der Vorperiode mit einer Jahresrate von 6,4% zugenommen hatte, dürfte im zweiten Halbjahr um 3,6% fallen. Die industrielle Produktion nahm ab und lag im August 5,2% unter dem Vorjahresniveau. Seit dem Sommer sinkt auch die Nachfrage, und zwar sowohl die Inland- als auch die Auslandskomponente. Dabei spielen vor allem der Konjunkturrückgang im Ausland, aber auch der zunehmend restriktivere Kurs der Geldpolitik und die kalte Steuerprogression eine Rolle. Die Inflationsrate zog im dritten Quartal leicht an und betrug im September 21,5%. Italien weist damit wieder die höchste Inflationsrate unter den Industrieländern auf.

Auch die aussenwirtschaftliche Lage hat sich verschlechtert. Die Exporte nahmen im Unterschied zu den Importen im laufenden Jahr kaum mehr zu. In den ersten acht Monaten dieses Jahres war das Handelsbilanzdefizit etwa doppelt so hoch wie im gesamten Vorjahr. Es dürfte 1980 insgesamt rund 20 Mrd Lire erreichen. Zudem war die Ertragsbilanz im laufenden Jahr – ausgenommen im Juli – stets defizitär.

Das reale BIP-Wachstum Italiens im laufenden Jahr war von der OECD ursprünglich auf rund 2% prognostiziert worden. Aufgrund des starken Wirtschaftswachstums im ersten Quartal wurde der Prognosewert auf 3,7% hinaufgesetzt.

Die Wirtschaftslage in Italien dürfte sich im nächsten Jahr verschlechtern. Die OECD prognostiziert einen Rückgang des BIP von einem Prozent. Trotz Konjunkturrückgang ist nicht mit einer Abnahme der Inflation zu rechnen.

Auch in *Japan* machten sich im Verlaufe des Sommers Anzeichen einer Konjunkturabflachung bemerkbar. Das reale BSP nahm im ersten Semester mit einer Jahresrate von 5,5% gegenüber der Vorperiode zu und dürfte im zweiten Halbjahr mit einer Jahresrate von 3,1% steigen.

Die Handelsbilanz schloss zum ersten Mal seit 15 Monaten mit einem Überschuss ab. Dies wird einerseits der Abschwächung der Inlandnachfrage und andererseits der Yen-Abwertung von 1979 und Anfang 1980 zugeschrieben. Es wird damit gerechnet, dass Japan sein hohes Ertragsbilanzdefizit rascher als erwartet abbauen kann. Der Fehlbetrag dürfte sich 1981 auf etwa 6,5 Mrd Dollar halbieren.

Die Beschäftigungslage war im Berichtszeitraum verhältnismässig stabil. Die Arbeitslosenzahl nahm zwar im Laufe des Sommers auf über eine Million zu; die Arbeitslosenrate fiel jedoch leicht. Sie betrug im September 2,0%. Die Inflationsbekämpfung wurde durch eine aussergewöhnliche Mässigung bei den Lohnforderungen begünstigt. Der Konsumentenpreisanstieg war mit 8,9% im September (Vorjahresvergleich) immer noch hoch,

lag jedoch unter dem Durchschnitt der wichtigsten Industrieländer. Günstiger entwickelten sich die Grosshandelspreise. Sie stiegen beträchtlich weniger rasch als in den Vormonaten. Die OECD rechnet für das reale BSP-Wachstum im laufenden Jahr mit rund 5%. Hingegen wird im Jahre 1981 ein Rückgang der Wachstumsrate auf 3,8% erwartet.

Ausländische Konjunkturindikatoren

Konsumentenpreise (Veränderung in % gegenüber der Vorjahresperiode)

Land	1978	1979	1980				
			1. Q.	2. Q.	Juli	Aug.	Sept.
USA	7,7	11,3	14,3	14,3	13,2	12,8	12,7
BRD	2,7	4,1	5,5	5,9	5,5	5,5	5,3
Vereinigtes Königreich	8,3	13,4	19,5	22,3	16,9	16,3	15,9
Frankreich	9,1	10,8	13,3	13,6	13,6	13,6	13,6
Italien	12,1	14,8	21,4	20,9	21,6	22,0	21,5
Japan	3,8	3,6	7,3	8,1	7,7	8,7	8,9

Arbeitslosenrate (saisonbereinigt)

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

a) Berechnungen der OECD

Bruttosozialprodukt (Veränderung in % gegenüber der Vorjahresperiode; real)

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

a) Schätzung der OECD

b) BIP

Quelle: OECD

Ertragsbilanz (in Mrd \$, saisonbereinigt)

Land	1978	1979	1980		1980	1981
			1. Sem.	2. Sem. a	a	a
USA	-13,5	-0,8	-5,1	5,6	0,5	12,5
BRD	8,8	-5,5	-7,3	-8,8	-16,1	-10,0
Vereinigtes Königreich	1,8	-3,9	-0,5	3,7	3,3	1,0
Frankreich	3,7	1,2	-3,9	-5,1	-9,0	-7,0
Italien	6,4	5,1	-2,3	-2,0	-4,3	0
Japan	16,5	-8,8	-9,2	-4,7	-13,9	-6,5

3. Die monetäre Entwicklung

In einigen Ländern musste der Kurs der Geldpolitik der Konjunktorentwicklung oder der Währungslage angepasst werden. Teilweise wurde der restriktive Kurs eher verschärft, teilweise wurde er deutlich gelockert.

In den *Vereinigten Staaten* war die Geldpolitik im dritten Quartal weniger restriktiv als in der ersten Jahreshälfte. Seit Juli 1980 kann ein beschleunigtes Geldmengenwachstum beobachtet werden. Die Geldmenge M_{1B} , die im ersten Halbjahr mit einer Jahresrate von rund 2% gewachsen war, nahm zwischen Juli und Oktober mit einer Jahresrate von 16% zu.

Die Hauptursache für die starke Geldmengen Zunahme in den Vereinigten Staaten sind die jüngste wirtschaftliche Belebung und die Ausweitung der monetären Basis.

Die Nachfrage nach Handels- und Industriekrediten, die während des zweiten Quartals zurückging, nimmt seit Juli wieder zu. Dank dem relativ hohen Liquiditätsgrad konnte die Kreditnachfrage zunächst ohne spürbare Anspannung auf dem Geldmarkt befriedigt werden. Seit August hat sich die Lage jedoch verändert; die Banken hatten ihre überschüssige Liquidität ausgeschöpft und waren immer mehr auf Notenbankkredite angewiesen. Die Zinssätze begannen zu steigen. Der Satz auf Federal Funds, der im Juli um 9% herum schwankte, nahm ab Mitte August zu und erreichte im November 15%. Gleichzeitig stieg die Prime Rate von 11% auf 14,5%. Der Diskontsatz wurde im September von 10% auf 11% und Mitte November auf 12% erhöht.

Das Federal Reserve Board will das Geldmengenwachstum weiter einschränken. Das Ziel für die Wachstumsrate der Geldmenge M_{1B} – ausgedrückt als Jahres-

zuwachsrate – wurde von 9% im dritten Quartal auf 6,5% im vierten Quartal gesenkt. Wird dieses Ziel erreicht, so wird das durchschnittliche Geldmengenwachstum im Jahre 1980 6,5% nicht übersteigen. Es würde jedoch an der oberen Grenze der im Herbst 1979 als Zielbereich festgelegten Bandbreite (4% bis 6,5%) liegen. Die amerikanischen Währungsbehörden wollen das Geldmengenwachstum im nächsten Jahr weiter einschränken. Die veröffentlichten Wachstumsziele für die monetären Aggregate liegen 0,5 Prozentpunkte unter den diesjährigen Zielen.

In der *Bundesrepublik Deutschland* behielt die Notenbank den restriktiven Kurs trotz des abgeschwächten Inflationsdrucks und des Konjunkturrückgangs bei. Ende September lag das Jahreswachstum der Zentralbankgeldmenge leicht unter dem Zielbereich von 5% bis 8%. Die Geldmenge M_1 lag im Oktober 3,5% über dem Vorjahresniveau.

Mit Rücksicht auf die gegenwärtige Schwäche der D-Mark hielt die Bundesbank die Zinssätze hoch. Seit Mai 1980 liegt der offizielle Diskontsatz unverändert auf dem höchsten Stand der Nachkriegszeit; der Lombardsatz hingegen wurde Mitte September von 9,5% auf 9% reduziert. Anstelle von Leitzinssenkungen zog es die Bundesbank vor, den Liquiditätsbedürfnissen der Banken durch Herabsetzung der Mindestreservesätze um 10% und durch Erhöhung der Rediskontkontingente zu entsprechen. Im Laufe des dritten Quartals entspannte sich der Geldmarkt leicht; der Satz auf Dreimonatsgeld fiel von rund 10% im Juni auf rund 9% im September. Seither hat er sich nur unwesentlich verändert.

