

# Wirtschafts- und Währungslage

Bericht des Direktoriums über die Wirtschafts- und Währungslage für die Sitzung des Bankrats vom 17. Dezember 1982\*

## A. Die Wirtschaftsentwicklung in den wichtigsten Industrieländern

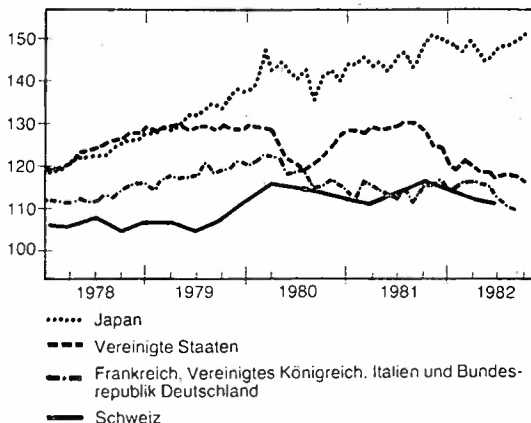
### 1. Die Weltwirtschafts- und Währungslage im Überblick

Die Lage der Weltwirtschaft war auch im dritten Quartal 1982 von Rezession und Stagnation geprägt. In den grossen europäischen Industriestaaten verschlechterte sich das konjunkturelle Klima gegenüber der ersten Jahreshälfte. In der Bundesrepublik Deutschland, aber auch in Italien und im Vereinigten Königreich blieben vermehrt Aufträge aus dem Ausland aus. Da auch die inländische Nachfrage stagnierte, wurde teilweise die Produktion eingeschränkt. In Frankreich verdunkelte sich der Konjunkturhorizont, da sich neben weiterhin sinkenden Exporten auch die bis anhin rege Konsumnachfrage abzuschwächen begann. Das *reale Sozialprodukt* dürfte in den europäischen Industriestaaten im dritten Quartal nur knapp das entsprechende Vorjahresniveau erreicht haben. In den Vereinigten Staaten schienen die rezessiven Tendenzen in den Sommermonaten abzuflauen. Dagegen behauptete sich in Japan ein schwaches Wachstum der Wirtschaft.

Die schlechte Konjunkturlage in den westlichen Industriestaaten führte zu einer weiteren Zunahme der Arbeitslosigkeit. Im September betrug die Zahl der Arbeitslosen in der Europäischen Gemeinschaft 11,2 Mio. Der Anteil der Arbeitslosen an der aktiven Bevölkerung erhöhte sich damit von 9,2% im Juni auf 10,1% im September. In den Vereinigten Staaten stieg die Zahl der Arbeitslosen im Oktober auf 11,5 Mio bzw. 10,4%. Im Juni hatte die Arbeitslosenrate 9,5% betragen. Im OECD-Raum schwächte sich die Teuerung im dritten Quartal deutlich ab. Die durchschnittliche Inflationsrate, welche im Juli noch bei 8,4% gelegen hatte, sank bis zum September auf 7,4%. Sie erreichte damit den tiefsten Stand seit 1973.

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

Graphik 1: Industrieproduktion (1975 = 100)<sup>1</sup>



<sup>1</sup> Saisonbereinigt (Quelle: OECD Main Economic Indicators)

Der Kurs der Geldpolitik blieb in den grossen Industrieländern mehrheitlich restriktiv; die Geldmengenaggregate bewegten sich – von wenigen Ausnahmen abgesehen – innerhalb der vorgegebenen Zielbereiche. Zu Beginn des dritten Quartals begannen in den Vereinigten Staaten die Zinssätze zu fallen, was sich in der Folge auch auf die anderen Industrieländer übertrug. Die sinkende Zinstendenz ist hauptsächlich auf die durchwegs schwache wirtschaftliche Aktivität zurückzuführen. Durch eine leichte Lockerung des geldpolitischen Kurses waren aber die Notenbanken der Vereinigten Staaten und der Bundesrepublik Deutschland bestrebt, den Zinsrückgang zu unterstützen.

Auf den internationalen Devisenmärkten setzte sich die Aufwärtsbewegung des Dollarkurses fort. Während sich das Pfund Sterling gegenüber dem Dollar relativ gut behauptete, verlor der Yen erneut an Wert. Innerhalb des Europäischen Währungssystems (EWS) fand die D-Mark nach der Aufwertung im Juni nicht mehr zu ihrer starken Position zurück. Der französische Franken und – gegen Ende des Quartals – auch die italienische Lira kamen zeitweise unter starken Druck.

**Tabelle 1: Wechselkursveränderungen ausgewählter Währungen<sup>1</sup>**

	Juli 1982 – Oktober 1982		3. Quartal 1981 – 3. Quartal 1982		real
	nominal		nominal		
	gegenüber dem US-\$	gewichteter Durchschnitt	gegenüber dem US-\$	gewichteter Durchschnitt	
US-\$	–	6.3	–	7.4	6.6
Yen	-24.4	-17.3	-11.7	- 7.0	-12.0
D-Mark	-10.3	4.4	- 2.1	6.9	4.8
fFr.	-17.1	- 4.1	-19.7	-10.1	- 6.1
Lit.	-16.1	- 3.6	-14.7	- 6.0	- 1.6
£	- 8.6	5.6	- 6.1	1.5	2.1
sFr.	-13.8	- 0.2	- 0.8	6.7	2.0

<sup>1</sup> Monatsdurchschnitt; jährliche Veränderung in Prozent

Quelle: Morgan Guaranty Trust, World Financial Markets

## 2. Vereinigte Staaten

Ein Jahr nach Ausbruch der Rezession hat die amerikanische Wirtschaft den Tiefpunkt der Krise noch nicht erreicht. Das *reale Brutto sozialprodukt* lag im dritten Quartal rund 2% unter dem Niveau des entsprechenden Vorjahresquartals. Dabei wiesen die realen Bruttoinvestitionen einen Rückgang von 14% auf, während der reale Konsum nur wenig über dem Vorjahresniveau lag. Die realen Ausfuhren verminderten sich gegenüber dem dritten Quartal 1981 um 19%, womit vom Aussenhandel erneut negative Impulse auf die Wirtschaft ausgingen. Trotz Steuersenkungen und höherer Sozialbeiträge im Juli, welche zu einer Zunahme des realen verfügbaren Einkommens führten, blieb die erwartete Belebung der Nachfrage nach Konsumgütern aus. Der steigende Anteil der Ersparnisse am verfügbaren Einkommen sowie das geringe Wachstum der Konsumkredite widerspiegelten das zurückhaltende Ausgabenverhalten der privaten Haushalte. Der seit einem Jahr beinahe ununterbrochene Rückgang der industriellen Produktion setzte sich im dritten Quartal fort, wenn auch schwächer als in den vorangegangenen Quartalen. Im Vergleich zum Vorjahr stellte die amerikanische Industrie im Oktober 8,5% weniger Güter her. Nachdem der Index der vorlaufenden Indikatoren («leading indicators») im August gegenüber Juli zurückgefallen war, stieg er im September und Oktober wieder leicht an, wobei allerdings noch die Hälfte der Teilindikatoren nach unten wiesen.

Die nach wie vor schwache Konjunkturlage in den Vereinigten Staaten führte zu einer weiteren starken Zunahme der Arbeitslosigkeit. Im Oktober

betrug der Anteil der Arbeitslosen an der aktiven Bevölkerung 10,4%; zu Beginn des dritten Quartals hatte er noch bei 9,8% gelegen. Mit rund 14% lag dabei der Anteil der Arbeitslosen im industriellen Sektor bedeutend höher als in den anderen Wirtschaftsbereichen. In einzelnen Branchen wie der Automobilindustrie, der Bauindustrie sowie der Stahlindustrie erreichte er weit über 20%. Die Teuerung verminderte sich von 6,9% im Juni auf 5,1% im September (September 1981: 11%). Die Jahresteuern fiel damit auf den tiefsten Stand seit sechs Jahren.

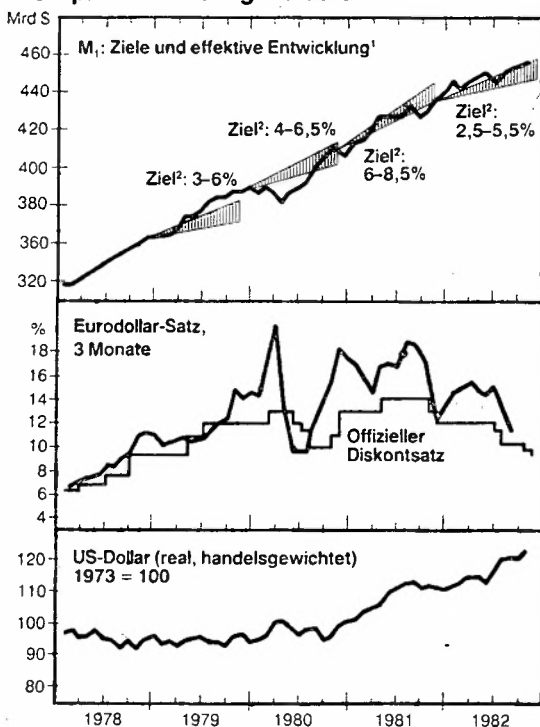
Bereits zum gegenwärtigen Zeitpunkt zeichnet sich für das laufende Fiskaljahr 1983 (Beginn: Oktober 1982) ein weit höheres *Defizit des Staatshaushaltes* ab, als im Sommer budgetiert worden war. Der Fehlbetrag wird sich nach ersten Schätzungen um mindestens 50 Mrd Dollar auf rund 150 Mrd Dollar erhöhen. Der Anteil des Staatsdefizits am Brutto sozialprodukt dürfte damit, nach 3,6% im Fiskaljahr 1982, auf über 5% ansteigen.

