
**Geld, Währung und
Konjunktur**

**Monnaie
et conjuncture**

3/1983

Inhalt / Table des matières	1
Übersicht / Sommaire	2
Sommario / Abstracts	4
Wirtschafts- und Währungslage	6
Situation économique et monétaire	26
Dr. Fritz Leutwiler: Generalversammlungsreferat	46
Assemblée générale	
Exposé de M. Fritz Leutwiler	52
Dr. Markus Lusser: Finanzplatz Schweiz – Einige Überlegungen aus der Sicht der Notenbank	58
Geld- und währungspolitische Chronik	66
Chronique monétaire	67

Übersicht

Wirtschafts- und Währungslage (S. 6–25)

In den meisten Industrieländern begann sich die konjunkturelle Lage im ersten Quartal 1983 aufzuhellen. Das Bruttosozialprodukt nahm insbesondere in den Vereinigten Staaten, im Vereinigten Königreich und in der Bundesrepublik Deutschland zu. Im OECD-Raum wurde die Industrieproduktion ausgeweitet. Auf dem Arbeitsmarkt zeichnete sich noch keine Besserung ab; die Zahl der Arbeitslosen stieg nochmals an. Die Teuerung bildete sich in den OECD-Ländern weiter zurück. Ende März wurden innerhalb des Europäischen Währungssystems (EWS) die Paritäten neu festgesetzt. An den Devisenmärkten festigte sich der Dollar gegenüber den wichtigsten Währungen.

Die rezessiven Tendenzen liessen in der Schweiz im ersten Quartal 1983 etwas nach. Der private Konsum nahm geringfügig zu, das Exportvolumen stagnierte auf dem Niveau des Vorquartals, und der Rückgang der Investitionstätigkeit verlangsamte sich. In der Industrie wurden die Lager abgebaut und die Produktion weiter eingeschränkt. Auf dem Arbeitsmarkt verschlechterte sich die Lage; die Zahl der Arbeitslosen nahm deutlich zu. Die Jahresteuern schwächte sich ab.

Die Nationalbank hielt im ersten Quartal 1983 an ihrem Ende 1982 festgelegten geldpolitischen Kurs fest. Die verhältnismässig hohen Wachstumsraten der bereinigten Notenbankgeldmenge in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres sind auf einen Basiseffekt zurückzuführen. Nach einem markanten Zinsrückgang zu Beginn des Jahres stiegen die Zinssätze im März und April wiederum an. Der Aussenwert des Schweizerfrankens blieb im ersten Quartal annähernd konstant.

Generalversammlungsreferat (S. 46–51)

Dr. Fritz Leutwiler, Präsident des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank, betonte an der SNB-Generalversammlung die Notwendigkeit einer weiterhin auf Preisstabilität ausgerichteten Geldpolitik. Für die Wirksamkeit der Geldpolitik von grösster Bedeutung sei ihre Glaubwürdigkeit. Die Nationalbank habe sich deshalb

stets bemüht, den längerfristigen geldpolitischen Kurs nicht aus den Augen zu verlieren. Dabei hätten ihr die relativ grosse Unabhängigkeit, aber auch die im Vergleich zu anderen Ländern viel geringere Arbeitslosigkeit geholfen. Auch bezüglich der Staatsdefizite herrschten in der Schweiz günstigere Verhältnisse als im Ausland. Dennoch seien die Fehlbeträge nicht unbedenklich, was zur Forderung nach der Verwendung von Nationalbankgewinnen zur Sanierung der öffentlichen Finanzen geführt habe. Berechnungen der Nationalbank zeigten jedoch, dass der Spielraum für zusätzliche Gewinnausschüttungen eng begrenzt sei. Aus grundsätzlichen Überlegungen hätten sich Bankausschuss und Bankrat gegen eine vermehrte Beteiligung von Bund und Kantonen am Nationalbankgewinn ausgesprochen.

Finanzplatz Schweiz (S. 58–65)

In einem zu Beginn des Jahres gehaltenen Referat setzte sich Dr. Markus Lusser, Mitglied des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank, mit dem Finanzplatz Schweiz auseinander. Er vertrat die Ansicht, dass die Kontroverse Werkplatz gegen Finanzplatz nicht mehr bestehe. Die Banken seien in der Lage, noch entwicklungsfähige Dienstleistungen anzubieten, die in hohem Masse auch der Industrie zugute kämen. Überdies könnten sie als eine der wenigen Branchen gegenwärtig noch immer neue Arbeitsplätze schaffen.

Die Chancen des Finanzplatzes Schweiz im internationalen Wettbewerb beurteilt Dr. Lusser insgesamt positiv. Die schweizerische Gesetzgebung habe den Banken bisher immer stark Rechnung getragen, was von diesen in einer Art politischem Zweckpessimismus allerdings häufig verkannt werde. Zu den guten Rahmenbedingungen gehörten die von der Nationalbank unterstützte wirtschaftliche Stabilität, ein vernünftiges Bankengesetz, eine starke Bankenaufsicht, sinnvolle Publizitätsvorschriften und das Bankgeheimnis. Wichtigster Wettbewerbsfaktor bleibe jedoch die Qualität der Dienstleistungen der Schweizer Banken.