Für das Jahr 1981 hat die Deutsche Bundesbank erneut ein geldpolitisches Ziel festgelegt. Danach soll die Zentralbankgeldmenge vom vierten Quartal 1980 bis zum vierten Quartal 1981 in einem Band zwischen 4% und 7% wachsen. Dies entspricht einer Senkung des Zielbereichs um 1 Prozentpunkt gegenüber dem Vorjahr.

Im *Vereinigten Königreich* blieb die Wachstumsrate der Geldmenge Sterling- M_3 weit über der Zielbandbreite von 7% bis 11% (festgelegt für die Periode Februar 1980 bis April 1981). Zu Beginn des Sommers beschleunigte sich das Geldmengenwachstum unerwartet; die Geldmenge Sterling- M_3 stieg allein von Juni bis Oktober um 11%. Die Jahresrate des Geldmengenwachstums beträgt für die Zeitspanne von Februar bis Oktober 24%. Es ist deshalb unwahrscheinlich, dass es den britischen Währungsbehörden gelingen wird, das Geldmengenziel einzuhalten.

Die Bank of England schreibt die enorme Zunahme von Sterling- M_3 zum Teil der Aufhebung quantitativer Beschränkungen zu. Dies soll im letzten Frühling Umschichtungen aus dem inländischen Finanzmarkt und ausländischen Geldmärkten in das britische Bankensystem verursacht haben.

Das beunruhigende Wachstum der Geldmenge Sterling- M_3 im dritten Quartal geht mit einer markanten Zunahme der Bankkredite einher. Von Juni bis September nahm das Kreditvolumen um 6,5 Mrd Pfund zu, gegenüber 4,9 Mrd Pfund in der ersten Jahreshälfte. Die Verschuldung des öffentlichen Sektors bei den Banken, die im ersten Halbjahr mehr oder weniger unverändert geblieben war, stieg im dritten Quartal um 1,5 Mrd.

Um die monetäre Expansion zu bremsen, ging die britische Regierung zur Emission von Wertpapieren über und beschloss, das öffentliche Defizit nicht über den budgetierten Betrag hinaus wachsen zu lassen. Der offizielle Diskontsatz wurde wegen der Verschlechterung der Wirtschaftslage und des abnehmenden Inflationsdrucks um 2 Prozentpunkte auf 14% gesenkt.

In *Frankreich* beschleunigte sich das Geldmengenwachstum im August. Die Wachstumsrate der Geldmenge M_2 betrug in diesem Monat 11,4% im Vergleich zum Vorjahresmonat und lag damit etwas über dem für 1980 von der französischen Regierung festgesetzten Ziel von 11%. Ende Oktober veranlassten die starke Position des französischen Frankens und die stagnierende Wirtschaft die Banque de France, die monetären Zügel etwas zu lockern. Der Leitzins der Notenbank (Satz auf Pensionierungen), seit Anfang September 11,5%, wurde schrittweise auf 10,75% herabgesetzt. Im kommenden Jahr will die Regierung die Kreditbegrenzungen verschärfen und das Wachstumsziel für die Geldmenge M_2 auf 10% senken.

In *Japan* waren die Bemühungen der Notenbank, die monetäre Expansion zu bremsen, erfolgreich. Die Jahreswachstumsrate der Geldmenge im weiteren Sinn (M_2 plus Depositenzertifikate) betrug im Zeitraum von Ende 1979 bis zum Ende des dritten Quartals 8,5%; bis Juni hatte die Rate noch 10% betragen. Der Zielwert von 10%, den die Bank of Japan für 1980 festgelegt hatte, dürfte somit unterschritten werden.

Die Verlangsamung der Liquiditätszunahme ist grösstenteils der Hochzinspolitik der japanischen Behörden zuzuschreiben. Damit soll die Position des Yen auf dem Devisenmarkt gefestigt werden. Um eine allzu starke Aufwertung des Yen zu verhindern, hat die japanische Notenbank im Verlaufe des Herbstes eine Reihe von Massnahmen zur Lockerung ihrer Geldpolitik ergriffen. Mitte Oktober wurden die Kreditbegrenzungen gelockert und Anfang November der Diskontsatz von 8,25% auf 7,25% gesenkt.

4. Die Währungslage

Im dritten Quartal einschliesslich Oktober war ein deutlicher Anstieg des Dollarkurses gegenüber den meisten Währungen festzustellen. Viel Beachtung fand die ausgeprägte Kursschwäche der D-Mark, die nur zum Teil das Spiegelbild des Dollarkursanstiegs darstellte. Auffallend waren ferner die starke Aufwertung des britischen Pfundes und des Yen.

Wie schon in den Vorquartalen wurde die kurzfristige Entwicklung der Wechselkurse vor allem von Veränderungen im internationalen Zinsgefüge beeinflusst. Die konjunkturelle Phasenverschiebung zwischen den Vereinigten Staaten und den übrigen Industrieländern führte zu einer beträchtlichen Zunahme der Zinsdifferenz zugunsten von Dollaranlagen. Dadurch wurden kurzfristige Dollaranlagen relativ attraktiv.

Wechselkursveränderungen ausgewählter Währungen

in %	4.7. bis 31.10.1980		Dez. 1979 bis Sept. 1980
	<i>nominal</i>		<i>real</i>
	gegenüber dem Dollar	handelsge- wichtet ¹	handelsge- wichtet
US-Dollar	–	+ 0.9	– 1.6
Yen	+ 3.5	+ 5.7	+14.3
Deutsche Mark	– 8.2	– 2.3	– 6.7
Franz. Franken	– 7.6	– 1.3	+ 2.4
Lira	– 7.1	– 1.0	– 0.4
Britisches Pfund	+ 3.7	+ 6.7	+14.8
Schweizerfranken	– 6.4	+ 1.0	– 6.9

¹ bis 24.10.1980

Der Kurs des *US-Dollars* nahm von Anfang Juli bis Ende Oktober gegenüber den meisten wichtigen Währungen zwischen 7% und 9% zu. Im handelsgewichteten Dollarkursanstieg von rund 1% kommt diese Aufwertung wegen der starken Erhöhung des Yen- und Pfundkurses allerdings nicht zum Ausdruck. Hauptbestimmungsfaktor des Dollarkursverlaufs waren die Entwicklung der Zinssätze und die daraus abgeleiteten Erwartungen in bezug auf die amerikanische Geldpolitik. Die konjunkturbedingte Zunahme der Kreditnachfrage und die restriktive Geldpolitik ließen die kurzfristigen Zinssätze von Anfang Juli bis Ende September um rund 4 Prozentpunkte ansteigen, während sie in verschiedenen anderen Industrieländern im Zuge der Konjunkturabflachung eher fielen. Wird der restriktive geldpolitische Kurs in den nächsten Monaten beibehalten, so wird der Dollar weiterhin stark bleiben.

Der Kurs der *D-Mark* fiel im dritten Quartal. Diese Kursabschwächung ist in erster Linie auf zinsbedingte Vermögensumschichtungen aus D-Mark- in Dollar- und Pfundanlagen zurückzuführen. Zur Kursabschwächung dürften aber auch die Erwartungen beigetragen haben, dass die Bundesbank angesichts der Rezessionstendenzen zu einer expansiven Geldpolitik übergehen würde. Mit Rücksicht auf das hohe Ertragsbilanzdefizit liess die Bundesbank Zinssenkungen, die aus konjunkturellen Gründen erwünscht gewesen wären, nur begrenzt zu.

Im EWS erreichte die D-Mark die untere Bandbreitengrenze gegenüber dem französischen Franken und dem Gulden. Eine Reihe von Notenbanken intervenierte zur Stützung der D-Mark, allen voran die Bundesbank.

Das *britische Pfund* setzte seinen Kursanstieg auch im dritten Quartal, und zwar auch gegenüber dem Dollar, fort. Die Hauptursachen der Aufwertung waren das trotz leichtem Rückgang immer noch sehr hohe Zinsniveau und der Ertragsbilanzüberschuss. Der Wechselkursanstieg und die vergleichsweise hohe britische Inflationsrate lösten in den ersten drei Quartalen dieses Jahres einen realen Kursanstieg von rund 15% aus. Dies bedeutet eine spürbare Verschlechterung der britischen Wettbewerbsfähigkeit auf den Exportmärkten. Die bereits rezessionsgeschädigte britische Wirtschaft wurde davon besonders hart getroffen. Der weitere Kursverlauf des Pfundes wird wesentlich davon abhängen, ob es der Regierung und der Notenbank gelingt, die Wirtschaft zu sanieren.