Im Laufe der Sommermonate lockerte das *Federal Reserve Board* sachte die geldpolitischen Zügel. Die Geldmenge  $M_1$  lag im dritten Quartal stets leicht über dem oberen Rand des Zielkorridors. Im Oktober gab das Federal Reserve Board bekannt, künftig Abweichungen der Geldmengenentwicklung vom Zielpfad hinzunehmen und die Geldpolitik vermehrt auch auf andere Indikatoren auszurichten. Die nichtgeborgten Reserven der Geschäftsbanken (monetäre Basis abzüglich Kredite des Federal Reserve Board an die Geschäftsbanken), welche eine wichtige Zwischenzielgrösse der amerikanischen Geldpolitik darstellen, nahmen im dritten Quartal beträchtlich

zu. Das Federal Reserve Board senkte zudem den Diskontsatz zwischen Juli und November schrittweise von 11,5% auf 9%. Im dritten Quartal fielen die amerikanischen Geldmarktzinsen um mehrere Prozentpunkte; da sich gleichzeitig auch die Teuerung abschwächte, blieben die realen Zinsen auf hohem Niveau.

Der Dollar wurde zwischen Juli und Oktober 1982 kontinuierlich höher bewertet, trotz sinkender amerikanischer Zinssätze und des Übergangs des Federal Reserve Board zu einer etwas weniger restriktiven Geldpolitik. Der nominelle Wech-

**Graphik 2: Vereinigte Staaten**



<sup>1</sup> Saisonbereinigt (Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis, US-Financial Data)

<sup>2</sup> Vom 4. Quartal des vorangegangenen Jahres bis zum 4. Quartal des laufenden Jahres

selkurs der amerikanischen Währung lag im dritten Quartal 1982 um 7,4% über dem entsprechenden Vorjahreswert, während der handelsgewichtete reale Aussenwert um 6,6% zunahm. Die Wettbewerbsfähigkeit der amerikanischen Exporteure verschlechterte sich dadurch weiter.

### 3. Bundesrepublik Deutschland

In der Bundesrepublik Deutschland schwächte sich die wirtschaftliche Aktivität in den Sommermonaten deutlich ab. Das *reale Bruttosozialprodukt* dürfte im dritten Quartal den entsprechenden Vorjahreswert nur knapp erreicht haben. Der bereits im Frühsommer beobachtete Rückgang der Nachfrage aus dem Ausland verstärkte sich im Laufe des dritten Quartals, während die Nachfrage aus dem Inland keinerlei Zeichen einer Erholung erkennen liess. Im dritten Quartal gingen aus dem Ausland über 12% weniger Bestellungen ein als im entsprechenden Vorjahresquartal, und über 5% weniger als in den drei vorangegangenen Monaten. Die sinkenden Auftragseingänge führten zu Produktionseinschränkungen, so dass die Auslastung der Produktionsanlagen auf den tiefsten Stand seit sieben Jahren fiel. Von der erneuten Verschlechterung der konjunkturellen Lage wurde die Investitionsgüterindustrie besonders hart betroffen.

Die Zahl der Arbeitslosen stieg im Oktober auf über 2 Mio, was die Arbeitslosenrate von 7,6% (Juni) auf 8,4% anhob. Da gleichzeitig die Zahl der offenen Stellen erneut stark zurückging, wurden die Beschäftigungsaussichten noch schlechter. Auch in der Bundesrepublik Deutschland zeigten sich deutliche Erfolge der Inflationsbekämpfung; die Inflationsrate verminderte sich bis Ende des Quartals um fast einen Prozentpunkt auf 4,9%.

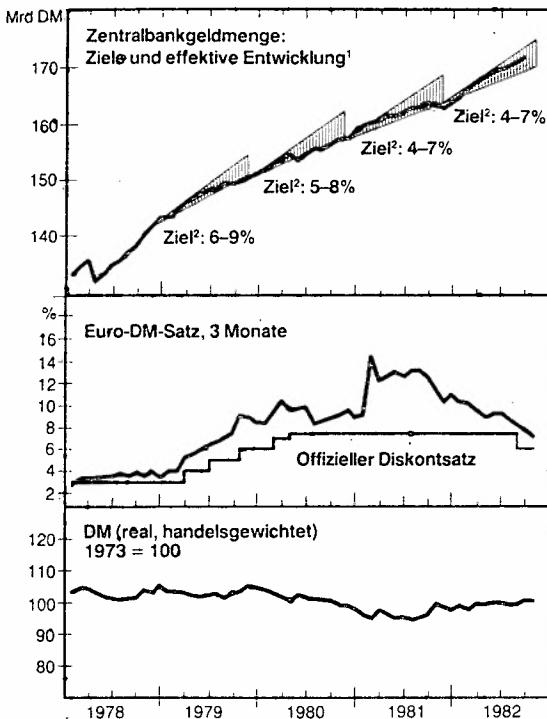
Im Laufe der letzten Monate gingen die wertmässigen Ausfuhren leicht zurück. Da aber gleichzeitig weniger eingeführt wurde, vergrösserte sich der Überschuss der *Handelsbilanz* weiter. Mit 36 Mrd D-Mark liegt der Aktivsaldo in den ersten drei Quartalen weit über dem entsprechenden Vorjahreswert. Die deutsche Ertragsbilanz ist nach den ersten neun Monaten 1982 annähernd ausgeglichen, nachdem in der entsprechenden Vorjahresperiode das Defizit noch über 20 Mrd D-Mark betragen hatte.

Das *Budget* der neuen deutschen Regierung für das kommende Jahr sieht ein Defizit des Staatshaushaltes von rund 40 Mrd D-Mark vor. Es enthält einerseits Massnahmen, die zu einer Sanierung der finanziellen Lage des Staates führen sollen; so wurden für das Jahr 1983 höhere Steuereinnahmen – Anhebung der Mehrwertsteuersätze sowie eine zusätzliche Belastung der

höheren Einkommen –, aber auch eine Verringerung der Staatsausgaben beschlossen. Entlastungen bei der Gewerbesteuer sowie staatliche Mehrausgaben zur Förderung des Wohnungsbaus sollen andererseits die Investitionstätigkeit der deutschen Wirtschaft beleben.

Die Deutsche Bundesbank lockerte in den Sommermonaten leicht den restriktiven *Kurs der Geldpolitik*. Die Zentralbankgeldmenge bewegte sich im dritten Quartal am oberen Rand des Zielkorridors. Ende August und Ende Oktober wurden die Leitzinssätze um einen halben bzw. ganzen Prozentpunkt gesenkt; am 1. Oktober setzte die Bundesbank zudem die Mindestreservesätze herab.

**Graphik 3: Bundesrepublik Deutschland**



<sup>1</sup> Saisonbereinigt (Quelle: Deutsche Bundesbank, Statistische Beihette)

<sup>2</sup> Vom 4. Quartal des vorangegangenen Jahres bis zum 4. Quartal des laufenden Jahres

Diese Massnahmen beschleunigten den Rückgang der Geldmarktsätze. Der Dreimonatssatz auf dem Euromarkt fiel gegen Ende des dritten Quartals unter 8%.

Im dritten Quartal verlor die *D-Mark* gegenüber dem Dollar an Wert. Auch innerhalb des Europäischen Währungssystems war die *D-Mark* eine eher schwache Währung. Gemessen am handelsgewichteten Wechselkursindex, stieg der Wert der *D-Mark* jedoch an. Ihr realer Aussenwert lag um mehr als 5% höher als im entsprechenden Vorjahresquartal.

#### 4. Vereinigtes Königreich

Im zweiten Quartal lag das *reale Bruttoinlandprodukt* im Vereinigten Königreich lediglich rund ein Prozent über dem Wert des konjunkturellen Tiefpunktes im zweiten Quartal 1981. Zu Beginn des Jahres schien sich die Investitionstätigkeit zu beleben. Im zweiten Quartal fielen die realen Investitionen aber erneut auf das entsprechende Vorjahresniveau zurück.

Im dritten Quartal erhöhten sich die realen Kleinhandelsumsätze um 3% gegenüber dem entsprechenden Vorjahresquartal. Ein grosser Teil der Absatzzunahme – vor allem bei den dauerhaften Konsumgütern – kam allerdings importierten Gütern zugute. Im September lag die Industrieproduktion rund 1% unter dem entsprechenden Vorjahresstand. Die Verringerung der Lagerbestände deutet darauf hin, dass die britischen Unternehmer der steigenden Nachfrage nach Konsumgütern zunächst abwartend gegenüberstehen.

Der Rückgang der Inflationsrate setzte sich im dritten Quartal fort. Die Konsumentenpreise stiegen im September um 7,3% gegenüber dem Vorjahresmonat, nach 9,2% zu Beginn des Quartals und 11,4% im September des Vorjahres. Im Oktober fiel die Jahreststeuerung auf 6,8%. Die Regierung rechnet bis Ende Jahr mit einer weiteren Abschwächung der Teuerung auf 6,5% und einem Rückgang auf 5% im kommenden Jahr. Die anhaltende Stagnation der Wirtschaft liess die Zahl der Arbeitslosen weiter ansteigen. Im Oktober betrug die Arbeitslosenquote 12,8%, gegenüber 12,3% im Juli.

Der Überschuss der Ertragsbilanz von 4,4 Mrd Dollar in den ersten drei Quartalen hat sich gegenüber der entsprechenden Vorjahresperiode fast halbiert. Die Verschlechterung der Ertragsbilanz ergab sich sowohl durch ein langsames Wachstum der Exporte als auch durch eine Beschleunigung der Importe.