Sommaire

Situation économique et monétaire (p. 26–45)

Dans la plupart des pays industrialisés, la conjoncture a commencé à s'améliorer au premier trimestre de 1983. Le produit national brut a augmenté, en particulier aux Etats-Unis, au Royaume-Uni et en République fédérale d'Allemagne. Dans la zone de l'OCDE, la production industrielle s'est accrue. Par contre, aucune amélioration n'a été enregistrée sur le marché du travail; le nombre de chômeurs a augmenté de nouveau. Le recul du renchérissement a continué. Vers la fin du mois de mars, un réajustement des parités a eu lieu au sein du Système monétaire européen (SME). Sur les marchés des changes, le dollar s'est raffermi face aux principales autres monnaies.

En Suisse, la tendance à la récession a faibli quelque peu au premier trimestre de 1983. La consommation privée a augmenté légèrement, le volume des exportations s'est inscrit à un niveau correspondant à celui du trimestre précédent et la diminution des investissements a ralenti. Dans l'industrie, les stocks ont diminué et la production a été encore réduite. Sur le marché du travail, la situation s'est détériorée et le nombre de chômeurs a haussé nettement. Le taux annuel de renchérissement a faibli.

Au premier trimestre, la Banque nationale a maintenu le cours qu'elle avait fixé, à la fin de 1982 pour sa politique monétaire. Les taux annuels de croissance relativement élevés que la monnaie centrale ajustée a enregistrés les trois premiers mois s'expliquent par un effet de base. Après un net recul au début de l'année, les taux d'intérêt ont augmenté de nouveau durant les mois de mars et d'avril. Au premier trimestre, la valeur extérieure du franc suisse est restée approximativement constante.

Assemblée générale (p. 52–57)

Devant l'Assemblée générale des actionnaires de la BNS, M. Fritz Leutwiler, président de la Direction générale de la Banque nationale suisse a souligné la nécessité de poursuivre une politique monétaire axée sur la stabilité des prix. Le

facteur crédibilité joue un grand rôle dans l'efficacité de la politique monétaire. Aussi la Banque nationale s'est-elle constamment efforcée de ne pas perdre de vue le cours à moyen terme de la politique monétaire. Ses efforts ont été facilités vraisemblablement par l'indépendance relativement large dont elle jouit, mais aussi par le fait que le chômage est en Suisse beaucoup plus faible que dans d'autres pays. Dans le domaine des finances publiques également, la situation est en Suisse plus favorable qu'à l'étranger. Les déficits publics soulèvent néanmoins des inquiétudes qui ont incité à demander l'effectation d'une part des bénéfices réalisés par la Banque nationale à l'assainissement des finances publiques. Des estimations effectuées par la Banque nationale montrent toutefois que la marge pour une distribution plus importante de bénéfices est très étroite. Pour des raisons fondamentales, le Comité de banque et le Conseil de banque se sont prononcés contre une attribution accrue des bénéfices de l'institut d'émission à la Confédération et aux cantons.

La place financière suisse (p. 58–65)

Dans un exposé qu'il a présenté au début de l'année, M. Markus Lusser, membre de la Direction générale de la Banque nationale suisse, a abordé les problèmes de la place financière suisse. A son avis, l'antagonisme entre les secteurs financier et industriel n'existe plus. Les banques sont en mesure d'offrir et de développer des prestations fort utiles à l'industrie notamment. Elles figurent parmi les rares branches qui pourraient actuellement créer encore de nouveaux emplois.

Face à la concurrence internationale, la place financière suisse occupe une position dans l'ensemble favorable. Jusqu'à présent, la législation suisse a toujours fortement tenu compte des banques, mais celles-ci ignorent souvent en adoptant une stratégie empreinte d'un pessimisme exagéré. Les banques suisses peuvent s'appuyer sur de nombreux facteurs positifs; mais, sur le plan de la concurrence, l'élément le plus important reste toutefois la qualité des services.

Sommario

Situazione economica e monetaria (pag. 6-45)

Durante il primo trimestre 1983, si sono manifestati segni di miglioramento congiunturale nella maggior parte dei paesi industrializzati. Negli Stati Uniti, nel Regno Unito e in Germania federale, il prodotto sociale lordo è aumentato. Nella zona dell'Ocse la produzione industriale si è accresciuta e l'inflazione si è ancora attenuata. Tuttavia, il numero dei disoccupati si è di nuovo ampliato. Alla fine di marzo sono state ridefinite le parità all'interno del Sistema monetario europeo (Sme). Sui mercati valutari, il dollaro si è rafforzato.

In Svizzera le tendenze recessive si sono un poco attenuate nei primi mesi del 1983. Il consumo privato si è leggermente elevato, il volume delle esportazioni si è stabilizzato al livello del precedente trimestre e la flessione degli investimenti si è rallentata. Nell'industria le scorte sono diminuite e la produzione è ancora calata. La situazione sul mercato del lavoro è peggiorata, mentre l'inflazione era in ribasso.

Nel primo trimestre 1983, la Banca nazionale si è attenuta all'indirizzo di politica monetaria deciso alla fine del 1982. I tassi di crescita relativamente elevati della base monetaria aggiustata nei primi tre mesi dell'anno sono riconducibili a un effetto di base.

I tassi d'interesse sono tornati a crescere in marzo e aprile, dopo una chiara flessione nella prima parte dell'anno. Il valore esterno del franco si è mantenuto a un livello praticamente invariato.