Wie schon im Vorquartal war der Kursverlauf des *französischen Frankens* auch im Berichtszeitraum ruhig. Die französische Währung schwächte sich, wie alle anderen EWS-Währungen, gegenüber dem Dollar ab. Sie war jedoch im EWS neben dem Gulden weiterhin die stärkste Währung.

Für den Kurs der *Lira* gelten praktisch dieselben Veränderungsdaten wie für den französischen Franken. Der handelsgewichtete Kurszerfall der italienischen Währung verlangsamte sich im dritten Quartal deutlich. Allerdings hatte der Regierungswechsel im September eine Währungsschwäche ausgelöst. Die Notenbank sah sich veranlasst, die Lira durch Dollarverkäufe, eine Diskontsatz-erhöhung um 1½ Prozentpunkt und eine Verschärfung der Devisenkontrollen zu stützen.

Der Kurs des *Yen* stieg im Berichtszeitraum weiter, und zwar sowohl handelsgewichtet wie auch gegenüber dem Dollar. Der handelsgewichtete Yen-Kurs erreichte im Herbst 1978 einen Rekordwert und fiel dann bis Anfang 1980 anhaltend. Seit dem zweiten Quartal dieses Jahres erholte er sich wieder und erreichte Ende Oktober etwa das Niveau vom Frühjahr 1979. Der Kursanstieg wird im wesentlichen der deutlichen Verbesserung der Ertragsbilanz und Kapitalimporten, insbesondere aus dem Mittleren Osten, zugeschrieben.

B. Die Konjunkturlage in der Schweiz

1. Die Entwicklung im monetären Bereich

Geldaggregate

Die leichte Aufwertung des Schweizerfrankens erlaubte der Notenbank, im dritten Quartal 1980 eine etwas weniger restriktive Geldpolitik als in der ersten Hälfte des Jahres zu betreiben. Die Notenbankgeldmenge, die sich im Juni noch ungefähr auf dem Stand von November vorigen Jahres befand, wurde in den letzten Monaten leicht erhöht. Das Wachstum von Mitte Juni bis Mitte November betrug rund 3%. Diese Beschleunigung hatte dazu geführt, dass die durchschnittliche Wachstumsrate der monetären Basis in den letzten zwölf Monaten auf 2% anstieg; sie liegt damit unterhalb des für 1980 festge-

legten monetären Wachstumsziels von 4%. Eine expansive Geldpolitik stand jedoch angesichts der Neigung zur Schwäche des Schweizerfrankens nicht zur Diskussion.

Die Geldmenge M_1 lag Ende September um 6,7% unter dem Vorjahresstand, währenddem die Geldmenge M_2 mit 105,6 Mrd Franken den Vorjahresstand um 18,7% überschritt. Die entsprechende Wachstumsrate für M_3 betrug 5,2%. Mehrere Anzeichen deuten in den letzten Monaten darauf hin, dass sich in der Entwicklung der monetären Aggregate eine Normalisierung anbahnt. Die Geldmenge M_1 liegt zwar nach wie vor unter dem Vorjahresniveau, der prozentuale Rückgang sank jedoch von durchschnittlich 12,0% im ersten auf 9,4% im dritten Quartal. Stabilisierungstendenzen zeichnen sich auch bei der Entwicklung des Quasi-Geldes ab. Nachdem die Termineinlagen zwischen Januar und April um rund 10 Mrd Franken zugenommen hatten, gingen sie im Mai leicht zurück und pendelten sich im Sommer auf einem Niveau von rund 49 Mrd Franken ein; Ende September entsprach ihr Wert ungefähr demjenigen von Ende Juni (48,9 Mrd Franken).

Die allgemeine Zinssteigerungstendenz, die Mitte letzten Jahres begonnen hatte, sowie die Veränderung der Zinsstruktur beeinflussten die Zusammensetzung der Bankbilanzen. Anfangs Jahr löste der Anstieg der Dreimonatssätze grössere Umlagerungen von Sicht- zu Termineinlagen aus. Die im Vergleich zu den Geldmarktsätzen niedrigen Vergütungen auf mittel- und langfristigen Geldern hatten im weiteren zur Folge, dass Gelder, die normalerweise in Kassenobligationen und am Kapitalmarkt investiert worden wären, in den kurzfristigen Anlagebereich flossen. Eine Korrektur dieser Entwicklung trat gegen Mitte 1980 ein, als sich die Zinssituation zu entspannen und zu stabilisieren begann. Von Juni bis September veränderten sich die Dreimonatseinlagen nur unwesentlich. Die Kassenobligationen hingegen nahmen um ungefähr 2 Mrd Franken zu.

Als Folge der niedrigen Zinssätze gingen die Spargeldeinlagen im ersten Halbjahr 1980 spürbar zurück. Von Januar bis Juni sanken sie um 7 Mrd Franken. Seit Anfang Sommer verharren die Spareinlagen auf einem Niveau von 102 Mrd Franken. Dies entspricht ungefähr ihrem Stand von Ende 1978.

Geld- und Devisenmarkt

In der Periode September bis November wurde die Liquiditätsversorgung des Geldmarktes ausgedehnt. Die Giroguthaben der Wirtschaft bei der Nationalbank lagen mehrheitlich knapp unter 7,0 Mrd Franken (Vorperiode 6 bis 6,5 Mrd Franken). Die Steuerung der Liquidität erfolgte hauptsächlich über Swapkredite mit Laufzeiten von 1 Woche bis zu 6 Monaten. Wiederum wurde versucht, eine gleichmässige, gestaffelte Fälligkeitsstruktur der Swaps zu erreichen.

Die Liquiditätsversorgung der Banken über die Monatsenden vollzog sich ohne nennenswerte Schwierigkeiten

und fand jeweils in dem von der Nationalbank anvisierten Rahmen statt. Auf das Quartalsende hin beanspruchten die Banken den traditionellen Notenbankkredit (inkl. Pensionierung von Schuldverschreibungen der Nationalbank) im Ausmass von 2,8 Mrd Franken. Ein ungefähr gleich grosser Betrag entfiel auf vorwiegend einwöchige Swapkredite. Bis Ende September stiegen die Giroguthaben auf 12 Mrd Franken und lagen damit um 0,5 Mrd Franken unter dem Vorjahresniveau.

Die Rückzahlung der Notenbankkredite nach den Monatsenden gestaltete sich mit Ausnahme von Anfang November reibungslos. Gleichzeitig mit dem Auslaufen der Notenbankkredite erhöhte der Bund in den ersten Novembertagen seine Guthaben bei der Nationalbank, was dem Geldmarkt zusätzlich Liquidität entzog. Um die vorübergehende Verknappung zu kompensieren, bot die Nationalbank den Banken Swapkredite an. Von dieser Offerte wurde allerdings nur zurückhaltend Gebrauch gemacht. Am 10. November erreichten die Giroguthaben den vergleichsweise tiefen Stand von 6,2 Mrd Franken. Der Rückgang der Geldmarktmittel bewirkte einen kurzfristigen Anstieg der Zinssätze für Tagesgeld.

In der Berichtsperiode erfolgten drei Emissionen von Geldmarkt-Buchforderungen mit einer Laufzeit von jeweils drei Monaten. Die Jahresverzinsung erhöhte sich bei der Septemberemission auf 4,92% (August: 4,62%). Dieser Anstieg wurde durch den erhöhten Liquiditätsbedarf am Quartalsultimo mitverursacht. Die folgenden Emissionen widerspiegelten die leichte Entspannung am Geldmarkt. Der Jahreszins betrug im Oktober 4,69% und im November 4,63%.

Der Satz für Dreimonatsdepots am Eurofrankenmarkt bewegte sich im Berichtszeitraum zwischen $5\frac{3}{16}\%$ und $5\frac{1}{16}\%$, ohne einen klaren Trend aufzuweisen. Nachdem die Sätze auf Festgeldanlagen bei den Grossbanken noch am 2. September erhöht worden waren, nahmen die gleichen Institute ihre Vergütungen am 23. Oktober teilweise wieder zurück. Depots mit einer Laufzeit von 3–11 Monaten verzinste sich danach noch zu $4\frac{1}{4}\%$ (bisher 5%), der Satz für Jahresgeld von $4\frac{1}{4}\%$ wurde nicht verändert.