Das *Budget* für den Staatshaushalt des kommenden Fiskaljahres 1983/84 (Beginn Frühling 1983) widerspiegelt im wesentlichen den bisherigen restriktiven Kurs der Finanzpolitik, der auf eine schrittweise Verminderung des Budgetdefizits hinzielt. Das geplante Defizit beläuft sich auf 8 Mrd Pfund, d.h. knapp 3% des Bruttoinlandprodukts; das nominelle Wachstum der Staatsausgaben beträgt dabei lediglich 4,5%. Mit dem Voranschlag für den Staatshaushalt 1983 kam die britische Regierung teilweise den Forderungen des britischen Industrieverbandes (CBI) nach konjunkturbelebenden Massnahmen entgegen. So wurde für das kommende Fiskaljahr eine Senkung der Sozialbeiträge sowie die Gewährung von Subventionen an die Industrie im Umfang von einer Mrd Pfund beschlossen. Für das

Frühjahr 1983 wurden zudem Steuersenkungen in Aussicht gestellt.

Das Wachstum der Geldmenge *Sterling M<sub>3</sub>* befand sich im dritten Quartal innerhalb des Zielbereichs von 8% bis 12%. Gegen Ende des Quartals bewegte sich das Geldmengenaggregat am oberen Rand des Zielkorridors. Die Entwicklung der monetären Basis, welche im August um 1,7% unter dem entsprechenden Vorjahresstand lag, deutet nach wie vor auf eine restriktive Geldpolitik hin. Der Rückgang des Zinsniveaus, der zwischen Juni und Oktober zu einer Senkung der Interbankenleihrate von 13% auf 9,5% geführt hatte, dürfte vor allem auf die schwache Konjunkturlage und die sinkenden ausländischen Zinssätze zurückzuführen sein.

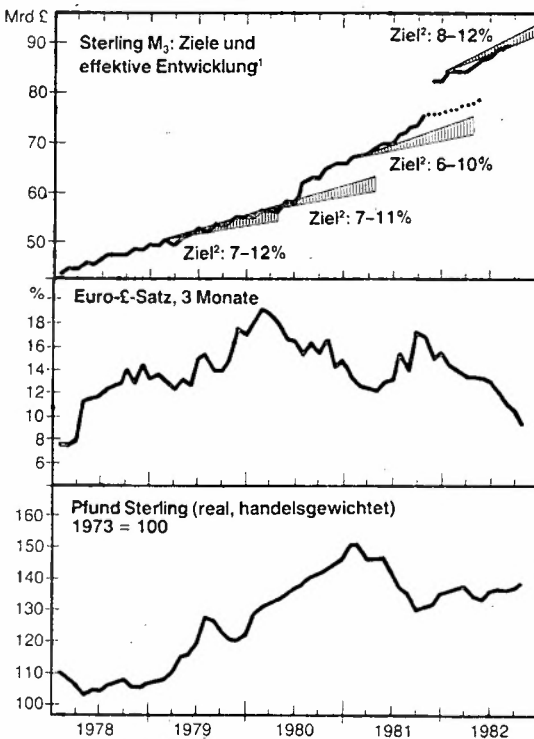
Das *Pfund Sterling* behauptete sich auf den Devisenmärkten gut. Zwar verlor die britische Währung gegenüber dem Dollar an Wert; gegenüber den Währungen des EWS wurde sie jedoch zu höheren Kursen gehandelt. Der reale Aussenwert des *Pfund Sterling* blieb im dritten Quartal 1982 gegenüber dem entsprechenden Vorjahresquartal unverändert.

## 5. Frankreich

Das *reale Bruttoinlandprodukt* lag in der ersten Jahreshälfte 1982 um 0,8% über dem Wert der entsprechenden Vorjahresperiode. Für das zweite Halbjahr rechnete das Nationale Statistische Amt (INSEE) mit einer Abschwächung des Wachstums auf 0,3%. Das reale verfügbare Einkommen, welches im ersten Halbjahr kräftig angestiegen war, nahm im dritten Quartal kaum noch zu. Vom privaten Konsum gehen daher nur noch schwache Impulse auf die Wirtschaftstätigkeit aus. Da die Auftragsbestände der Industrie zurückgingen und die Lager zudem hoch sind, ist in nächster Zeit nicht mit einer Belebung der stagnierenden Industrieproduktion zu rechnen.

Im dritten Quartal erhöhte sich die durchschnittliche Arbeitslosenrate auf 9,0%, nach 8,9% im Vorquartal und 8,2% im Sommer 1981. Die Inflationsrate, welche im Juni noch bei 13,5% gelegen hatte, verminderte sich bis zum Oktober auf 9,3%. Dies dürfte zum Teil auf den im Juni verhängten Lohn- und Preisstopp zurückzuführen sein. Anfang November lief der Preis- und Lohnstopp aus. An seine Stelle setzte die französische Regierung

**Graphik 4: Vereinigtes Königreich**



<sup>1</sup> Saisonbereinigt (Quelle: Bank of England, Quarterly Bulletin); ab November 1981 sind die Zahlen von *Sterling M<sub>3</sub>* wegen statistischer Änderungen nicht mehr mit früheren Werten vergleichbar.

<sup>2</sup> Vom Februar des laufenden Jahres bis April des folgenden Jahres

verbindliche Obergrenzen für die weitere Entwicklung der Preise und Einkommen. Durch diese Massnahme – ergänzt durch «Preismässigungsabkommen» – strebt die französische Regierung eine Senkung der Inflationsrate auf 8% im nächsten Jahr an.

Die Lage des französischen Aussenhandels verschlechterte sich im dritten Quartal weiter. Der seit dem Herbst 1981 beobachtete Rückgang der Exporte bei gleichzeitig steigenden Importen setzte sich fort. Im dritten Quartal betrug das Defizit der Handelsbilanz 4,3 Mrd Dollar, nach 3,9 Mrd Dollar im Vorquartal und 2,4 Mrd Dollar im entsprechenden Vorjahresquartal. Damit dürfte der Fehlbetrag der Ertragsbilanz im dritten Quartal nochmals stark zunehmen.

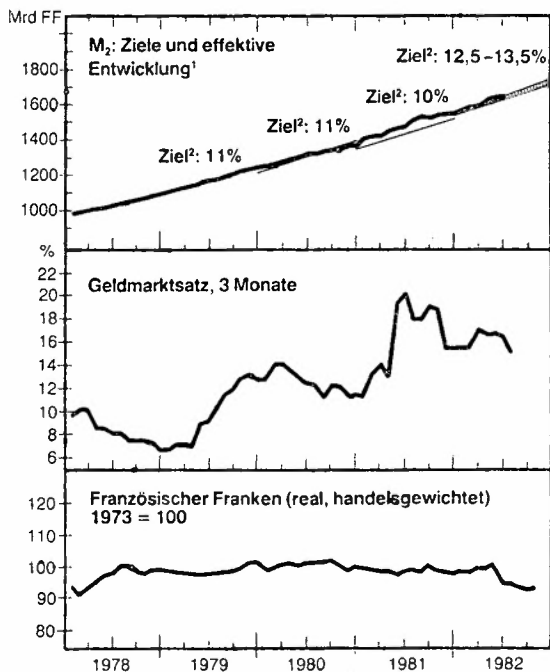
Das Anfang Oktober veröffentlichte *Budget 1983* sieht eine deutliche Verlangsamung des Wachstums der Staatsausgaben vor. Nach einer Ausgabensteigerung von 27,5% im laufenden Jahr sol-

len die Staatsausgaben im nächsten Jahr lediglich um 11,8% ausgeweitet werden. Zusammen mit den geplanten Einnahmenerhöhungen führt dies zu einem budgetierten Fehlbetrag von 117,8 Mrd französischen Franken, was rund 3% des Bruttoinlandprodukts entspricht. Das Budgetdefizit 1983 liegt damit rund 22 Mrd FF über dem Fehlbetrag des laufenden Jahres.

Die *Banque de France* legte die Kreditzuwachslimiten der Banken für die zweite Jahreshälfte 1982 unverändert auf der Höhe der entsprechenden Vorjahresperiode fest. Durch diese Massnahme soll das angestrebte Wachstum der Geldmenge  $M_2$  von 12,5% bis 13,5% erreicht werden. Im Juli und August lag  $M_2$  um 12% über den entsprechenden Vorjahreswerten. Die Zinssätze auf dem Geldmarkt sanken im dritten Quartal auf 13% bis 15%; im zweiten Quartal hatten sie bei über 16% gelegen.

Der *französische Franken* kam zwischen Juli und Oktober 1982 erneut stark unter Druck; die *Banque de France* intervenierte auf den Devisenmärkten. Um einen weiteren Abbau der Währungsreserven zu verhindern, nahm die französische Regierung auf dem Euromarkt eine Anleihe von 4 Mrd Dollar auf. Der nominale handelsgewichtete Wechselkurs des französischen Frankens sank im dritten Quartal 1982 um rund 10% unter den Stand im dritten Quartal 1981. Der reale Aussenwert der französischen Währung verminderte sich ebenfalls; dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass der Rückgang des realen Wechselkurses ohne den amtlichen Preisstopp weniger stark ausgefallen wäre.

**Graphik 5: Frankreich**



<sup>1</sup> Saisonbereinigt (Quelle: Banque de France, Bulletin trimestriel)

<sup>2</sup> Vom Dezember des vorangegangenen Jahres bis Dezember des laufenden Jahres

## 6. Italien

Das *reale Bruttoinlandprodukt* stieg im zweiten Quartal 1982 gegenüber dem entsprechenden Vorjahresquartal lediglich um 0,1%. Einer wenn auch geringen Zunahme des privaten Konsums stand dabei ein deutlicher Rückgang der Investitionen gegenüber. Die Stagnation der industriellen Produktion in den ersten sieben Monaten des laufenden Jahres sowie die starke Zunahme der Zahl der Konkurse – zwischen Januar und Mai lag sie 30% höher als in der entsprechenden Vorjahresperiode – widerspiegeln die schlechte Konjunkturlage in Italien. Im Laufe des ersten Halbjahres 1982 schwächte sich in Italien die bis anhin

kräftige Nachfrage aus dem Ausland ab. Die Auftragseingänge aus dem Ausland fielen rund 10% (real) geringer aus als im ersten Halbjahr 1981. Angesichts der nach wie vor schwachen Binnennachfrage ist damit mit einer weiteren Abkühlung des konjunkturellen Klimas in Italien zu rechnen.