Relazione all'assemblea generale della BNS (pag. 46-57)

Nella sua relazione all'assemblea generale degli azionisti, il presidente della direzione generale della Banca nazionale, dott. Fritz Leutwiler, ha insistito sulla necessità di proseguire con una politica monetaria basata sulla stabilità dei prezzi. La credibilità assume un ruolo determinante nell'attuazione della politica monetaria. La Banca

nazionale si è sempre sforzata di non perdere di vista l'evoluzione di lungo periodo della politica monetaria. In ciò è stata agevolata dall'indipendenza relativamente ampia di cui gode e dalla contenuta disoccupazione esistente in Svizzera.

La situazione si rivela più favorevole che all'estero anche nell'ambito della politica di bilancio. Tuttavia, le inquietudini relative ai disavanzi pubblici sono sfociate nella richiesta di destinare una parte degli utili realizzati dalla Banca nazionale al risanamento delle finanze pubbliche. Calcoli effettuati dalla BNS indicano però che il margine per una maggiore attribuzione degli utili risulta assai esiguo. Dopo un'accurata ponderazione, il comitato e il consiglio della banca si sono pronunciati contro l'incremento degli utili da assegnare alla Confederazione e ai Cantoni.

La piazza finanziaria svizzera (pag. 58-65)

In una relazione tenuta all'inizio dell'anno, il dott. Markus Lusser, membro della direzione generale della Banca nazionale, ha toccato i problemi della piazza finanziaria svizzera. A suo avviso, l'antagonismo tra il settore industriale e quello finanziario non esiste più. Le banche sono in grado di offrire servizi particolarmente utili all'industria e, inoltre, rappresentano uno dei pochi rami economici che ancora possono creare posti di lavoro.

Confrontata con la concorrenza internazionale, la piazza finanziaria svizzera occupa una posizione, nell'insieme, favorevole. La legislazione svizzera ha sempre tenuto in debito conto le banche, ma esse non l'hanno sempre riconosciuto, adottando strategie improntate di eccessivo pessimismo. Tra i fattori positivi figurano condizioni economiche stabili, una ragionevole legge sulle banche, una stretta sorveglianza delle banche e disposizioni sensate in materia di pubblicità e segreto bancario. Di fronte alla concorrenza, la qualità dei servizi offerti dalle banche resta l'elemento di maggiore importanza, occorre tuttavia che queste prestazioni siano di continuo migliorate dalla creatività e dalla volontà innovatrice.

Abstracts

Economic and Monetary Developments (pp. 6–45)

The economic picture began to brighten up in most of the industrialized nations in the first quarter of 1983. Gross national product grew, particularly in the United States, Great Britain, and Germany. Industrial production increased in the OECD countries and the rate of inflation declined further. There is still no improvement in the job market; the number of unemployed rose once more. At the end of March, new parities were set within the European Monetary System. The U.S. dollar firmed up vis-à-vis the other major currencies in the foreign-exchange markets.

In Switzerland, the recessionary trend eased somewhat in the first three months of the year. Consumer spending increased slightly, exports remained flat at the previous quarter's level, and the rate of decline for business investment slowed down. In the industrial sector, inventories were reduced and production cut further. The employment situation worsened as the number of jobless rose substantially. The annual rate of inflation declined.

The Swiss National Bank continued to follow the monetary policy it had set at the end of 1982. The relatively high rate of growth registered by the adjusted monetary base in the first quarter of 1983 was due to the extremely low level registered during the corresponding period of 1982. After falling sharply at the beginning of the year, interest rates began to rise again in March and April. The Swiss franc's value in the foreign-exchange markets remained approximately the same throughout the period.

Address to General Meeting (pp. 46–57)

In his address to the General Meeting of the Swiss National Bank, Dr. Fritz Leutwiler, President of the Governing Board, emphasized the necessity of adhering to a monetary policy designed to maintain price stability. The credibility of any policy is of great importance in determining its effectiveness. Thus the National Bank has always exerted itself

not to lose sight of its long-term monetary goals. In this it has been aided by its relatively large degree of independence, and the fact that in Switzerland unemployment has always been much lower than in other countries. The situation as regards budget deficits is also better in Switzerland than abroad. Still, the shortfalls are not insignificant, and this has led to calls for the National Bank's earnings being used to improve the state of public finances. Estimates by the Bank have shown, however, that the leeway for additional disbursements is sharply limited. After careful consideration the Bank Committee and the Bank Council have in any case declared themselves to be against the federal and cantonal governments sharing to a greater extent in the Bank's earnings.

Switzerland as Financial Center (pp. 58–65)

In a speech made at the beginning of the year, Dr. Markus Lusser, Member of the Governing Board of the Swiss National Bank, discussed the position of Switzerland as a financial center. He expressed the opinion that the controversy as to whether there is a conflict between the industrial and financial centers in Switzerland is dead. The banks offer services which have the potential for further development and which to a large extent are of benefit to industry as well. In addition, this is one of the few areas which presently is capable of creating new jobs.

Viewed internationally, Dr. Lusser considers the competitive position of Switzerland as a financial centre to be good overall. The legislature here has always paid careful attention to the needs of the banks, although the latter have often underplayed this and been publicly pessimistic for tactical reasons. Among the factors contributing to a good operating environment are economic stability, which is furthered by the National Bank's policies; a reasonable banking code; close supervision of the banks; rational disclosure regulations; and the banking secrecy laws. The most important element in the bank's competitiveness, however, remains the quality of the services they offer, and these must thus constantly be improved through the application of creativity and innovation.