Angesichts der Verschlechterung der internationalen Konjunkturlage und der beträchtlichen Bewegungen im ausländischen Zinsgefüge kam es auf den Devisenmärkten zu grösseren Kursausschlägen als im vorangegangenen Quartal. Der Franken hielt eine Mittelstellung zwischen dem tendenziell eher stärkeren Dollar und der zur Schwäche neigenden D-Mark.

Der Wechselkurs des Dollars stand Ende Juli bei Fr. 1.65. Anfangs August fiel er um knapp zwei Rappen. Als sich gegen Monatsende die Zinsdifferenz zum Franken von gut 4% auf 6% ausweitete, stieg der Dollarkurs auf Fr. 1.66 und glitt dann anfangs September bei leicht sinkenden Zinssätzen auf den tiefsten Stand des Berichtszeitraums von Fr. 1.62 zurück. Gegen Ende September weitete sich die Zinsdifferenz auf 8% aus, und der Dollarkurs erreichte wieder das Niveau von Fr. 1.66.

Eine erneute Entspannung bei den Zinssätzen auf Dollarguthaben liess den Kurs der amerikanischen Devisen anfangs Oktober vorübergehend um drei Rappen sinken. Von Mitte Oktober bis Anfang November nahm das Zinsgefälle zum Franken schrittweise zu und erreichte am 7. November 11,6%. An diesem Tag befand sich der Dollarkurs auf dem Höchststand der Berichtsperiode von etwas über Fr. 1.75. Innerhalb von zwei Tagen nahmen jedoch die kurzfristigen Zinssätze auf Dollarguthaben um knapp zwei Prozentpunkte ab. Der Hinweis auf eine Wende in der amerikanischen Zinstendenz führte zu einem gleichzeitigen Rückgang des Dollarkurses um rund fünf Rappen. Am 27. November kostete ein Dollar allerdings – in Übereinstimmung mit der internationalen Zinsentwicklung – wieder Fr. 1.74.

Die sinkende Tendenz des D-Mark-Kurses steht im Widerspruch zur gesamthaft eher leicht zunehmenden Zinsdifferenz zum Franken. Der Druck auf die D-Mark erklärt sich einerseits durch die beträchtlichen Defizite in der deutschen Ertragsbilanz des laufenden Jahres und andererseits durch die Möglichkeiten zur vergleichsweise risikolosen Zinsarbitrage aufgrund der festen Währungsrelationen im Europäischen Währungssystem.

Der Kurs der D-Mark stand anfangs August bei Fr. 92.– und ging bis Ende Oktober schrittweise auf Fr. 90.– zurück. In der ersten Novemberhälfte fiel er vorübergehend leicht unter diese Grenze. Die deutsche und die französische Notenbank mussten in dieser Zeit Massnahmen zur Stützung der D-Mark ergreifen, um zu verhindern, dass sich die Währungen beider Länder weiter auseinanderentwickelten, als es nach den Bestimmungen des Europäischen Währungssystems zulässig ist. Am 12. November betrug der D-Mark-Kurs Fr. 90.–.

Der mit den Exportanteilen 15 wichtiger Handelspartner gewichtete nominelle Wechselkurs des Schweizerfrankens stieg von Anfang August bis Mitte November um rund 1%. Gegenüber dem Stand vor einem Jahr ist der Franken jedoch um 2% schwächer geworden. Real, d.h. unter Berücksichtigung der unterschiedlichen Inflationsraten, hat sich der Franken seit einem Jahr um mehr als 10% verbilligt.

Kapitalmarkt

Der Zinsanstieg, der Ende August einsetzte, hielt bis Anfang Oktober an. Er wurde mit den vorübergehend höheren Geldmarktsätzen und zunehmenden Inflationserwartungen in Verbindung gebracht. Im Monat September waren die Kantonsanleihen mit Coupons von 5% versehen; dies bei einer Laufzeit von 12 Jahren und einem Emissionspreis von 100%. Die Anleihen wurden jedoch nur ungenügend gezeichnet. Der Zinssatz musste im Verlaufe der nächsten Wochen bis auf 5½% erhöht werden. Die Laufzeiten betragen 11 oder 12 Jahre und der Ausgabepreis 101%. Dieses Zinsniveau war allerdings nur von kurzer Dauer. Bereits Mitte Oktober erreichten die Zinssätze für Kantonsanleihen wieder das ursprüngliche Niveau von 5% (Laufzeit 10 Jahre, Emissionspreis 100%). Im Verlaufe des Monats November konnten die

Laufzeiten – bei unverändertem Couponsatz – bis auf 12 Jahre ausgedehnt werden; teilweise wurden auch die Ausgabepreise auf etwas über 100% erhöht. Für die anderen Schuldnerkategorien (Banken, Industrie, Elektrizitätswerke, Kernkraftwerke und ausländische Anleihsnehmer) bestand die übliche Zinsdifferenz zu den Kantonsanleihen.

In der zweiten Oktoberhälfte gelangte der Bund zum fünften Mal in diesem Jahr an den Kapitalmarkt. Er sah vor, im Tenderverfahren rund 250 Mio Franken bei einem Zinssatz von 4¾% und einer Laufzeit von 10 Jahren aufzunehmen. Aufgrund der eingegangenen Offerten wurde ein Anleihsbetrag von 260 Mio Franken festgelegt, was bei einem Emissionspreis von 99% möglich war. Dieses Ergebnis verunsicherte die Marktteilnehmer vorübergehend, änderte jedoch nichts am zugrundeliegenden Trend zu sinkenden Zinssätzen.

Die Nationalbank versuchte auch in dieser Berichtsperiode die Kursschwankungen auf dem Obligationenmarkt durch Interventionskäufe zu glätten. Die Durchschnittsrendite der Bundesobligationen stieg von Anfang September von 4,87% innert zehn Tagen auf 4,93%. Damit war der Höhepunkt des Renditeanstiegs erreicht. Die Rendite fiel in den folgenden Wochen auf 4,73% (8. Oktober). Dort blieb sie vorübergehend stabil. Gegen Ende Oktober setzte erneut ein Rückgang ein. Die Rendite sank innerhalb weniger Tage auf 4,68% und verharrte praktisch bis Ende November auf diesem Niveau.

Die Zinssätze für Spargelder und Kassenobligationen blieben in der Berichtsperiode unverändert. Viele Institute haben ihre Vergütungen für Spareinlagen per 1. Dezember um ½-Prozentpunkt erhöht. Die Zinssätze auf bestehenden Hypotheken werden von praktisch allen Banken auf den 1. März 1981 um ½-Prozentpunkt angehoben. Ein uneinheitliches Bild ergibt sich bei den Neugeschäften. Verschiedene Institute haben bereits eine Erhöhung der Hypothekensätze vorgenommen, während andere mit der Heraufsetzung bis zum 1. März 1981 warten.

In den ersten zehn Monaten 1980 belief sich die Nettobeanspruchung des Kapitalmarktes durch in- und ausländische Obligationenanleihen und einheimische Aktien (Emissionswert abzüglich Konversionen und Rückzahlungen) auf insgesamt 10,5 Mrd Franken, verglichen mit 4,5 Mrd Franken in der Vorjahresperiode. Die öffentlichen Inlandanleihen absorbierten netto 3,5 Mrd, die Auslandanleihen 1,9 Mrd Franken und die Aktienkapitalaufnahmen 0,6 Mrd Franken mehr als in den ersten zehn Monaten des Vorjahres.

Die für die Emissionskontrolle eingesetzte Kommission hat für das vierte Quartal Kürzungen vorgenommen. Im Vergleich zum Vorquartal und zum Vorjahresquartal war die beabsichtigte Neubeanspruchung hoch. Der Gesamtbetrag der Anmeldungen beläuft sich nach den Kürzungen auf 2,35 Mrd Franken (Vorquartal: 2,4 Mrd; Vorjahresquartal: 2,59 Mrd). Davon entfallen 1,9 Mrd (2,0 Mrd; 1,5 Mrd) auf Neugeld und 0,5 Mrd Franken (0,4 Mrd; 1,1 Mrd) auf Konversionen.