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt verschlechterte sich im dritten Quartal von neuem, nachdem sich im Vorquartal eine leichte Besserung abzuzeichnen schien. Im Juli lag die Zahl der Arbeitslosen bei über 2 Mio, was einer Arbeitslosenquote von 9,2% entspricht. Nachdem die Teuerung im Juni auf 15,2% gesunken war, begannen die Preise in den folgenden Monaten wieder stärker zu steigen. Im Oktober lag die Jahresteuerung bei 17,2%. Die erneute Beschleunigung der Inflation in den Sommermonaten wird zum Teil auf die Erhöhung der Mehrwertsteuersätze im Juli zurückgeführt.

Nach einem realen Anstieg von rund 10% im ersten Halbjahr 1982 gegenüber der entsprechenden Vorjahresperiode flachte sich das Exportgeschäft in den Sommermonaten etwas ab. Bei anhaltend hohen Importen führte dies im

dritten Quartal zu einem negativen Saldo der Handelsbilanz von 6,7 Mrd Dollar. Er liegt damit nur noch wenig unter dem Fehlbetrag im dritten Quartal 1981.

Die *Banca d'Italia* senkte im August den offiziellen Diskontsatz von 19% auf 18%. Die monetäre Basis lag im Juli um 12,9% über dem entsprechenden Vorjahreswert. Der Zinssatz auf dem italienischen Geldmarkt bewegte sich im dritten Quartal unverändert zwischen 19 und 20%.

Im dritten Quartal verhielt sich die *italienische Lira* innerhalb des EWS weitgehend stabil. Der reale Aussenwert sank gegenüber dem entsprechenden Vorjahresquartal lediglich um 1,6%. Gegen Ende September kam die italienische Währung jedoch wieder unter Druck, und die italienische Notenbank intervenierte im Oktober in grösserem Umfang auf den Devisenmärkten. Die Regierung erhöhte die Verzinsung der drei- und sechsmonatigen Staatsstittel, um eine weitere Tieferbewertung der Lira zu verhindern.

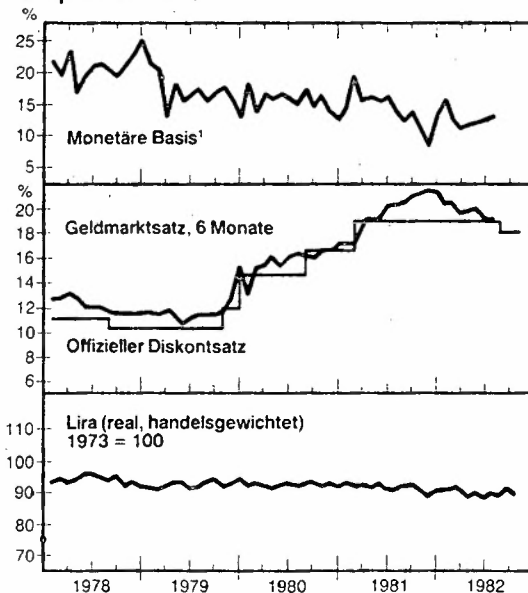
## 7. Japan

In Japan lag das *reale Bruttosozialprodukt* im zweiten Quartal um 2,3% höher als im zweiten Quartal 1981. Das Wachstum ist in erster Linie auf die unerwartet starke Zunahme des privaten Konsums zurückzuführen (+4,9% gegenüber dem 2. Quartal 1981). Während die Staatsausgaben real gegenüber dem entsprechenden Vorjahresquartal um 2,6% zunahmen, fielen die Bruttoinvestitionen erneut unter das Vorjahresniveau (-2,5%). Die verarbeitende Industrie produzierte nur geringfügig mehr als in den entsprechenden Vorjahresmonaten; die Produktion von Investitionsgütern fiel gar deutlich unter den Vorjahresstand.

Die Zahl der Arbeitslosen stieg in den Sommermonaten weiter an und erreichte im September 1,4 Mio. Die Arbeitslosenrate beträgt rund 2,5%; sie liegt damit auch in Japan deutlich über dem Niveau der Krise von 1974/75. Nachdem die Inflationsrate im Juli gegenüber dem entsprechenden Vorjahresmonat auf 1,7% gefallen war, zog die Teuerung im August wieder an. Im Oktober lag die Jahresteuerung bei 3,1%.

Im ersten Halbjahr des laufenden Fiskaljahres (April-September) wies die Handelsbilanz einen Aktivsaldo von 11 Mrd Dollar auf. Damit fiel der

**Graphik 6: Italien**



Veränderung in % gegenüber Vorjahresperiode (Quelle: Supplemento al bollettino della Banca d'Italia)

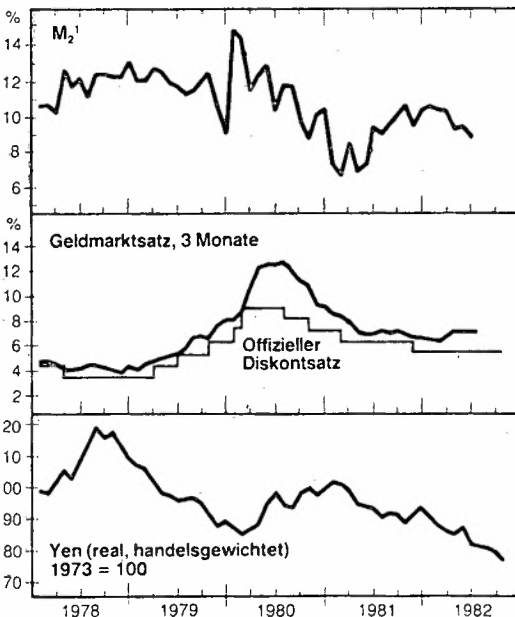
Überschuss rund eine Mrd Dollar geringer aus als in der entsprechenden Vorjahresperiode. Die Exporte lagen dabei wertmässig um 8,3%, die Importe um 8,1% tiefer als im ersten Halbjahr des Vorjahres (April–September 1981). Im dritten Quartal belief sich der Überschuss der Ertragsbilanz auf 1,5 Mrd Dollar und lag damit deutlich unter dem Wert vom dritten Quartal 1981 (+2,8 Mrd Dollar).

Das Defizit des Staatshaushaltes wird im laufenden Finanzjahr erneut beträchtlich höher ausfallen als geplant. Weit hinter den Erwartungen zurückbleibende Steuereinnahmen dürften das Defizit des Staates auf rund 5% des Bruttosozialproduktes ansteigen lassen. Die verschlechterte Finanzlage engt den Spielraum für künftige konjunkturbelebende Massnahmen ein.

In Japan lag die Geldmenge  $M_2$  im dritten Quartal 1982 um rund 10% über den entsprechenden Vorjahreswerten. Für die zweite Jahreshälfte genehmigte die Bank von Japan wiederum sämtliche Kreditvorhaben der Banken. Die Zinssätze blieben im dritten Quartal nahezu stabil; die wichtigsten Geldmarktsätze bewegten sich um 7%.

Die Tieferbewertung des Yen setzte sich im dritten Quartal verstärkt fort. Die japanische Währung wertete sich gegenüber allen wichtigen Währungen ab, was sich im Rückgang des nominalen Wechselkursindex um rund 7% gegenüber der entsprechenden Vorjahresperiode niederschlug. Der erneute Kursrückgang des Yen erhöhte zusammen mit der niedrigen Inflationsrate die Wettbewerbsfähigkeit der japanischen Exporte seit dem dritten Quartal 1981 um 12%. Im November trat mit einer deutlichen Befestigung des Yen eine gewisse Korrektur ein.

Graphik 7: Japan



<sup>1</sup> Veränderung in % gegenüber Vorjahresperiode (Quelle: Bank of Japan, Economic Statistics Monthly)



## Tabellen 2.1–2.4: Internationale Konjunktorentwicklung

### 2.1 Reales Bruttosozialprodukt (Veränderung in Prozent gegenüber Vorjahresperiode)

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

a) provisorisch b) BIP

### 2.2 Konsumentenpreise (Veränderung in Prozent gegenüber Vorjahresperiode)

	1979	1980	1981	1982				
				2.Q.	3.Q.	Aug.	Sept.	Okt.
USA	11,3	13,5	8,9	6,8	5,8	5,9	5,1	5,1a
BRD	4,1	5,5	5,9	5,4	5,3	5,1	4,9	4,9a
Vereinigtes Königreich	13,4	18,0	12,0	9,4	8,0	8,0	7,3	6,8a
Frankreich	10,8	13,6	13,4	13,8	10,9	10,8	10,1	9,3a
Italien	15,7	21,1	18,7	15,3	16,9	17,2	17,2	17,2a
Japan	3,6	8,0	4,9	2,4	2,8	3,1	3,3	3,1a
Schweiz	3,6	4,0	6,5	5,9	5,6	5,2	5,5	6,2

a) provisorisch

### 2.3 Arbeitslosigkeit (Arbeitslose in Prozent der Erwerbsbevölkerung, saisonbereinigt)

	1979	1980	1981	1982				
				2.Q.	3.Q.	Aug.	Sept.	Okt.
USA	5,5	7,2	8,1	9,5	9,9	9,0	10,1	10,4
BRD	3,8	3,8	5,2	7,5	7,9	7,9	8,2	8,4
Vereinigtes Königreich b)	5,3b	6,7b	10,5b	12,0b	12,5b	12,5b	12,7b	12,8b
Frankreich b)	5,9	6,5	7,9	8,9a	9,0a	9,1a	9,0a	
Italien b)	7,4	7,6	8,4	9,2a	8,7c	-	-	
Japan	2,0	2,0	2,2	2,4	2,4	2,3	2,5	
Schweiz	0,4	0,2	0,2	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5