Wirtschafts- und Währungslage

Bericht des Direktoriums über die Wirtschafts- und Währungslage für die Sitzung des Bankrats vom 10. Juni 1983*

A. Die Wirtschaftsentwicklung in den wichtigsten Industrieländern

1. Die Weltwirtschafts- und Währungslage im Überblick

Nach drei von Rezession und Stagnation geprägten Jahren zeichnete sich im ersten Quartal 1983 in den meisten grossen Industriestaaten eine konjunkturelle Erholung ab. Das *reale Bruttosozialprodukt* nahm in den Vereinigten Staaten, im Vereinigten Königreich und in Japan zu, während es in der Bundesrepublik Deutschland auf dem Niveau des vierten Quartals 1982 verharrte. Positive Impulse gingen in erster Linie vom Ende des Lagerabbaus, den zunehmenden Bauinvestitionen sowie der allerdings erst geringen Belebung des privaten Konsums aus. Die Industrieproduktion nahm in den grossen Industrieländern zu. Die OECD revidierte ihre Wachstumsprognosen für das laufende Jahr nach oben. Zur optimistischeren Einschätzung trug nicht zuletzt die Mitte März von den OPEC-Staaten vereinbarte Senkung des Richtpreises für Erdöl um 15% auf 29 Dollar pro Barrel bei. Der Rückgang der Erdölpreise dürfte sich über höhere Realeinkommen der privaten Haushalte und eine Verbesserung der Ertragslage der Unternehmen positiv auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage in den Industriestaaten auswirken.

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt besserte sich im ersten Quartal 1983 nicht. Im Durchschnitt waren in den OECD-Staaten rund 9% der aktiven Bevölkerung arbeitslos, womit die Arbeitslosenrate gegenüber dem Vorquartal nochmals zunahm. Die Teuerung schwächte sich weiter ab. Im März belief sich die durchschnittliche Inflationsrate im OECD-Raum auf 5,7%, in den grossen Industriestaaten auf 4,9%.

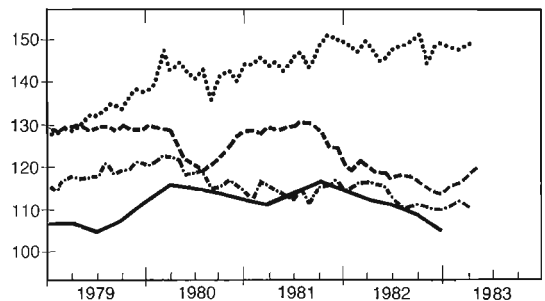
Die *Geldmengenaggregate* lagen in den grossen Industrieländern im ersten Quartal teilweise be-

trächtlich über den Zielbereichen. Das starke Geldmengenwachstum war nicht zuletzt Ausdruck einer angesichts der erst zaghaften Konjunkturbelebung zunehmenden wirtschaftspolitischen Ungeduld.

Der Bekämpfung der hohen Haushaltsdefizite wird auch im laufenden Jahr hohe Priorität eingeräumt. Insbesondere Frankreich, Japan und Italien gingen zu einer deutlich restriktiveren *Fiskalpolitik* über. In diesen Ländern hatte der Anteil des Staatsdefizits am Bruttosozialprodukt im vergangenen Jahr deutlich zugenommen.

Zwischen Januar und April 1983 war der *Devisenmarkt* durch die feste Haltung des Dollars und die Neufestsetzung der Wechselkursparitäten innerhalb des Europäischen Währungssystems (EWS) geprägt. Bei den Paritätsanpassungen vom 21. März 1983 wurde die D-Mark (+5,5%), der holländische Gulden (+3,5%), die dänische Krone (+2,5%) sowie der belgische Franken (+1,5%) aufgewertet, der französische Franken (-2,5%), die italienische Lira (-2,5%) und das irische Pfund (-3,5%) abgewertet. Der

Graphik 1: Industrieproduktion¹



¹ 1975 = 100, saisonbereinigt

- Japan
- Vereinigte Staaten
- - - Vereinigtes Königreich, Italien und Bundesrepublik Deutschland
- Schweiz

Quelle: OECD, Main Economic Indicators

* Der Bericht wurde Mitte Mai abgeschlossen und stützt sich hauptsächlich auf Fakten, die im Februar, März und April 1983 bekannt wurden.

Tabelle 1: Wechselkursveränderungen ausgewählter Währungen

	Januar 1983 – April 1983 ¹		1. Quartal 1982 – 1. Quartal 1983 ²		
	nominal		nominal		real
	gegenüber dem US-\$	gewichteter Durchschnitt	gegenüber dem US-\$	gewichteter Durchschnitt	gewichteter Durchschnitt
US-\$	-	+0.7	-	+ 5.6	+5.2
Yen	-0.7	0.0	- 0.9	+ 4.2	-0.6
D-Mark	-0.7	+0.7	- 2.7	+ 7.8	+0.3
fFr.	-2.6	-1.5	-15.0	- 5.4	-1.6
Lit.	-1.9	-0.6	-11.0	- 2.3	+1.2
£	-0.7	+0.3	-17.1	-10.1	-8.5
sFr.	-1.4	-0.4	- 9.3	- 2.0	-1.0

¹ Durchschnittliche monatliche Veränderung in Prozent (+ = Aufwertung; - = Abwertung)

² Durchschnittliche jährliche Veränderung in Prozent (+ = Aufwertung; - = Abwertung)

Kurs der japanischen Währung stieg in den ersten drei Monaten geringfügig an. Das englische Pfund gewann nach dem starken Kursrückgang um die Jahreswende gegen Ende des Quartals wieder an Wert.