Bewilligungspflichtiger Kapitalexport

Im Jahre 1979 hatte der bewilligungspflichtige Kapitalexport mit rund 27 Mrd Franken die bisherige Höchstmarke von 1978 um rund 5 Mrd Franken übertraffen. Dies war auf die aussergewöhnlich günstige Konstellation vor allem in den ersten Monaten des letzten Jahres zurückzuführen. Durch die massiven Devisenmarktinterventionen Ende 1978 und anfangs 1979 war die Marktliquidität stark gestiegen. Zusammen mit der damals geringen Inflationsrate führte dies zu ungewöhnlich tiefen Zinssätzen. Da mit dem im Herbst 1978 angekündigten geldpolitischen Kurswechsel auch das Aufwertungsrisiko für die ausländischen Kreditnehmer minimal geworden war, erhöhte sich die Nachfrage nach Schweizerfrankenkrediten. Sowohl auf der Angebots- als auch auf der Nachfrageseite waren deshalb die Voraussetzungen für eine grössere Ausdehnung der bewilligungspflichtigen Kapitalexporte günstig.

Die seit dem Frühjahr 1979 leicht restriktive Geldpolitik sowie die Entwicklung der Inflationsrate und des Wechselkurses haben die Situation im laufenden Jahr verändert. Die Bereitschaft, Kredite zu gewähren, stösst mehr und mehr auf Liquiditätsschranken, und die steigenden Zinssätze sowie das mit der realen Abwertung unserer Währung einhergehende erhöhte Aufwertungsrisiko lassen eine Verschuldung weniger attraktiv erscheinen. Diese Faktoren dürften dazu führen, dass der bewilligungspflichtige Kapitalexport des Jahres 1980 ungefähr in der Grössenordnung der Jahre 1976 und 1978 liegen wird.

In den ersten zehn Monaten 1980 beliefen sich die bewilligungspflichtigen Kapitalexporte auf rund 17,7 Mrd Franken gegenüber rund 24 Mrd Franken im vergangenen Jahr. Dies entspricht einer Abnahme um 27%.

Bereits im letzten Quartalsbericht wurde auf die gegenüber dem Vorjahr unterschiedliche Aufteilung des Rückgangs auf die drei Kategorien Anleihen, Notes und Kredite hingewiesen. Sowohl Notes als auch Kredite sind um rund je einen Drittel geschrumpft, während die Anleihen nur um 5% abnahmen. Der verhältnismässig geringe Rückgang bei den Anleihen dürfte darauf beruhen, dass die Eingriffe der Nationalbank in diesem Bereich am gewichtigsten sind. So werden durch einen Emissionskalender die neu emittierten Anleihen zeitlich gestaffelt. Eine Reduktion der Neuemissionen macht sich deshalb vorerst in einer Verkürzung der Zeiten zwischen Anmeldung und Durchführung einer Anleihe bemerkbar.

2. Die Entwicklung im realwirtschaftlichen Bereich

Übersicht

Der Höhepunkt im gegenwärtigen Konjunkturzyklus scheint überschritten zu sein. Die Entwicklung in den letzten Monaten ist kennzeichnend für den Beginn einer konjunkturellen Abschwächung. Die verlangsamte Wirt-

schaftsaktivität zeigt sich neben dem geringeren Bestellungseingang in den Urteilen der Unternehmer über die Grösse der Belegschaft und die Kapazitätsauslastung. Im Hinblick auf den erwarteten Geschäftsgang wurden die vorhandenen Kapazitäten vermehrt als zu gross beurteilt. Die kurzfristigen konjunkturellen Aussichten werden allerdings noch positiv eingeschätzt. Es wird vor allem mit steigenden Verkaufspreisen gerechnet. Ob dies allerdings zu einer Verbesserung der Ertragslage führt, ist nicht sicher, da die Material- und Produktionskosten teilweise ebenfalls deutlich gestiegen sind.

Der konjunkturelle Rückgang ist auf einen teilweise nachlassenden Auftragseingang aus dem Ausland zurückzuführen. Damit verbunden war auch eine verminderte inländische Nachfrage nach Importgütern. Die Wachstumsverlangsamung bei den Importen steht aber auch im Zusammenhang mit den vielfach als zu hoch beurteilten Lagerbeständen. Konjunkturstützend wirkten in den vergangenen Monaten der private Konsum und die Investitionstätigkeit (Bauten und Ausrüstungen). Insgesamt befindet sich die Produktion noch auf hohem Niveau. Die Vollbeschäftigung ist auch in naher Zukunft gesichert.

Privater Konsum

Der private Konsum von Gütern stieg auch im dritten Quartal an. Die Jahreszuwachsrate der Umsätze im Detailhandel entsprachen denjenigen der Vorquartale. Die Zunahme gegenüber der Vorjahresperiode betrug 7,2% (nominal) bzw. 1,7% (real). Das Wachstum der Konsumgüterimporte war im dritten Quartal grösser als im zweiten (nominal + 19,0%, real + 8,6%). In den ersten zehn Monaten wurden wertmässig 17,5% mehr Konsumgüter eingeführt (real + 3,2%) als im Vorjahr.

Die Tendenzwende bei den dauerhaften Konsumgütern, die sich im zweiten Quartal anbahnte, scheint vorläufig aufgeschoben zu sein. Die neuesten Importzahlen deuten auf ein nochmaliges Anziehen des Konsums hin. Der Zuwachs kam vor allem durch höhere Einfuhren von Wohnungseinrichtungen zustande. Sie lagen im dritten Quartal um 40,7% über dem Vorjahresstand (II. Quartal 1980/79: - 15,3%). Dies steht im Zusammenhang mit dem Einfamilienhausboom und der Expansion im Wohnungsbau.

Die volumenmässigen Importe von Personenaufomobilen stagnierten im dritten Quartal auf dem Vorjahresniveau (+ 0,3%). Dieses Resultat ändert allerdings nichts an der seit drei Quartalen gegenüber dem Vorjahr rückläufigen Tendenz.

Investitionstätigkeit

Die Investitionsnachfrage scheint anhaltend hoch zu sein. Im Wohnungsbau deuten die neubeanspruchten Baukredite auf eine im dritten Quartal gestiegene Produktion hin. Auch in den 92 Städten wurden in den Monaten August bis Oktober 10,3% mehr Wohnungen fertiggestellt als in den vorangegangenen drei Monaten.

Aufgrund der regionalen Verschiebungen im Hochbau – in Richtung Landgemeinden – ist diese Statistik über den städtischen Wohnungsbau nur bedingt aussagekräftig. So liegen denn die neuerstellten Wohnungen (in den 92 Städten) unter dem Vorjahresniveau (– 4,5%). Auch die Baubewilligungen stagnieren auf dem Vorjahresniveau.

Die Kreditentwicklung zeigt noch keine Tendenzwende in der Bautätigkeit an. Im dritten Quartal lagen sowohl die neu erteilten Baukredite als auch die offenen Kreditlimiten um einen Viertel über dem Vorjahresstand. Bei diesen nominellen Zahlen ist allerdings zu berücksichtigen, dass ein grosser Teil des Zuwachses allein auf die kräftige Bauteuerung zurückzuführen ist. Gemäss einer telefonischen Umfrage im Baugewerbe ist im Hochbau von einer Teuerungsrate zwischen 10 und 15% auszugehen.

Die Anzeichen dafür, dass der Boom im Einfamilienhausbau seinen Höhepunkt überschritten hat, haben sich vermehrt. Der Anteil der in Einfamilienhäusern befindlichen Wohnungen an der gesamten Wohnungsproduktion, der von einem Tiefstand im ersten Halbjahr 1974 von 10% kontinuierlich angestiegen war, hat zwar auch im ersten Halbjahr 1980 nochmals zugenommen und betrug 34%. Bei den Neubewilligungen, einem um rund eineinhalb Jahre vorlaufenden Indikator, ist jedoch der Anteil der Wohnungen in Einfamilienhäusern seit dem zweiten Halbjahr 1978 rückläufig.

Die Zahl der Planvorlagen für industrielle Betriebe, welche Bauten und Ausrüstungsinvestitionen umfassen, hat im dritten Quartal 1980 gegenüber dem Vorjahresquartal um 15% abgenommen. Sie liegt damit in der Grössenordnung der Jahre 1976–1978. Bei der Untergruppe Betriebseinrichtungen beträgt die Abnahme gegenüber dem Vorjahresquartal 17%; verglichen mit den Jahren 1976 bis 1978 ergibt sich jedoch lediglich ein Rückgang um 4%. Es ist zu berücksichtigen, dass die Anzahl der Planvorlagen nichts über die Grösse der einzelnen Investitionen aussagt. Diese ist vermutlich angestiegen. Besonders deutlich wird dies bei der Untergruppe Bauinvestitionen: Hier hat die Zahl der Planvorlagen lediglich um 8% zugenommen, während das Raumvolumen gleichzeitig um 70% anstieg. Der industrielle Bau ist damit der gegenwärtig am schnellsten wachsende Teil der Investitionstätigkeit.

