

Das Ertragsbilanzdefizit nahm von 5,5 Mrd im Jahre 1979 auf rund 15 Mrd Dollar im Berichtsjahr zu. Der Zuwachs des realen Bruttosozialproduktes betrug im Jahresschnitt 1,8%. Im Zuge der Konjunkturabflachung nahm die Inflationsrate in der zweiten Jahreshälfte etwas ab; sie betrug im Jahresmittel 5,5%. Die Arbeitslosenquote hingegen stieg bis zum Jahresende auf 4,5%.

In Frankreich und in Italien schwächte sich die Konjunktur im zweiten Halbjahr ab. In beiden Ländern stieß die Inflationsbekämpfung auf Schwierigkeiten. Die Inflationsraten erhöhten sich, obwohl die Arbeitslosigkeit spürbar zunahm. Von 1979 auf 1980 fiel die Wachstumsrate des realen Bruttosozialproduktes in Italien von 5% auf 3,7% und in Frankreich von 3,3% auf 1,6%.

Frankreich und
Italien

Ebenfalls im zweiten Quartal setzte der Konjunkturrückgang im Vereinigten Königreich ein. Die Rezession war in diesem Land am stärksten ausgefallen. Das Bruttosozialprodukt nahm um 2,3% ab. Die Arbeitslosenquote stieg bis zum Jahresende auf 9%. Die Inflationsrate lag im Jahresschnitt über dem Vorjahreswert, fiel aber in der zweiten Jahreshälfte deutlich. Infolge der Rezession verbesserte sich die Ertragsbilanz. Anstelle eines Fehlbetrages wie im Vorjahr (3,9 Mrd Dollar) wies sie im Jahre 1980 einen Überschuss von etwa 5,5 Mrd Dollar auf.

Starke Rezession
im Vereinigten
Königreich

2. Der monetäre Bereich

Die meisten Industrieländer litten im Berichtsjahr unter hoher Inflation und beträchtlichen Ertragsbilanzdefiziten. Die Währungsbehörden sahen sich daher gezwungen, ihre restriktive Geldpolitik weiterzuführen bzw. zu verstärken.

Im Herbst 1979 ging die amerikanische Notenbank dazu über, die Geldmenge nicht mehr in erster Linie über die Zinssätze, sondern über die Bankenreserven zu steuern. Durch diesen Wechsel in der Strategie versuchte sie, die Geldmengenentwicklung und damit die Inflation in den Griff zu bekommen. Ihre Bemühungen waren insofern erfolgreich, als die Wachstumsziele für die verschiedenen Geldmengenaggregate weitgehend erreicht wurden. Die Inflation blieb aber trotzdem auf hohem Niveau. Erst gegen Ende des Jahres 1980 liess der Preisauftrieb etwas nach.

Neue geldpolitische
Strategie der USA

Das veränderte Vorgehen des Federal Reserve Board bei der Geldmengensteuerung bewirkte höhere Zinssätze und grössere Zinssatzschwankungen. Der Satz für Federal Funds stieg von Januar bis April um 5 Prozentpunkte auf 19% und fiel dann auf 9% im Juli. Gegen das Jahresende kletterte er wieder auf 19%. Andere Geldmarktsätze entwickelten sich ähnlich.

Hochzinspolitik in der Bundesrepublik und in Japan

Die deutschen und japanischen Währungsbehörden verstärkten im Verlaufe des Jahres den restriktiven geldpolitischen Kurs, um den zinsbedingten Kapitalabfluss ins Ausland zu bremsen und gleichzeitig den Inflationsdruck zu vermindern. In der ersten Jahreshälfte wurde der Diskontsatz in Japan mehrmals erhöht; in der Bundesrepublik erreichte er den höchsten Wert der Nachkriegszeit.

Im Laufe des Sommers führten der Rückgang der amerikanischen Zinssätze und die Konjunkturabflachung zu einer Entspannung auf den Geldmärkten. In Japan wurde die Kreditbegrenzung gelockert und der Diskontsatz gesenkt, während die Deutsche Bundesbank die Mindestreservesätze herabsetzte und den Lombardsatz, jedoch nicht den Diskontsatz, reduzierte. Trotz dieser Massnahmen blieb die Geldpolitik in der Bundesrepublik und in Japan restriktiv. Am Jahresende lag der Zuwachs der Geldmenge M_2 in Japan unter dem Zielwert, und in der Bundesrepublik bewegte sich die Zentralbankgeldmenge an der unteren Grenze der für 1980 festgesetzten Bandbreite.

Unklarheit über den geldpolitischen Kurs im Vereinigten Königreich

Im Vereinigten Königreich war das Wachstum der Geldmenge M_3 deutlich stärker als von den Behörden geplant. Eine restriktive Geldpolitik zeigte hingegen die Entwicklung der monetären Basis an. Auch das stark gestiegene Zinsniveau deutete auf einen restriktiven geldpolitischen Kurs hin.

Fortführung der Kreditbegrenzung in Frankreich

Die französische Notenbank setzte die Inflationsbekämpfung mit Hilfe der Kreditbegrenzung fort. Es gelang ihr, das für 1980 gesetzte Wachstumsziel für die Geldmenge M_2 von 11 % zu verwirklichen.

Stärkere Schwankungen der Wechselkurse ...

Die Wechselkurse schwankten im Jahre 1980 stärker als im Vorjahr, ohne dass es – wie 1978 – zu Währungsturbulenzen gekommen wäre. Der Wechselkursverlauf war vor allem durch das wachsende Vertrauen in den amerikanischen Dollar bestimmt. Ansätze zu extremen Wechselkursausschlägen wurden durch koordinierte Devisenmarktinterventionen im Keime erstickt.

... verursacht durch internationale Zinsunterschiede

Unmittelbare Ursache der Wechselkursbewegungen war die unterschiedliche Entwicklung der Zinssätze in den verschiedenen Ländern. Während in den Vereinigten Staaten die kurzfristigen Zinssätze außerordentlich stark schwankten, waren die Zinsbewegungen in anderen Ländern weniger markant. Dies führte dazu, dass sich die Zinsdifferenzen im Jahresablauf deutlich veränderten. Die dadurch ausgelösten beträchtlichen Kapitalverschiebungen beeinflussten ihrerseits die Wechselkurse. So schwankte beispielsweise der Dollarkurs gegenüber dem Schweizerfranken zwischen Fr. 1,56 und Fr. 1,88.

D-Mark

Die D-Mark reagierte als internationale Reservewährung besonders empfindlich auf Veränderungen der Zinsdifferenzen. Gegenüber den am Europäischen Währungssystem (EWS) beteiligten Währungen blieb die D-Mark in der zweiten Jahreshälfte schwach. Diese Entwicklung hing damit zusammen, dass aufgrund