2. Vereinigte Staaten

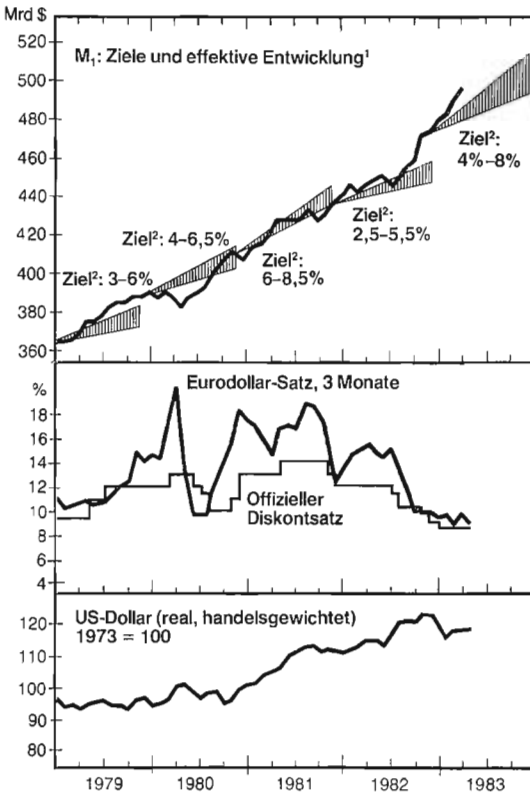
Die konjunkturelle Erholung, welche sich gegen Ende 1982 in den Vereinigten Staaten angebahnt hatte, führte im ersten Quartal 1983 zu einer Zunahme des *realen Bruttosozialprodukts*. Zum ersten Mal seit einem Jahr lag es dabei nach vorläufigen Berechnungen wieder über dem entsprechenden Vorjahresstand (+1,0%). Zum Wachstum trugen die Verlangsamung des Lagerabbaus und die geringfügig steigenden Konsumausgaben bei. Die Investitionen, Staatsausgaben und Exporte sanken sowohl gegenüber dem Vorquartal als auch gegenüber dem ersten Quartal 1982. Gemäss neusten Umfragen dürfte der für das laufende Jahr insgesamt prognostizierte Rückgang der Investitionen geringer ausfallen, als zu Beginn des Jahres geschätzt worden war. Die Industrieproduktion stieg in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres an. Die im ersten Quartal stagnierenden Kleinhandelsumsätze widerspiegelten die noch immer zurückhaltende Verbrauchernachfrage. Die Auftragseingänge in der Industrie, welche sich seit dem zweiten Quartal 1981 kontinuierlich zurückgebildet hatten, zogen indessen kräftig an, so dass die Industrieproduktion weiter steigen dürfte. In der Bauwirtschaft – vor allem im Wohnungsbau – setzte sich der kräftige Aufschwung

fort. Die Zahl der begonnenen Neubauten war im ersten Quartal doppelt so hoch wie ein Jahr zuvor.

Die Zahl der Beschäftigten stabilisierte sich im ersten Quartal. Gleichzeitig verminderte sich die Zahl der Arbeitslosen zu Beginn des Jahres deutlich, was in erster Linie auf demografische Faktoren (Nachrücken geburtenschwacher Jahrgänge, mehr Pensionierungen) zurückzuführen sein dürfte. Im April lag die Arbeitslosenrate bei 10,2%, nachdem sie Ende 1982 noch bei 10,8% gelegen hatte. Die Jahresteuern sanken von durchschnittlich 4,6% im vierten Quartal 1982 auf 3,6% im ersten Quartal 1983.

Im Haushaltsentwurf für das kommende Fiskaljahr 1983/84 wurde ein *Defizit* von 189 Mrd. Dollar budgetiert. Einem Wachstum der Ausgaben um nominell 5,4% stehen um 10,5% höhere Einnahmen gegenüber. Der Anteil des Staatsdefizits am Bruttosozialprodukt soll sich dadurch von rund 6% auf rund 5,3% vermindern.

Die Interpretation des geldpolitischen Kurses des *Federal Reserve Board* bereitet seit den Deregulierungen im Bankensektor erhebliche Schwierigkeiten. Im ersten Quartal 1983 stiegen die Geldmengenaggregate M_1 und M_3 stärker als in den Zielvorgaben vorgesehen war. Aufgrund der zu Beginn des Jahres 1983 neu eingeführten Bankeinlageformen sind die Geldmengenstatistiken jedoch verzerrt. Dies gilt insbesondere für das Aggregat M_2 , welches das *Federal Reserve Board* in Zukunft vermehrt als Indikator für die Geldpolitik heranziehen will.