Die Kreditbeanspruchung bestätigt das kräftige Wachstum des industriellen Baus. In den ersten drei Quartalen des laufenden Jahres sind 45% mehr neue Kredite bewilligt worden als im selben Zeitraum des vergangenen Jahres.

Die Importe von Investitionsgütern – ein Indikator für die Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen – (III. Quartal 1980/79: real + 20,3%, Oktober: real + 20,3%) deuten auf eine anhaltend hohe Investitionstätigkeit hin. Demgegenüber verzeichnete die Maschinenindustrie im dritten Quartal (gegenüber der Vorperiode) einen spürbaren Rückgang der Bestellungen aus dem Inland. Der

Auftragseingang fiel damit wertmässig leicht unter das Vorjahresniveau. Möglicherweise macht sich hierin bereits eine konjunkturbedingte Zurückhaltung der Unternehmer bemerkbar. Die Lager in der Industrie wurden im dritten Quartal teilweise mehr als geplant erhöht. Der zunehmende Konkurrenzdruck, insbesondere auf ausländischen Märkten, erfordert kürzere Lieferfristen. Dies zwingt die Unternehmer, bei hoher Kapazitätsauslastung, die Lager zu erhöhen.

Aussenhandel

Der konjunkturelle Abschwung im Ausland bewirkte für den schweizerischen Aussenhandel im dritten Quartal 1980 merklich niedrigere Jahreszuwachsrate als im ersten Halbjahr.

Die Ausfuhren verzeichneten von Juli bis September, bereinigt um die Sondereinflüsse aus dem Handel mit Edelmetallen, Edelsteinen und Antiquitäten, einen Anstieg um real 3,2% (Oktober: + 2,6%) gegenüber dem Vorjahr. Im ersten und zweiten Quartal hatten die entsprechenden Zunahmen noch 10,9% bzw. 5,5% betragen. Verändert hat sich auch das Gewicht der einzelnen Komponenten des schweizerischen Exports. Eindeutig rückläufig ist die ausländische Nachfrage nach Konsumgütern, vor allem nach solchen dauerhafter Art. Dagegen werden Investitionsgüter nach wie vor relativ stark nachgefragt. Bei der Gliederung der gesamten Ausfuhr nach Warenarten wird deutlich, dass die Exporte der Maschinen- und Apparateindustrie überdurchschnittlich zugenommen haben. Die Textil- und chemische Industrie sowie die Metallindustrie reagieren traditionell etwas früher auf eine Verlangsamung der konjunkturellen Entwicklung. Die Uhrenindustrie, die auch unter strukturellen Problemen leidet, hat seit Jahresbeginn real etwa 6,5% weniger exportiert als im Vorjahr.

Die bereinigten volumenmässigen Importe stiegen im dritten Quartal mit + 8,3% (Oktober: + 3,8%) gegenüber dem Vorjahr etwa im gleichen Ausmass wie im zweiten Quartal (+ 8,6%). Im ersten Quartal hatte die Zuwachsrate noch 10,7% betragen. Bisher wirkte sich die Konjunkturverlangsamung auf der Einfuhrseite in erster Linie bei den Importen von Rohstoffen und Halbfabrikaten aus, was die gesunkenen Absatzerwartungen eines Teils der schweizerischen Exporteure widerspiegelt. Die Investitions- und Konsumgüterimporte nahmen weiterhin stark zu.

Der Anstieg der Preismittelwerte bei den Einfuhren hat sich etwas abgeschwächt, liegt aber mit + 8,4% (Oktober: + 11,1%) gegenüber dem Vorjahr im dritten Quartal immer noch etwas höher als der Anstieg der Preismittelwerte bei den Ausfuhren. Die Exportpreise steigen von Quartal zu Quartal stärker an (+ 4,0% im ersten, + 5,1% im zweiten, + 6,7% im dritten Quartal und + 7,3% im Oktober; jeweils verglichen mit der Vorjahresperiode).

Das Handelsbilanzdefizit ist in den ersten zehn Monaten des laufenden Jahres auf 9,8 Mrd Franken ange-

wachsen (Januar bis Oktober 1979: 3,9 Mrd Franken) und liegt damit im erwarteten Rahmen. Die Schätzung über das Ertragsbilanzdefizit von gut einer Mrd Franken für das Jahr 1980 hat damit nach wie vor Gültigkeit.

Fremdenverkehr

Die Sommersaison ist im Jahre 1980 deutlich besser ausgefallen als im Vorjahr. Der positive Verlauf hatte sich bereits im letzten Herbst und Winter abzuzeichnen begonnen und ist weitgehend eine Folge der verbesserten Wechselkursituation. Von Mai bis September lag die Zahl der Logiernächte um insgesamt 12,9% über dem Ergebnis des Vorjahres. Die Zahl der Übernachtungen ausländischer Gäste stieg um 19,7%, die der inländischen Gäste um 3,9%. Vor allem die Buchungen der deutschen, nordamerikanischen und britischen Kundschaft sind zum Teil erheblich angestiegen.

In der Wintersaison 1980/81 dürfte sich die positive Entwicklung fortsetzen. Nach einer Umfrage der Schweizerischen Bankgesellschaft erwarten etwa drei Viertel der wichtigen Wintersportorte nach dem letztjährigen sehr guten Ergebnis eine erneute Zunahme der Hotelübernachtungen.

Beschäftigung

Die Beschäftigungslage hat sich erneut verbessert. Der Beschäftigungsindex des BIGA stieg im zweiten Quartal 1980 (letzte verfügbare Zahl) markant an und erreichte den höchsten Stand seit dem zweiten Quartal 1975. Gegenüber dem zweiten Quartal 1979 erhöhte sich der Beschäftigungsindex um 2,2%. Die Erhöhung war im sekundären Sektor, hauptsächlich bedingt durch den Zuwachs in der Bauwirtschaft, bedeutend stärker als im Dienstleistungsbereich.

Die gute Beschäftigungslage widerspiegelte sich im erneuten Anstieg der Zahl der ausländischen Arbeitskräfte. Die Zahl der Saisoniers stieg vom August 1979 zum August 1980 um 14,2% (Vorjahr: 14,8%) auf rund 110 000. Aber auch in den Zahlen über Arbeitslosigkeit, Kurzarbeit, Stellensuchende und offene Stellen kommt die angespannte Situation auf dem Arbeitsmarkt zum Ausdruck. Gegenüber dem Vorjahr hat sich der Nachfrageüberhang nach Arbeitskräften hauptsächlich in der Bauwirtschaft und in den Textilbearbeitungs- und -veredelungsberufen verstärkt: In der Bauwirtschaft entfallen auf einen Stellensuchenden 27 (Vorjahr: 9), in der Textilindustrie 8 (4) offene Stellen.

Die Zahl der Ganzarbeitslosen bildete sich im dritten Quartal nochmals zurück und lag Ende September bei 4635 (Juli: 4714). Im Oktober stieg die Zahl der Arbeitslosen erwartungsgemäss – aus saisonalen Gründen – leicht auf 4800 an. Die Arbeitslosenquoten lagen in der genannten Zeitperiode unverändert bei 0,2%.

Ganz besonders ausgeprägt war der Rückgang bei den durch Kurzarbeit verlorengegangenen Arbeitsstunden. Diese Zahl war im September 1979 mehr als sieben-

mal grösser als im entsprechenden Monat des laufenden Jahres. Kurzarbeit fand sich hauptsächlich in Unternehmungen der Textil-, Metall-, Uhren- und Schmuckherstellung. Regional waren die Kantone St. Gallen, Genf, Waadt, Tessin, Glarus und Neuenburg am meisten betroffen.

Löhne

Die Gewährung eines Teuerungsausgleichs scheint, abgesehen von der Uhrenindustrie, praktisch in allen Wirtschaftszweigen unbestritten. Grössere Unterschiede bestehen für die auf den Beginn des nächsten Jahres zu erwartenden Realloohnerhöhungen. In den meisten Branchen kann mit Realloohnerhöhungen von ungefähr 2% gerechnet werden. Höhere Reallohnleistungen sind in jenen Branchen zu erwarten, in denen das Geschäftsergebnis für das laufende Jahr wiederum als ausserordentlich gut bezeichnet werden kann oder in denen die Unternehmer durch die angespannte Lage auf dem Arbeitsmarkt zu grösseren Lohnkonzessionen gezwungen sind (z.B. Baubranche). Die Realloohnerhöhungen werden im allgemeinen individuell und nicht generell gewährt. Von diesen Realloohnerhöhungen dürften untere Einkommensschichten sowie Frauen im allgemeinen etwas mehr profitieren. Letztmals wurde im Jahre 1978 eine generelle Realloohnerhöhung gewährt, und zwar von durchschnittlich 1,5%. Im Jahre 1979 blieben die Reallohne – ebenfalls im Durchschnitt – unverändert.