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

### 2.4 Ertragsbilanz (Saldo in Mrd US-Dollar, saisonbereinigt)

	1979	1980	1981	1981		1982		
				3.Q.	4.Q.	1.Q.	2.Q.	3.Q.
USA	- 0,5	1,5	4,5	- 0,8	- 0,9	1,2	2,1	- 4,0a
BRD	- 6,3	-15,2	- 7,8	- 2,4	1,4	- 0,8	0,3	0,0a
Vereinigtes Königreich	- 1,9	6,8	11,6	-	2,8	1,3	1,5	1,6a
Frankreich	1,3	- 7,3	- 7,1a	- 1,8a	- 2,0a	- 2,0a	- 2,5a	-
Italien	5,7	- 9,0	- 7,7a	- 2,2b	- 0,6b	-	-	-
Japan	- 8,8	-10,7	4,7	2,8	1,0	0,9	2,5	1,5b
Schweiz	2,4	- 0,5	2,8	-	-	1,9ab	1,5ab	0,2ab

a) provisorisch b) nicht saisonbereinigt

## B. Die Wirtschafts- und Währungslage in der Schweiz

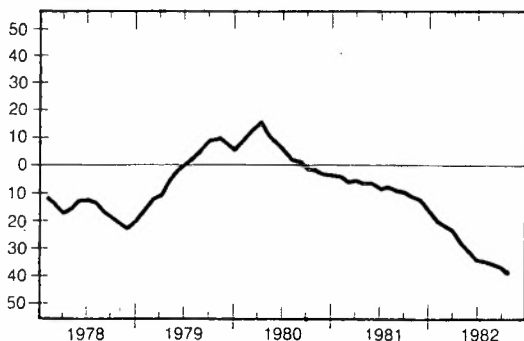
### 1. Überblick

In der schweizerischen Wirtschaft verstärkten sich die rezessiven Tendenzen. Das reale Brutto-sozialprodukt erreichte während der ersten neun Monate des laufenden Jahres seinen Vorjahresstand nicht mehr. Die internationale Konjunkturlaute, welche bereits seit 1980 anhält, schlug sich in den Sommermonaten deutlich in den schweizerischen Exporten nieder. Während der Geschäftsgang in wichtigen Bereichen des Dienstleistungssektors – mit Ausnahme des Tourismus – auch im dritten Quartal gut verlief, schrumpfte der Bestellungseingang und -bestand in der Industrie.

Der Konjunkturrückgang prägte auch das Geschehen auf dem Arbeitsmarkt. Im Laufe des dritten Quartals erhöhte sich die Zahl der Ganz- und Teilzeitarbeitslosen deutlich. Die zunehmende Sorge um den Arbeitsplatz und die Erwartung einer ungünstigeren Einkommensentwicklung dämpften die private Konsumnachfrage. Trotzdem stieg der Landesindex der Konsumentenpreise stärker an als während der beiden Vorquartale. Der erwartete Teuerungsrückgang schlug sich lediglich in der Entwicklung des Grosshandelspreisindex nieder.

Die Nationalbank richtete sich weiterhin nach dem für das Jahr 1982 festgelegten Geldmengenziel. Die bereinigte Notenbankgeldmenge lag im dritten Quartal durchschnittlich um rund 3%

Graphik 8: Geschäftsgang in der Industrie<sup>1</sup>



Quelle: KOF-ETH, Konjunkturtest

<sup>1</sup> Indikator der Konjunkturforschungsstelle KOF-ETH

über dem Niveau der entsprechenden Vorjahresperiode.

Die Kreditfähigkeit der Geschäftsbanken bildete sich konjunkturbedingt weiter zurück. Die reichlichere Geldversorgung und die Rezession hatten zur Folge, dass sich auch der Zinsrückgang fortsetzte. Da die Geldmarktsätze stärker als die Zinssätze am Kapitalmarkt sanken, weitete sich die Spanne zwischen kurz- und langfristigen Zinssätzen aus. Der Dollar wurde gegenüber dem Schweizerfranken erneut höher bewertet. Insgesamt veränderte sich der handelsgewichtete Ausenwert des Schweizerfrankens jedoch kaum.

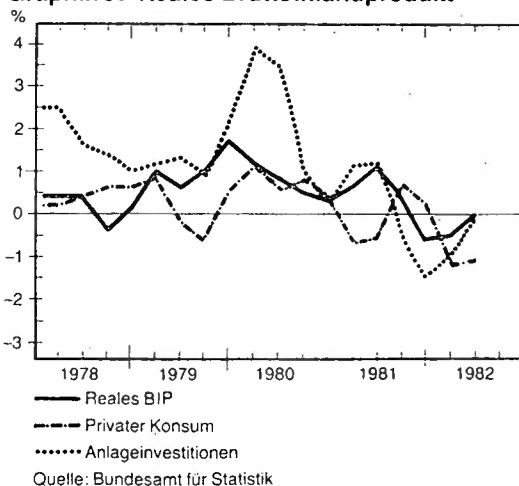
### 2. Der realwirtschaftliche Bereich

#### Bruttoinlandprodukt und industrielle Produktion

In den Sommer- und Herbstmonaten stand die schweizerische Wirtschaft im Zeichen der Rezession. Das reale Bruttoinlandprodukt blieb in den ersten drei Quartalen unter dem Niveau der entsprechenden Vorjahresperiode. Vom Rückgang waren alle wichtigen Komponenten mit Ausnahme der Ausgaben des Staates und der Sozialversicherungen betroffen.

Die industrielle Produktion nahm angesichts des rückläufigen Auftragseingangs und der steigenden Fertigfabrikatelager weiter ab. Gemäss Um-

Graphik 9: Reales Bruttoinlandprodukt<sup>1</sup>



Quelle: Bundesamt für Statistik

<sup>1</sup> Veränderung in % gegenüber Vorquartal, saisonbereinigt

frage der Konjunkturforschungsstelle an der ETH (KOF) wurde der Personalbestand von der Mehrzahl der befragten Unternehmen nach wie vor als zu hoch beurteilt. Die Auslastung der technischen Kapazitäten sank unter 80%.

Die Bautätigkeit schwächte sich ab, doch wird für das Jahr 1982 insgesamt mit einem Bauvolumen gerechnet, das in der Grössenordnung der von der Bauwirtschaft selbst als «normal» bezeichneten Jahre 1979/80 liegen dürfte.

In einigen Bereichen des Dienstleistungssektors, namentlich bei den Banken und Versicherungsgesellschaften, entwickelte sich der Geschäftsgang auch im dritten Quartal gut; in anderen Branchen, vorab im Verkehr und Tourismus, fiel die Nachfrage jedoch deutlich.

### Privater Konsum

Der private Konsum lag in den ersten neun Monaten unter dem Niveau der entsprechenden Vorjahresperiode. Der Konsumrückgang schlug sich ab Mitte 1982 in tieferen Konsumgüterimporten nieder. Diese Entwicklung dürfte auch mit der Tieferebewertung des Schweizerfrankens seit März zusammenhängen, welche die Konkurrenzfähigkeit der ausländischen Konsumgüter auf dem Inlandmarkt schwächte.

Beim Tourismus setzte sich die Abschwächung fort. Die Hotelübernachtungen inländischer Gäste lagen im dritten Quartal um 4,8% unter dem Niveau der entsprechenden Vorjahresperiode,

nachdem sie das Vorjahresergebnis im ersten Quartal noch übertroffen hatten.

### Investitionen

Die um Saison- und Sondereinflüsse bereinigten Anlageinvestitionen entwickelten sich seit Mitte 1981 rückläufig. Im ersten Halbjahr 1982 lagen sie gemäss Angaben der Nationalen Buchhaltung um knapp 3% unter dem Niveau des Vorjahres. Der Rückgang der Nachfrage schlug sich zuerst bei den Ausrüstungsgütern nieder; im zweiten Quartal wurden zunehmend auch die Bauinvestitionen betroffen. Im dritten Quartal setzte sich diese Entwicklung fort.

Vor allem in der Industrie wurde bei der Bestellung von Ausrüstungsgütern grosse Zurückhaltung ausgeübt. Der Auftragseingang in der Maschinenindustrie blieb im dritten Quartal um knapp 14% unter demjenigen des Vorjahres. Die Zahl der Vorlagen für Betriebseinrichtungen sank weit unter den Stand des dritten Quartals 1981 (-23,3%), und auch die Investitionsgüterimporte erreichten das Volumen der entsprechenden Vorjahresperiode nicht (-14%).