Graphik 2: Vereinigte Staaten

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

² Vom 4. Quartal des vorangegangenen Jahres bis zum 4. Quartal des laufenden Jahres

Angesichts der eingeschränkten Aussagekraft der Geldmengenaggregate müssen zur Beurteilung der gegenwärtigen Geldpolitik in den Vereinigten Staaten andere Indikatoren, zum Beispiel die Zinssätze, herangezogen werden. Während die vor allem in der zweiten Jahreshälfte 1982 rasch gesunkenen Geldmarktzinsen einen expansiveren geldpolitischen Kurs erkennen lassen, deutet der Stillstand des Zinsrückgangs im ersten Quartal 1983 darauf hin, dass die Geldpolitik nicht weiter gelockert wurde. Der Diskontsatz, welcher seit dem Sommer 1982 mehrmals gesenkt worden war, blieb unverändert bei 8,5%.

Der *Dollar*, der im Dezember und Januar gegenüber den meisten Währungen tiefer bewertet worden war, stabilisierte sich in den folgenden

beiden Monaten und festigte sich im April wieder leicht. Insgesamt veränderte sich der nominelle handelsgewichtete Wechselkurs nur wenig. Der reale Aussenwert des Dollars lag im ersten Quartal des laufenden Jahres etwas höher als in der entsprechenden Vorjahresperiode.

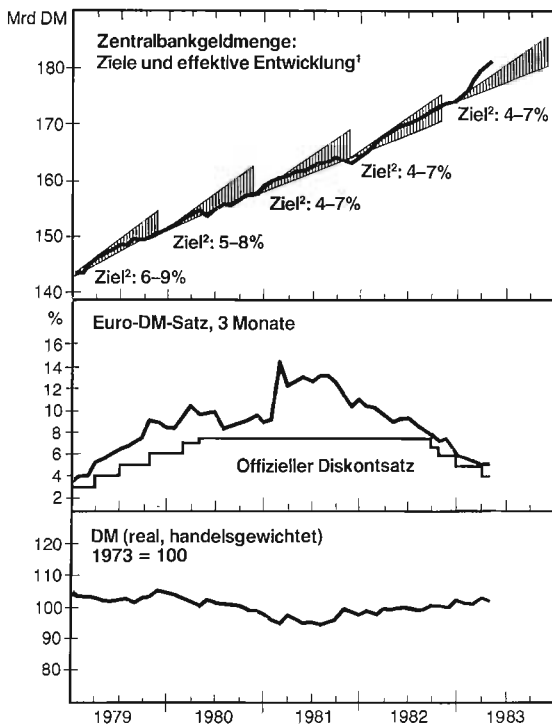
3. Bundesrepublik Deutschland

In der Bundesrepublik Deutschland wurde der konjunkturelle Tiefpunkt um die Jahreswende erreicht. Das *reale Sozialprodukt* nahm im 4. Quartal 1982 gegenüber dem Vorquartal nicht weiter ab, lag aber rund 2% unter dem entsprechenden Vorjahreswert. Insbesondere stabilisierte sich der private Konsum, welcher seit Anfang 1980 beinahe ununterbrochen zurückgegangen war. Im ersten Quartal 1983 nahmen die Einzelhandelsumsätze leicht zu. Da das real verfügbare Einkommen nach wie vor stagnierte, verminderte sich die Sparquote erneut. In der verarbeitenden Industrie – besonders im Investitionsgüterbereich – gingen deutlich mehr Aufträge ein als in der Vorperiode. Das gute Januarergebnis war allerdings durch den Ablauf der Frist für die Inanspruchnahme der staatlichen Investitionszulage beeinflusst. Der seit Anfang des vergangenen Jahres beobachtete Rückgang der Auslandsaufträge setzte sich nicht weiter fort; die Exportaussichten wurden jedoch angesichts der sinkenden Nachfrage der OPEC-Länder und der Zahlungsschwierigkeiten zahlreicher Absatzländer eher pessimistisch eingeschätzt. Die Produktion wurde in der verarbeitenden Industrie im ersten Quartal leicht ausgedehnt.

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt verschlechterte sich. Die Beschäftigung sank, was zu einer weiteren Zunahme der Arbeitslosigkeit führte. Die Zahl der offenen Stellen stabilisierte sich auf tiefem Niveau. Mit einer Jahresteuierung von durchschnittlich 3,7% schwächte sich der Preisauftrieb im ersten Quartal weiter ab. Für 1983 wird mit einer durchschnittlichen Inflationsrate von rund 3% gerechnet. Teuerungsdämpfend wirken sich die tieferen Rohölpreise und die Aufwertung der D-Mark innerhalb des EWS aus.

Die Ertragsbilanz schloss im ersten Quartal mit einem Überschuss von 3,4 Mrd. D-Mark

Graphik 3: Bundesrepublik Deutschland



¹ Saisonbereinigt (Quelle: Deutsche Bundesbank, Statistische Beihilfe)

² Vom 4. Quartal des vorangegangenen Jahres bis zum 4. Quartal des laufenden Jahres

(1. Quartal 1982: -0,8 Mrd. D-Mark). Sie verbesserte sich wegen der geringeren Importe und des kleineren Defizits der Dienstleistungsbilanz.

Das Defizit des Bundeshaushalts belief sich im vergangenen Jahr auf 36,2 Mrd. D-Mark bzw. 2,3% des Bruttosozialprodukts. Es fiel damit geringer aus als im Vorjahr (39,9 Mrd.). Die Verminderung des Defizits ging einerseits auf langsamere wachsende Bundesausgaben und andererseits auf stärker steigende Einnahmen zurück.