Die Entlohnung der Arbeitnehmer wird nicht nur durch die Erhöhung der ausbezahlten Reallohne eine Verbesserung erfahren; viele Unternehmungen werden auf das kommende Jahr den Arbeitnehmern mindestens vier Wochen Ferien zugestehen. Die wöchentliche Arbeitszeit wird jedoch grösstenteils unverändert bleiben. Für die betroffenen Unternehmungen wird es durch die neu gewährten Ferientage zu einem Anstieg der Personalkosten um 0,5% bis 1% kommen.

Preise

Nachdem sich die Jahresteuerraten für Importwaren auf der Grosshandelsstufe in den ersten Monaten des laufenden Jahres zwischen 10% und 14% bewegt hatten, lagen sie mit 4,7% im August, 3,9% im September und 4,2% im Oktober deutlich tiefer. Die Teuerungsraten für Inlandwaren betragen in den entsprechenden Monaten 4,9%, 4,1% und 4,7%. Der Grosshandelspreisindex insgesamt lag in den Monaten August bis Oktober um 4,8%, 4,0% bzw. 4,5% über dem Stand vor Jahresfrist. Seit Jahresbeginn haben sich die Inlandwaren um 3,9% und die Importwaren trotz der realen Abwertung des Schweizerfrankens lediglich um 1,9% verteuert. Zum Anstieg des Grosshandelspreisindex in jüngster Zeit haben vor allem die Preissteigerungen für «Energieträger und Hilfsstoffe» (Oktober 1980/August 1980: +3,3%) sowie für «Verarbeitete Nahrungsmittel, Getränke und Tabak» (+1,9%) beigetragen, während die Preise für «Metalle und Metallwaren» leicht rückläufig waren (–0,5%). Die Entwicklung der Grosshandelspreise in den ersten zehn Monaten des laufenden Jahres widerspiegelt einerseits

die Abschwächung des Preisauftriebs von Gütern, deren Preise von der konjunkturellen Situation des Auslandes bestimmt werden, und andererseits die anhaltende Verteuerung von Produkten, deren Preisentwicklung hauptsächlich von der Binnenkonjunktur abhängig ist.

Die Konsumentenpreise sind in der Berichtsperiode um 4% angestiegen (August: 4,2%; September: 3,8%; Oktober: 3,6%). Seit Jahresbeginn beträgt die Teuerung 3,1% (3,7% auf Jahresbasis). Stark gestiegen sind die Preise für Nahrungsmittel (Oktober 1980/Januar 1980: +7,7%), während die Heizölpreise («Heizung und Beleuchtung»: -8,4%) gefallen sind. Im Monat November ist mit einem Anstieg des Konsumentenpreisindex zu rechnen, da die Mieten neu erhoben werden.

3. Aussichten für das Jahr 1981

Übersicht

Die Wirtschaftstätigkeit nahm im Verlaufe des Jahres 1980 beachtlich zu. Nach Schätzungen der Arbeitsgruppe für Wirtschaftsprognosen liegt das reale Wachstum des Bruttosozialprodukts bei 3% (1979: 2,5%). Dies ist der stärkste reale Zuwachs seit 1974. Absolut betrachtet wird das reale Bruttosozialprodukt das Niveau von 1974 erreichen. Der Wachstumseinbruch vom Jahre 1975 ist damit wettgemacht.

Durch das relativ gleichgewichtige Wachstum im Jahre 1980 (Vollbeschäftigung, geringe Inflation, ausgeglichene Zahlungsbilanz) sind wichtige Voraussetzungen für eine günstige Entwicklung im nächsten Jahr geschaffen. Die Prognosen für das Jahr 1981 basieren auf den folgenden Annahmen:

- Die Notenbank wird auch in Zukunft darum bemüht sein, extreme reale Ausschläge des Wechselkurses zu verhindern, so dass von der Wechselkursentwicklung her keine Wettbewerbsverzerrungen für den schweizerischen Aussenhandel zu erwarten sind.
- Die Konjunktur im nächsten Jahr entwickelt sich in der Weltwirtschaft gemäss den Prognosen der internationalen Organisationen, d. h. nach einer Wachstumsverlangsamung in der ersten Jahreshälfte setzt im zweiten Semester ein Konjunkturaufschwung ein. Ob diese Wachstumsbeschleunigung eintritt, hängt entscheidend davon ab, ob einzelne Länder gewillt sind, wieder eine expansivere Geldpolitik zu betreiben und damit die Inflationsbekämpfung erneut in den Hintergrund zu stellen.
- Die Erdölpreisteigerungen werden sich im Rahmen der internationalen Teuerung halten.

Unter diesen Annahmen ist zumindest im ersten Semester 1981 mit einem im Vergleich zum Vorjahr eher schwächeren Wachstum der schweizerischen Volkswirtschaft zu rechnen. Der Nachfrageausfall aus dem Ausland wird sich bis auf die der Exportindustrie vorgelager-

ten Wirtschaftsbereiche auswirken. Sowohl das Wachstum des Exports als auch dasjenige der Importe wird sich abschwächen. Aufgrund der prognostizierten Konjunktur- und Einkommensentwicklung ist beim privaten Konsum mit geringeren Zuwachsraten zu rechnen. Nach der starken Investitionstätigkeit im laufenden Jahr werden die Investitionen 1981 eher stagnieren. Eine konjunkturell bedingte Abschwächung könnte sich bei den Ausrüstungsinvestitionen ergeben, während die Bauinvestitionen weiterhin, wenn auch in geringerem Ausmass als im Vorjahr, zunehmen werden. Eine grössere Arbeitslosigkeit ist nicht zu erwarten. Die Inflation wird sich infolge der Konjunkturabschwächung und der restriktiven Geldpolitik trendmässig eher beruhigen. Mit einem deutlichen Rückgang des Index der Konsumentenpreise ist allerdings nicht vor Herbst 1981 zu rechnen.

Privater Konsum

Die Entwicklung des verfügbaren Einkommens wird im nächsten Jahr eine bescheidene reale Ausweitung des privaten Konsums erlauben. Von den durchschnittlichen Reallohnerhöhungen auf Anfang 1981 in der Höhe von 2% wird nach Abzug der Sozialversicherungsbeiträge und der Steuern real höchstens 1% an zusätzlich verfügbarem Einkommen resultieren.

Steuerreduktionen sind zwar in einzelnen Gemeinden auch für das Jahr 1981 vorgesehen, in ihrem Ausmass können sie aber in keiner Weise mit denen der Jahre 1979 und 1980 verglichen werden. Da die angespannte Lage am Wohnungsmarkt anhalten wird, muss damit gerechnet werden, dass die Hypothekensatzerhöhungen vom nächsten Frühjahr vollständig auf die Mieten überwälzt werden. Dies wird nicht ohne Folgen für den Konsum anderer Güter und Dienstleistungen bleiben.

Öffentlicher Konsum

Die Budgetzahlen für 1981 auf allen drei Ebenen (Bund, Kantone und Gemeinden) sind gegenwärtig noch nicht vollständig bekannt. Für die Eidgenossenschaft ist nach der Annahme der Sparvorlagen vom November ein Defizit von 1,1 Mrd Franken veranschlagt. Die Einnahmen werden auf 16 103 Mio Franken (+0,4% gegenüber Vorjahr) geschätzt, die Ausgaben auf 17 280 Mio Franken (-0,3% gegenüber Vorjahr). Der öffentliche Verbrauch von Gütern und Diensten wird wahrscheinlich um 1,5% bis 2% zunehmen.

Die Budgets der Kantone insgesamt sehen Einnahmen von 23,1 Mrd Franken (+5,1% gegenüber Vorjahr) und Ausgaben von 24,2 Mrd (+4,8%) vor. In den Kantonen dürfte die Neigung zu sinkenden Steuersätzen zum Stillstand gekommen sein. Dies gilt auch für die Gemeinden. Es sind allerdings für das kommende Jahr noch vereinzelt Steuersatzreduktionen vorgesehen.

Investitionstätigkeit

Nach der starken Investitionstätigkeit im laufenden Jahr wird die Investitionsnachfrage 1981 praktisch sta-

gnieren. Die einzelnen Komponenten werden sich aber unterschiedlich entwickeln.