Die Zahl der Planvorlagen für industrielle sowie gewerbliche Neu- und Erweiterungsbauten und deren Raumvolumen erreichten im dritten Quartal den Stand der entsprechenden Vorjahresperiode nach wie vor nicht. Die Zahl der neuerstellten Wohnungen lag um 7% unter dem Vorjahresniveau. Die beiden wichtigsten vorlaufenden

**Tabelle 3: Investitionstätigkeit (Veränderung in Prozent gegenüber Vorjahresperiode)**

	1978	1979	1980	1981	1981			1982		
					2.Q.	3.Q.	4.Q.	1.Q.	2.Q.	3.Q.
Import von Investitionsgütern real	19,7	9,0	19,0	0,2	5,3	5,9	- 6,8	- 2,2	- 4,8	-14,1
Baubewilligte Wohnungen in 96 Städten <sup>1</sup>	11,4	41,9	1,7	- 5,9	-13,0	5,6	- 3,2	-14,1	11,5	-15,4
Neuerstellte Wohnungen in 96 Städten <sup>1</sup>	- 2,4	9,7	- 1,3	6,3	12,2	- 1,4	3,4	31,9	0,0	- 7,1
Geplante industrielle Bauten (Raumvolumen) <sup>2</sup>	36,0	- 5,0	67,1	-29,6	-17,1	-44,5	-36,3	-32,4	-10,6	- 7,6
Neubewilligte Baukredite	33,1	28,1	23,0	- 5,3	2,1	- 5,3	-16,5	-11,3	-16,5	- 8,4

<sup>1</sup> Vor 1980: in 92 Städten

<sup>2</sup> Neu- und Erweiterungsbauten

Quellen: Die Volkswirtschaft; Monatsbericht SNB

Indikatoren weisen auf einen weiteren Rückgang hin: Die Zahl der baubewilligten Wohnungen in 96 Städten und die Neubewilligten Kredite für Wohnbauten unterschritten ihre Vorjahreswerte im dritten Quartal deutlich. Im Vergleich zu den Vorquartalen verlangsamte sich jedoch der Rückgang der Neubewilligten Baukredite, was auf eine Abschwächung der Baurezession hindeuten könnte. In die gleiche Richtung weisen auch der tiefe Leerwohnungsbestand und die Aussicht auf eine Senkung der Hypothekenzinssätze im kommenden Frühjahr.

In der Industrie nahmen die Lager an Fertigfabrikaten im Herbst weiter zu, während die Vorräte an Rohmaterial und Ware in Arbeit abgebaut wurden. Im Detailhandel wurden gemäss Umfrage der Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich höhere Lager gehalten als im Vorjahr.

## Aussenhandel

### Exporte

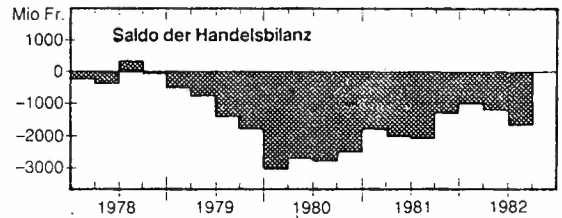
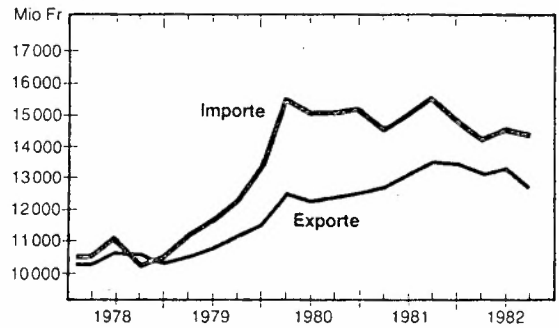
Trotz der rezessiven Tendenzen in der Weltwirtschaft nahmen die Exporte in den vergangenen zwei Jahren verhältnismässig stark zu, da nicht alle Handelspartner der Schweiz eine ähnliche Konjunkturentwicklung durchmachten: Während die meisten europäischen OECD-Staaten nach dem Konjunkturreinbruch von 1980 wirtschaftlich stagnierten, verzeichneten die Vereinigten Staaten im Jahre 1981 einen kurzlebigen Aufschwung. Ausserdem flossen der schweizerischen Exportindustrie auch Bestellungen aus den OPEC-Staaten zu, deren Güternachfrage nach dem zweiten Erdölpreisschock von 1979 stark zugenommen hatte. Mittlerweile hat die Stagnation auf praktisch alle OECD-Staaten übergreifen. Die Güternachfrage der Entwicklungsländer ist infolge der enormen Verschuldung ebenfalls rückläufig. In der Folge erlitten die schweizerischen Exporte im dritten Quartal 1982 einen deutlichen Einbruch.

Die Wirtschaftsflaute im Ausland hinterliess ihre Spuren auch im Tourismus. Die Zahl der Logiernächte ausländischer Gäste lag im dritten Quartal um 6,9% unter dem Niveau des entsprechenden Vorjahreszeitraums.

### Importe

Trotz der Konjunkturabflachung in der Schweiz

Graphik 10: Aussenhandel (saisonbereinigt)



Quelle: Eidgenössische Oberzolldirektion

gingen zu Beginn des Jahres vorerst nur die Einfuhren von Investitionsgütern und Rohstoffen sowie Halbfabrikaten zurück. Im Laufe des Sommers reagierten dann aber auch die Energieträger- und Konsumgüterimporte auf die abgeschwächte Binnenkonjunktur.

## Handelsbilanz und Ertragsbilanz

Im dritten Quartal belief sich das Handelsbilanzdefizit auf 2,0 Mrd Franken. Obwohl sich das Importvolumen im Vorjahresvergleich weniger stark zurückbildete (-5,6%) als das Exportvolumen (-10,5%), war das Defizit um ein Sechstel geringer als im dritten Quartal 1981. Dieses Resultat hängt damit zusammen, dass die Preismitelwerte bei den Exporten deutlich stiegen (+4,4%), während sie bei den Importen um 2,7% fielen.

Der Ertragsbilanzüberschuss war auch im dritten Quartal 1982 grösser als im Vorjahr. Er lag mit 0,5 Mrd Franken jedoch unter dem Niveau des Vorquartals (1,2 Mrd Franken), da das Defizit der Handelsbilanz höher und der Ertrag aus dem Fremdenverkehr geringer ausfiel als im zweiten Quartal.

## Beschäftigung und Arbeitsmarkt

Die Rezession wirkte sich im dritten Quartal 1982 deutlich auf die Beschäftigung aus. Die Zahl der Überstunden ging drastisch zurück, während der Index der Gesamtbeschäftigung rund 2% unter dem entsprechenden Vorjahresstand lag. Diese starke Abnahme setzte sich aus einem erheblichen Personalabbau im Industriesektor (-4,8%) und einer schwachen Zunahme im Dienstleistungssektor (+0,3%) zusammen. Überdurchschnittlich hart betroffen waren das Baugewerbe sowie die Maschinen- und Uhrenindustrie. Der Beschäftigungsrückgang führte zu einer Erhöhung der Zahl der Ganzarbeitslosen von 10593 im Juni auf 16185 im Oktober. Innert Jahresfrist stieg damit der Anteil der Arbeitslosen an der aktiven Bevölkerung von 0,2% auf 0,5% im dritten Quartal 1982. Nachdem die Teilarbeitslosigkeit in den Sommermonaten zurückgegangen war, er-

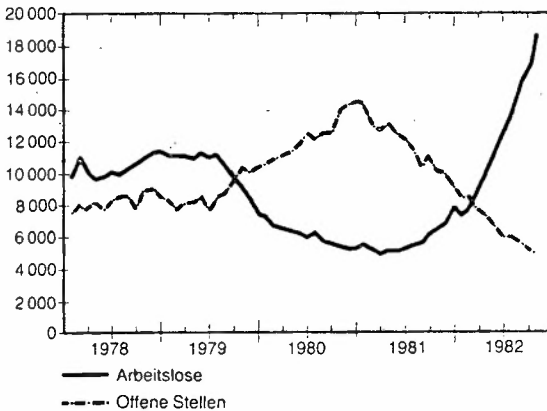
höhte sie sich im Oktober sprunghaft auf über 50000.

## Preise und Löhne

Im Durchschnitt der ersten drei Quartale lag der Konsumentenpreisindex rund 5,5% über dem entsprechenden Vorjahresstand. Die Jahres-teuerungs-raten wiesen dabei von Monat zu Monat beträchtliche Schwankungen auf. Zwar zeichnete sich bei den Waren eine Verlangsamung des Preisauftriebs ab. Diese wurde aber durch höhere Teuerungs-raten bei den Dienstleistungen (Mieten) teilweise kompensiert.

Indessen deutete die Entwicklung der Grosshandelspreise auf einen deutlichen Rückgang der Inflation hin. Die am Grosshandelspreisindex gemessene Teuerungs-ratesank innert Jahresfrist von 6,6% auf 2,1%. Die Aufwertung des Schweizerfrankens hatte den Preisauftrieb bei den Im-

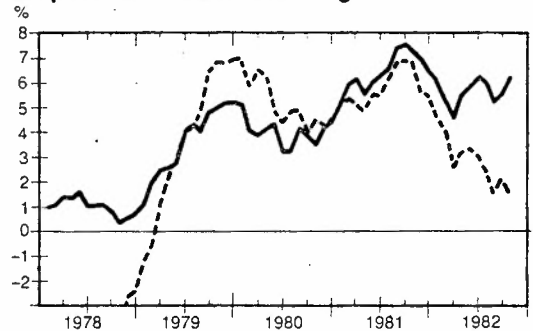
Graphik 11: Arbeitslose und offene Stellen<sup>1</sup>



Quelle: Bundesamt für Industrie, Gewerbe und Arbeit

<sup>1</sup> saisonbereinigt

Graphik 12: Preisentwicklung<sup>1</sup>



Quelle: Bundesamt für Industrie, Gewerbe und Arbeit

<sup>1</sup> Veränderung in % gegenüber Vorjahresperiode

Tabelle 4: Beschäftigung und Arbeitsmarkt

	1978	1979	1980	1981	1982					
					1.Q.	2.Q.	3.Q.	Aug.	Sept.	Okt.
Index der Beschäftigten <sup>1</sup>	1,0	0,8	2,1	0,9	-0,1 <sup>2</sup>	-1,0	-2,0			
Arbeitslosenquote	0,3	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3	0,5	0,4	0,5	0,5
Arbeitslose	10483	10333	6255	5889	10287	10290	10261	12337	13638	16185
Teilarbeitslose	9196	11935	2128	5704	23750	31331	31686	28509	39982	51479
Offene Stellen	8290	8921	12312	11876	8398	6786	5591	5643	5403	5228

<sup>1</sup> Veränderung in Prozent gegenüber Vorjahresperiode

<sup>2</sup> Unter Berücksichtigung einer Verschiebung des Erhebungsmonats im Bauhauptgewerbe vom Februar auf den März

Quelle: Die Volkswirtschaft

portgütern bereits zu Jahresbeginn gedämpft. Bei den Inlandwaren verringerte sich die Teuerungsrate vom dritten Quartal 1981 zum dritten Quartal 1982 um 2 Prozentpunkte.