Die Deutsche Bundesbank lockerte im ersten Quartal 1983 die geldpolitischen Zügel. Die Zentralbankgeldmenge lag deutlich über dem Zielbereich, und das Wachstum der Geldmenge M_1 beschleunigte sich.

Im Vorfeld der Paritätsanpassungen innerhalb des EWS im März wurden der Lombardsatz und

der Diskontsatz um je einen Prozentpunkt auf 5% bzw. 4% gesenkt. Die Geldmarktsätze bildeten sich nach den Leitzattsenkungen ebenfalls zurück. Mit der Senkung der Leitzinsen schuf die Bundesbank Bedingungen, welche die konjunkturelle Erholung zweifellos begünstigen.

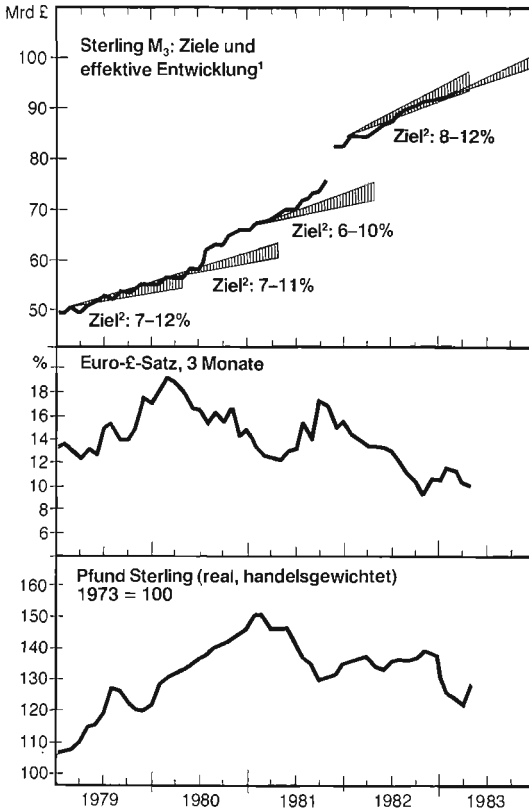
Vor der Neufestsetzung der Paritäten innerhalb des EWS Ende März befand sich die D-Mark in der Nähe des oberen Interventionspunktes. Nach ihrer Aufwertung um 5,5% – der dritten innerhalb eines Jahres – bewegte sie sich erwartungsgemäss am unteren Ende des Schwankungsbereichs. Der reale Aussenwert der deutschen Währung stieg im ersten Quartal gegenüber dem entsprechenden Vorjahreswert an.

4. Vereinigtes Königreich

Im Vereinigten Königreich hellte sich die wirtschaftliche Lage im vierten Quartal 1982 auf. Nach revidierten Berechnungen lag das *reale Bruttoinlandsprodukt* um 2,7% über dem entsprechenden Vorjahreswert. Die Hauptkonjunkturstütze war der private Konsum; positive Impulse gingen jedoch auch von den Bauinvestitionen, den Staatsausgaben sowie einem stark verlangsamten Lagerabbau aus. Da das verfügbare Realeinkommen nur wenig zunahm, war der höhere Konsum mit einem deutlichen Rückgang der Sparquote verbunden. Im ersten Quartal 1983 nahm die Industrieproduktion leicht zu. Gemäss Umfragen des britischen Industrieverbandes verbesserte sich die Auftragslage in den ersten Monaten des laufenden Jahres spürbar, so dass die Produktionsaussichten für die nächsten Monate optimistisch eingeschätzt werden.

Im Jahre 1982 sank die Gesamtbeschäftigung zum dritten aufeinanderfolgenden Mal. Gegenüber 1979 betrug der Rückgang 8,7%; er ging zum grössten Teil auf den Abbau von Arbeitsplätzen in der verarbeitenden Industrie zurück. Die Zahl der Arbeitslosen stieg im ersten Quartal 1983 weiter an. Im Durchschnitt waren 12,7% der aktiven Bevölkerung arbeitslos, gegenüber 12,3% im Vorquartal. Nach einem Anstieg der Jahresteuern im Februar ermässigte sie sich im April auf 4,0%.

Graphik 4: Vereinigtes Königreich



¹ Saisonbereinigt (Quelle: Bank of England, Quarterly Bulletin); ab November 1981 sind die Zahlen von Sterling M₃ wegen statistischer Änderungen nicht mehr mit früheren Werten vergleichbar.

² Vom Februar des laufenden Jahres bis April des folgenden Jahres.

Das *Staatsdefizit* betrug im Fiskaljahr 1982/83 (April 1982 bis März 1983) 9,2 Mrd. £, was rund 3,4% des Bruttoinlandprodukts entsprach. Das im April in Kraft getretene Budget für das laufende Fiskaljahr weist ein Defizit von 8 Mrd. £ auf. Das geplante Ausgabenwachstum fiel etwas geringer aus als im Vorjahr. Auf der Einnahmenseite wurden eine Reihe von Steuererleichterungen – u. a. höhere Abzüge und Freibeträge bei der Einkommenssteuer sowie eine Kürzung der Arbeitgeberbeiträge an die Sozialversicherung – gewährt.