Das Wohnbauvolumen könnte nächstes Jahr als Folge eines leichten Rückgangs der Einfamilienhausbauten und einer ungefähr gleichbleibenden Nachfrage im Mehrfamilienhausbau etwas abnehmen. Aufgrund der erteilten Baubewilligungen und der Neubewilligten Kredite wird die Wohnbautätigkeit in der ersten Jahreshälfte jedoch kaum schon zurückgehen.

Für eine anhaltend hohe Wohnbautätigkeit sprechen verschiedene Faktoren. Einmal lag die Wohnungsproduktion in den Jahren 1979 und 1980 in der Grössenordnung des langfristigen Bedarfs¹ und war regional besser auf die Nachfrage abgestimmt als in den Jahren 1973 und 1974. Eine Überproduktion – wie sie im letzten Bauboom beobachtet werden konnte – hat offensichtlich nicht stattgefunden. Steigende Preiserwartungen dämpfen zudem den Nachfrageausfall, der von der Baukostenteuerung und der zweimaligen Hypothekensatzerhöhung ausgeht. Die Baukostenteuerung wird sich vor allem auf den Einfamilienhausbau auswirken. Es gibt auch Anzeichen, dass in dieser Bausparte in gewissen Regionen an der Nachfrage vorbeiproduziert wurde. Der Anteil der leerstehenden Wohnungen in Einfamilienhäusern am Total aller leerstehenden Wohnungen steigt jedenfalls.

Das Wachstum im industriell-gewerblichen Bau wird vorerst anhalten. Die starke Bautätigkeit dürfte das Ergebnis der günstigen Konjunkturentwicklung in den letzten zwei Jahren und eines seit 1975 aufgestauten Nachholbedarfs sein. Es scheint aber auch, dass die Unternehmer Bauprojekte so schnell als möglich durchführen wollen, um nicht später noch höhere Baukosten aufwenden zu müssen.

Gemäss Umfragen hat sich die Beurteilung der Auftragsbestände und der Lagergrösse durch die Unternehmer zum Teil etwas verschlechtert. Sowohl bei den Materialien als auch bei den Fertigwaren werden die Vorräte als eher etwas zu gross beurteilt. Im nächsten Jahr ist deshalb mit einem Abbau der Lagerbestände zu rechnen.

Die ungünstigere Beurteilung des Auftragseingangs führt zu vorsichtigen Dispositionen bei den Ausrüstungsinvestitionen. Die vorhandenen Indikatoren deuten auf ein geringeres Wachstum in nächster Zukunft hin. Sollte die internationale Konjunkturabschwächung nur von kurzer Dauer sein, so wird sich die Investitionstätigkeit rasch erholen. Faktoren wie die Erdölsubstitution und die angesichts der knappen Arbeitskraft notwendigen Rationalisierungen sowie die technische Entwicklung (Mikroelektronik) sprechen für einen längerfristig grossen Investitionsbedarf.

¹ Der langfristige Bedarf wird in den vom Delegierten für Wohnungsbau publizierten Entwicklungsperspektiven des schweizerischen Wohnungsbaus (1974) auf ungefähr 36 000 Wohnungen pro Jahr geschätzt, während die Perspektivstudie Kneschaurek (1974) bis 1990 mit durchschnittlich rund 48 000 Wohnungen rechnet.

Von der öffentlichen Hand werden im kommenden Jahr bescheidene Investitionsimpulse ausgehen. Das Gesamtmehrjahresprogramm der öffentlichen Bauten und Industrieaufträge für die Jahre 1981–1984 sieht, verglichen mit der Periode 1976–1980, einen Rückgang der Aufträge von real 17% vor, vor allem auf Kosten des Tiefbaus (Nationalstrassen, Kraftwerke). Die Aufträge für 1981/1982 sollen jedoch leicht über denen der vergangenen zwei Jahre liegen, wobei gemäss Umfragen vor allem 1981 gegenüber 1980 noch Zunahmen bringen wird, nämlich (nominell) 16% im Hoch- und 1% im Tiefbau.

Nicht alle Regionen werden gleichmässig von den öffentlichen Aufträgen profitieren: Die Schwerpunkte der Bautätigkeit werden in der Nord- und Nordostschweiz liegen.

Aussenhandel

Der Konjunkturverlauf im Ausland lässt erwarten, dass im ersten Halbjahr verschiedene Branchen (Konsumgüterindustrie sowie Rohstoff- und Halbfabrikateindustrie) mit einem Rückgang der Exporte zu rechnen haben. Die Auslieferungen der Investitionsgüterindustrie werden sich dagegen vorerst kaum abschwächen. Insgesamt werden die volumenmässigen Ausfuhren im ersten Quartal stagnieren. Falls die Auslandkonjunktur sich in der zweiten Hälfte des Jahres 1981 verbessert, ist auch wieder mit einer Zunahme der Exporte zu rechnen. In diesem Fall werden die realen Exporte über das ganze Jahr leicht zunehmen.

Die Importe werden verstärkt auf den Konjunkturrückgang reagieren. Die Einfuhren von Rohstoffen und Halbfabrikaten werden unter das Vorjahresniveau sinken. Vorerst werden die gegenwärtig teilweise als zu hoch betrachteten Lager abgebaut. Auch die Nachfrage nach dauerhaften Konsumgütern wird sich zurückbilden. Bei den Zufuhren von Investitionsgütern kann noch mit einer leichten Wachstumssteigerung gerechnet werden.

Die Terms of Trade werden sich 1981 vermutlich nicht mehr weiter zuungunsten der Schweiz entwickeln. Bereits im dritten Quartal 1980 haben sie sich gegenüber dem Vorquartal leicht verbessert. Vor allem im ersten Halbjahr 1981 wird die Verteuerung der Importe infolge des im Ausland wahrscheinlich stärker ausfallenden Konjunkturabschwungs geringer ausfallen als die der Exporte.

Als Folge einer Verbesserung der Terms of Trade und eines Konjunkturrückgangs wird sich der Passivsaldo der Handelsbilanz spürbar vermindern. Vorausgesetzt, dass keine aussergewöhnlichen Rohstoffpreiserhöhungen stattfinden, wird die Verbesserung in der Handelsbilanzentwicklung zu einer ausgeglichenen Ertragsbilanz führen. Auch die OECD rechnet für 1981 mit einer ausgeglichenen Ertragsbilanz.

Beschäftigung

Trotz der für das erste Halbjahr zu erwartenden Wachstumsverlangsamung in der schweizerischen Wirtschaft ist für 1981 nicht mit schwerwiegenden Arbeitsmarktproblemen zu rechnen. Die Zahl der Eintritte ins und Austritte aus dem Erwerbsleben wird sich in ähnlichen Grössenordnungen bewegen wie im laufenden Jahr. Sollten einige Branchen von der Wachstumsabschwächung besonders betroffen werden, so führt dort der Rückgang der Arbeitsnachfrage vorerst eher zu einer Zunahme der Kurzarbeit als zu einer Zunahme der Entlassungen. Eine Wachstumsverlangsamung, verbunden mit einem markanten Anstieg des Wechselkurses, könnte allerdings in einzelnen Branchen, wie etwa der Uhrenindustrie und in Teilen der Textil- und Bekleidungsindustrie, zu einem Anstieg der Ganzarbeitslosigkeit führen.

Preise

Die Geldpolitik der Nationalbank und die rezessionsbedingte Beruhigung der Rohstoffpreisentwicklung werden sich im kommenden Jahr positiv auf die Entwicklung

des schweizerischen Preisniveaus auswirken. Unter der Annahme konstanter Erdölpreise sowie eines stabilen realen Schweizerfrankenurses dürfte im nächsten Jahr der Teuerungstrend abnehmen. Dementsprechend dürfte die Jahresteuersatzrate Ende 1981 zwischen 3% und 4% liegen, während sie am Ende dieses Jahres und im ersten Halbjahr des kommenden Jahres noch 4% bis 5% betragen wird. Vor allem wegen der Überwälzung der Hypothekarzinsenerhöhung auf die Mieten und die Agrarpreise im nächsten Frühjahr kann ein vorübergehender Anstieg der Jahresteuersatzrate im Frühsommer 1981 nicht ausgeschlossen werden.

Bruttosozialprodukt

Die Konjunkturabschwächung im Ausland sowie der restriktive geldpolitische Kurs seit Mitte 1979 werden im kommenden Jahr zu einer – gegenüber 1980 und 1979 – spürbaren Wachstumsverlangsamung führen. Eine eigentliche Rezession ist unwahrscheinlich. Das Bruttosozialprodukt dürfte nur unwesentlich vom diesjährigen abweichen. Aufgrund der heute vorliegenden Informationen kann mit einem Wachstum von rund einem Prozent gerechnet werden.