Die Verdienste der Arbeitnehmer lagen im dritten Quartal nominal um 6,0% über dem Vorjahresstand. Damit erhöhten sich die Reallöhne um 0,4%.

### 3. Der monetäre Bereich

#### Die Entwicklung der Geldmengenaggregate

Die bereinigte Notenbankgeldmenge betrug im dritten Quartal durchschnittlich 28 571 Mio Franken, was einen Zuwachs von 3,1% gegenüber dem entsprechenden Vorjahreswert ergibt. Im Durchschnitt der ersten drei Quartale nahm sie um 1,3% zu. Die neueste Schätzung des durchschnittlichen Wachstums der bereinigten Noten-

**Tabelle 6: Geldmengenaggregate<sup>1</sup>**

		M <sub>1</sub>	M <sub>2</sub>	M <sub>3</sub>
1980		-9,0	17,7	6,6
1981	I.Q.	-2,1	8,4	3,0
	II.Q.	-1,4	12,2	5,6
	III.Q.	-3,8	17,9	7,5
	IV.Q.	-7,4	14,6	5,1
1982	I.Q.	-5,8	12,7	3,8
	II.Q.	1,4	5,6	2,6
	Juli	3,0	- 0,3	1,5
	Aug.	4,8	- 0,1	2,2
	Sept.	7,2	- 0,5	3,4

<sup>1</sup> Veränderung in % gegenüber Vorjahresperiode

**Tabelle 5: Bereinigte Notenbankgeldmenge und Notenumlauf**

		Bereinigte Notenbankgeldmenge <sup>1</sup>	Veränderung in % <sup>2</sup>	Notenumlauf <sup>1</sup>	Veränderung in % <sup>2</sup>
1980		28 149	-7,0	21 740	3,3
1981	I.Q.	28 377	0,0	22 197	1,7
	II.Q.	27 743	0,4	21 910	1,5
	III.Q.	27 595	-0,7	21 593	0,8
	IV.Q.	27 990	-2,9	21 947	-0,9
1982	I.Q.	27 934	-2,7	21 737	-2,1
	II.Q.	28 491	2,0	21 750	-0,7
	III.Q.	28 571	3,1	21 919	1,5
	Juli	28 668	0,6	22 007	1,1
	Aug.	28 193	2,6	21 756	1,1
	Sept.	28 853	6,2	21 993	2,3
	Okt.	28 850	5,1	22 144	3,4

<sup>1</sup> Durchschnitt aus Tageswerten, in Mio Franken

<sup>2</sup> Gegenüber Vorjahresperiode

bankgeldmenge im Jahre 1982 beläuft sich auf 2,5%.

Beim Notenumlauf, der im dritten Quartal zum ersten Mal seit September 1981 wieder positive Veränderungsrate aufwies, zeichnete sich eine deutliche Tendenzwende ab. Der Notenumlauf wuchs gegenüber dem Vorjahresquartal um durchschnittlich 1,5%. Im Oktober betrug die Zuwachsrate gar 3,4%.

Der Zinssatzrückgang, der sich dank der liquiden Geldmarktverfassung im dritten Quartal fortsetzte, beeinflusste das Wachstum der Geldmengenaggregate M<sub>1</sub>, M<sub>2</sub> und M<sub>3</sub>. Zinsbedingte Umschichtungen zwischen Termin- und Sichteinlagen führten zu einer Wachstumsbeschleunigung der Geldmenge M<sub>1</sub>, die im September ihren Vorjahresstand um 7,2% übertraf. Die Geldmenge M<sub>2</sub> hingegen sank erstmals seit Januar 1980, dem Beginn der statistischen Erfassung dieser Grösse. Trotz des Rückgangs von M<sub>2</sub> übertraf die Geldmenge M<sub>3</sub> das Vorjahresniveau infolge eines starken Anstiegs der Spareinlagen im dritten Quartal 1982.

#### Finanzmärkte

##### Geldmarkt

Da die Nationalbank bestrebt war, die Notenbankgeldmenge der Zielvorgabe entsprechend auszudehnen, erhöhten sich die bei ihr gehaltenen Giro Guthaben der Wirtschaft. Sie betragen zwischen Juli und November im Monatsdurchschnitt 7,0, 6,8, 7,3, 7,1 und 7,2 Mrd Franken.

Ausser im Monat Juli übertrafen die Giro Guthaben ihre Vorjahreswerte. Am Quartalsultimo stiegen sie bis auf 10,9 Mrd Franken (Vorjahr 9,7 Mrd). Der zusätzliche Mittelbedarf an den Monatsenden wurde im Juli und August ausschliesslich über den traditionellen Notenbankkredit (Inlandportefeuille, Lombard, Inlandkorrespondenten) gedeckt. Am September-, Oktober- und Novemberultimo wurden den Banken auch Swaps angeboten. Die Beanspruchung des Lombardkredits ging weiter zurück. Die Nationalbank senkte den Diskont- und Lombardsatz gemeinsam mit verschiedenen ausländischen Notenbanken am 27. August und 3. Dezember um jeweils ½%. Die offiziellen Sätze betragen seither 4½% bzw. 6%. Die Geldmarktsätze bildeten sich nach einem vorübergehenden Anstieg im Monat Juni bereits im Juli wieder deutlich zurück. Im Monat Oktober lag der Zinssatz für dreimonatige Eurofranken-

depots mit durchschnittlich 3½% etwas über dem bisherigen Jahrestiefstand von Mitte Mai. Die Zinssätze auf Kundenfestgeldern der Grossbanken und die Renditen der Geldmarkt-Buchforderungen des Bundes folgten wie üblich der Zinsentwicklung am Eurofrankenmarkt. Der Bund nahm mit der Emission dreimonatiger Geldmarkt-Buchforderungen monatlich rund 200 Mio Franken auf. Die Renditen betragen 2,798% im Juli, 2,799% im September und 2,843% im November. Zusätzlich wurden aus Liquiditätsüberlegungen im September erstmals seit Mai 1981 wieder sechsmonatige und im Oktober zum ersten Mal einmonatige Geldmarkt-Buchforderungen ausgeben (175 Mio bzw. 146 Mio Franken).

### Devisenmarkt

Zwischen Juli und Oktober 1982 wurde der Dollar gegenüber dem Schweizerfranken wie auch gegenüber den anderen wichtigen Währungen höher bewertet. Der Dollar wurde meistens zu einem Kurs über Fr. 2.10 gehandelt und stieg Anfang November vorübergehend sogar über Fr. 2.20. Gegenüber den anderen Währungen entwickelte sich der Franken uneinheitlich. Während er sich in diesen drei Monaten im Vergleich zur D-Mark und zum Pfund Sterling leicht abschwächte, wertete er sich gegenüber dem Yen um mehr als 10% auf. Ab Mitte November begann sich der Schweizerfranken gegenüber dem Pfund deutlich zu festigen.

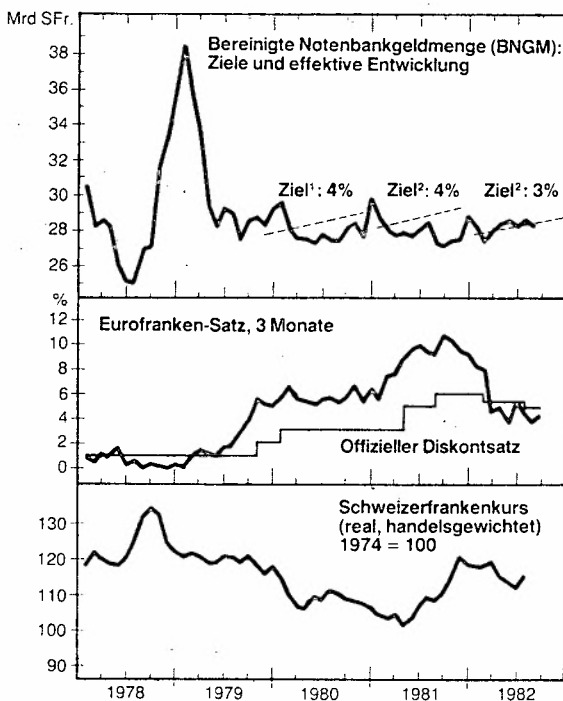
Im Vorjahresvergleich zeigt die Entwicklung des Frankens infolge der starken Kursschwankungen ein etwas anderes Bild. Der nominelle Wechselkurs des Schweizerfrankens blieb gegenüber dem Dollar und der D-Mark weitgehend stabil, erhöhte sich aber gegenüber den anderen wichtigen Währungen deutlich. Unter Berücksichtigung

**Tabelle 7: Veränderung des Frankenkurses<sup>1</sup>**

	Juli 1982– Oktober 1982		3. Quartal 1981– 3. Quartal 1982	
	nominal		nominal	real
US-\$	-13,8		- 0,8	- 1,0
Yen	10,3		9,8	13,7
D-Mark	- 3,4		1,2	1,6
fFr.	3,2		15,7	13,3
Lit.	2,2		12,1	2,7
£	- 5,1		5,3	4,1

<sup>1</sup> Gegenüber den wichtigsten Währungen; Monatsdurchschnitt; jährliche Veränderung in Prozent

**Graphik 13: Schweiz**



<sup>1</sup> Mittlere fünf Tage November 1979 bis November 1980

<sup>2</sup> Jeweils vom Januar des laufenden Jahres bis Dezember des laufenden Jahres; durchschnittliches Wachstum der BNGM gegenüber dem Vorjahr

der unterschiedlichen Inflationsraten in den einzelnen Ländern war die Aufwertung jedoch nur gering. Der mit den Exporten nach 15 wichtigen Handelspartnern gewichtete reale Wechselkursindex des Schweizerfrankens stieg vom dritten Quartal 1981 bis zum dritten Quartal 1982 um 3,3%. Im grossen und ganzen hat sich die Wettbewerbssituation der schweizerischen Wirtschaft im Laufe des letzten Jahres trotz einer tendenziellen Aufwertung des Frankens kaum verändert.

### Kapitalmarkt

Der Rückgang der Zinssätze am Kapitalmarkt setzte sich nach einer kurzen Unterbrechung im Monat Juni während des dritten Quartals fort. Die Rendite der Bundesobligationen sank von 5,22% Ende Juni auf 4,43% Ende September. Im Durchschnitt des Monats November belief sie sich auf 4,25%. Da die Geldmarktsätze stärker zurückgenommen werden mussten, vergrösserte sich der Abstand zwischen den kurz- und langfristigen Zinssätzen nochmals. Die Renditen der ausländischen Anleihen bildeten sich ebenfalls zurück, lagen aber um rund 2% über jener von Bundesobligationen. Diese Differenz, die nicht zuletzt Bonitätsunterschiede widerspiegelt, stieg damit innert Jahresfrist um  $\frac{1}{2}$  Prozentpunkt an.

Nach der Emissionspause wurden die Anleihen inländischer Schuldner vor allem bis Mitte September und von neuem von Mitte Oktober bis Mitte November stark überzeichnet. Der Bund

legte zwei Anleihen auf, die wiederum im Tenderverfahren emittiert wurden. Bei der ersten Anleihe mit Emissionsschluss am 2. September wurden bei einem Couponsatz von  $4\frac{1}{2}\%$  255 Mio Franken zum Emissionspreis von 100,1% zugeteilt. Bei einer Laufzeit von 12 Jahren betrug die Rendite 4,49%. Die zweite Anleihe mit Emissionsschluss am 11. November kam mit einem Couponsatz von  $4\frac{1}{4}\%$  auf den Markt. Aufgrund der eingegangenen Angebote wurden 275 Mio Franken zum Kurs von 102% zugeteilt. Bei einer Laufzeit von 15 Jahren ergab dies eine Rendite von 4,07%.

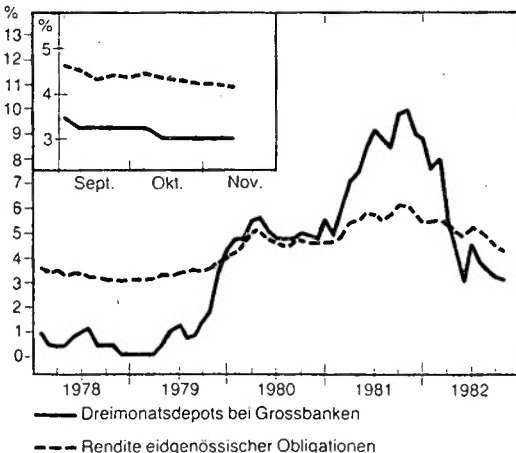
Die Gross- und Kantonalbanken senkten ihre Zinssätze für Kassenobligationen in drei Schritten, wobei die Kantonalbanken jeweils um einige Tage vorausgingen. Im November betrugen die Zinssätze in der Regel  $4\frac{1}{4}\%$  für eine Laufzeit von 3 Jahren und  $4\frac{1}{2}\%$  bei einer Laufzeit von 4 bis 8 Jahren, was dem tiefsten Stand seit Anfang 1980 entspricht.

Die Nationalbank verzichtete erneut darauf, einen Plafond für die Emissionen festzulegen. Die Emissionskommission genehmigte daher alle für das vierte Quartal gemeldeten 40 Anleihen im Gesamtbetrag von 3140 Mio Franken. Ende Oktober beschloss der Bundesrat auf Antrag der Nationalbank, die Emissionskontrolle auf Ende dieses Jahres aufzuheben. Nach dem ersten Quartal 1981 waren die Anleihenvorhaben nicht mehr gekürzt worden.

Das Volumen der bewilligungspflichtigen Kapitalexportgeschäfte belief sich im dritten Quartal auf 8,2 Mrd Franken. Im Vergleich zum entsprechenden Vorjahresquartal betrug die Zunahme 3%, während sie sich im ersten Semester 1982 auf 39% belaufen hatte. Gegenüber dem Vorquartal sanken die Kapitalexportbewilligungen um 2,2 Mrd Franken, wobei der Rückgang bei den Krediten besonders deutlich ausfiel (1,85 Mrd). Diese Entwicklung ist im wesentlichen auf eine Neubeurteilung der Risiken im internationalen Kreditgeschäft sowie auf das verlangsamte Exportwachstum zurückzuführen.

Mit Wirkung ab 11. November gelten leicht veränderte Kapitalexportbestimmungen. Ausländische Institute können nunmehr an syndizierten Frankengeschäften (Geldaufnahmen ausländischer Schuldner in der Form von öffentlichen Anleihen, Notes-Emissionen und Kreditgeschäften) generell als Unterbeteiligte («sub-underwriters») mit-

**Graphik 14: Zinsentwicklung in der Schweiz**





wirken, sofern sie im Zusammenhang mit diesen Geschäften nicht öffentlich erwähnt werden (Prospekt, Inserate).

### **Bankbilanzen und Kredite**

Die Bilanzsumme der 71 Banken lag Ende September 1982 – unter Ausklammerung der per Ende 1981 neu in die Bilanz aufgenommenen Edelmetallkonti – um 8,2% über dem Stand des Vorjahresmonats. Obwohl sich das Kreditgeschäft im dritten Quartal weiter verlangsamte, blieb die Jahreszuwachsrate der Bilanzsumme infolge des gestiegenen Dollarkurses praktisch unverändert. Die Bilanzsumme als Ganzes eignet sich für konjunkturelle Vergleiche kaum mehr. Ihre Bedeutung wird durch die Fluktuationen des Dollarkurses, des Goldpreises und durch das erhebliche Gewicht der Fremdwährungsgeschäfte, vor allem bei den Filialen im Ausland, stark relativiert.

In engem Zusammenhang mit der konjunkturellen Entwicklung in der Schweiz stehen erfahrungsgemäss die *Kredite in Schweizerfranken* an Kunden im In- und Ausland. Die Jahreszuwachsrate der Frankenkredite reduzierte sich seit Mitte 1981 (+12,5%) sukzessive auf 3,6% im September 1982 (Inlandkredite +4,3%, Auslandkredite -1,7%). In den ersten neun Monaten dieses Jahres wurden neue Kredite im Umfang von 3,8 Mrd Franken beansprucht, gegenüber 17,3 Mrd in der entsprechenden Vorjahresperiode. Während der abnehmende Bestand der ausländischen Frankenkredite die rückläufige Entwicklung im Exportsektor widerspiegelt, stützt sich das inländische Kreditgeschäft fast ausschliesslich auf die Gewährung von Hypothekarkrediten, welche Ende September um 8,4% über dem entsprechenden Vorjahresstand lagen. Das Hypothekargeschäft profitierte weiterhin von den in den Vorjahren eingeräumten Baukreditlimiten. Die Baukredite fielen mittlerweile unter den Vorjahresstand (September: -1,0%). Die kommerziellen Kredite erreichten das Niveau des Vorjahres ebenfalls nicht mehr (-6,3%).

Die gegenwärtige Situation lässt sich nicht mit der Rezession von 1975/76 vergleichen. Damals fiel der Quartalszuwachs der neu zugesagten Kreditlimiten bis auf eine Milliarde Franken, während sich der niedrigste Betrag zugesagter Kredite in

der laufenden Rezession bisher auf 4,8 Mrd Franken (1. Quartal 1982, Meldungen von 160 Banken) bezifferte. Im dritten Quartal 1982 wurden neue Kredite im Umfang von 6,7 Mrd Franken zugesagt. Dies sind 6,3% weniger als im entsprechenden Vorjahresquartal. In den Vorquartalen wurden noch zweistellige prozentuale Zuwachsraten ausgewiesen.

Die *Refinanzierungslage* der Banken veränderte sich wesentlich. Während der Kreditzuwachs der 71 Banken im Frankenbereich im Jahre 1981 nur zur Hälfte mit neuen Publikumsgeldern finanziert werden konnte, standen in den ersten drei Quartalen des laufenden Jahres einem Kreditzuwachs von 3,8 Mrd Franken Publikumsfelder von 10 Mrd gegenüber. Die als Folge der schwachen Kreditnachfrage sowie der aus dem Euromarkt zurückfliessenden Treuhandgelder verbesserte Liquiditätslage der Banken bewirkte eine Entspannung im Interbankengeschäft und eine Rückbildung der kurzfristigen Zinssätze.

Infolge der gesunkenen Zinssätze für Termineinlagen konzentrierte sich der Zufluss von Kundengeldern auf Spar- und Sichteinlagen. Die neugewährten Hypothekarkredite konnten im dritten Quartal voll durch Spareinlagen finanziert werden, die seit Jahresbeginn um 7,4 Mrd Franken gestiegen waren.

Das *Treuhandgeschäft* stagnierte. Trotz des erhöhten Dollarkurses lagen die Treuhandgut haben Ende September um 1% unter dem Vorjahresniveau (Schweizerfranken -24,3%, Fremdwährungen +7,7%). Das treuhänderische Frankengeschäft reduzierte sich gegenüber seinem Höchststand vom Februar dieses Jahres um 5,8 Mrd Franken auf 14,6 Mrd Franken.