Im Vereinigten Königreich bewegte sich das Wachstum von Sterling M₃ im ersten Quartal

1983 innerhalb des festgelegten Zielkorridors von 8–12%. Mit einer Bandbreite von 7–11% wurde für M₃ im laufenden Fiskaljahr ein leicht geringeres Wachstum vorgesehen. Die Entwicklung der monetären Basis deutet auf eine Lockerung des restriktiven geldpolitischen Kurses der *Bank of England* hin. In den ersten drei Monaten des laufenden Jahres lag die monetäre Basis um 3,5% höher als im entsprechenden Vorjahresquartal, während im Jahr zuvor ein Nullwachstum verzeichnet worden war. Real entwickelte sich die monetäre Basis allerdings immer noch rückläufig. Zusammen mit den hohen kurz- und langfristigen Zinsen deutet dies auf eine nach wie vor restriktive Geldpolitik im Vereinigten Königreich hin.

Der Kurs des *englischen Pfunds*, der sich zwischen Januar und März an den Devisenmärkten stark abgeschwächt hatte, erholte sich im April kräftig, ohne indessen den Stand vom Herbst 1982 wieder zu erreichen. Die Tieferbewertung im ersten Quartal 1983 führte zusammen mit der stark verlangsamten Teuerung zu einer für die britische Exportwirtschaft willkommenen Abschwächung des realen Aussenwertes des Pfundes um fast 9,0% gegenüber dem entsprechenden Vorjahreswert.

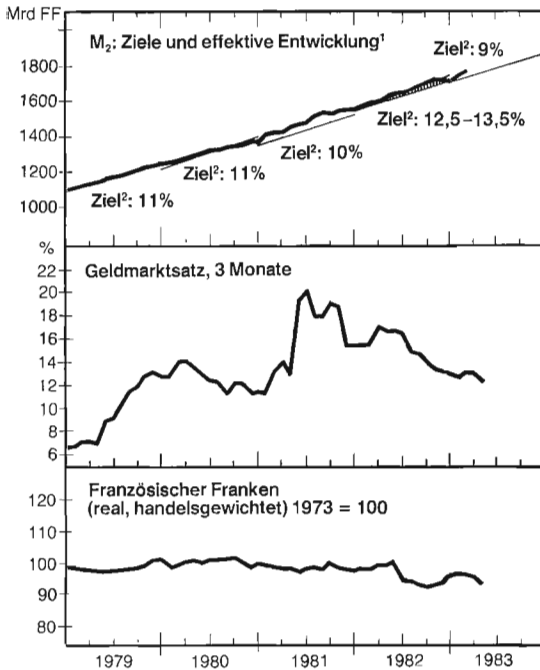
5. Frankreich

In Frankreich schwächte sich die Konjunktur im ersten Quartal 1983 ab. Sowohl aus dem Inland als auch aus dem Ausland gingen weniger Aufträge ein. Sinkende Kleinhandelsumsätze widerspiegelten den Rückgang des privaten Konsums. Angesichts der geringeren Bestellungen schätzten die Unternehmer gemäss Umfragen des statistischen Amtes (INSEE) die Produktionsaussichten mehrheitlich pessimistisch ein.

Teilweise als Folge der französischen Arbeitsmarktpolitik ging die Zahl der Arbeitslosen wie bereits im Vorquartal zurück; ihr Anteil an der aktiven Bevölkerung verminderte sich im März auf 8,9%. Die durchschnittliche Jahresteuern bildete sich im ersten Quartal leicht zurück.

Das Handelsbilanzdefizit belief sich im vergangenen Jahr auf rund 104 Mrd. FF, was einer

Graphik 5: Frankreich



¹ Saisonbereinigt (Quelle: Banque de France, Bulletin trimestriel)

² Vom Dezember des vorangegangenen Jahres bis Dezember des laufenden Jahres

Verdreifachung gegenüber dem Vorjahr entsprach. Volumenmässig nahmen die Importe um 3,4% zu, während die Exporte um 3,5% sanken. In den Monaten Januar bis April 1983 belief sich das kumulierte Defizit der Handelsbilanz auf 25,3 Mrd. französische Franken. Es fiel damit geringer aus als in den vorangegangenen vier Monaten und lag unter dem entsprechenden Vorjahreswert.

Ende März – im Anschluss an die Abwertung des Franc – erliess die französische Regierung ein rigoroses Sparprogramm zur Wiederherstellung des Aussengleichgewichts. Angestrebt wird eine Verminderung des für den Konsum ausserhalb des staatlichen Sektors verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte. Das Sparprogramm umfasst Massnahmen zum Abbau der öffentlichen Defizite sowie zur Förderung der Ersparnisbildung. So soll das diesjährige *Budgetdefizit* um 20 Mrd. FF gekürzt und die finan-

zielle Lage der öffentlichen Unternehmungen und lokalen Körperschaften durch höhere Gebühren verbessert werden. Ferner wird im Juli eine einprozentige Abgabe auf das steuerbare Einkommen zur Sanierung der Sozialversicherung erhoben. Das Kernstück des Programms bildet die verzinsliche Zwangsanleihe in der Höhe von 10% der letztes Jahr bezahlten Einkommens- und Vermögenssteuer. Aufgrund der restriktiveren Wirtschaftspolitik wird das reale Bruttoinlandprodukt gemäss offiziellen Schätzungen im laufenden Jahr nur noch geringfügig steigen und die Zahl der Arbeitslosen zunehmen.

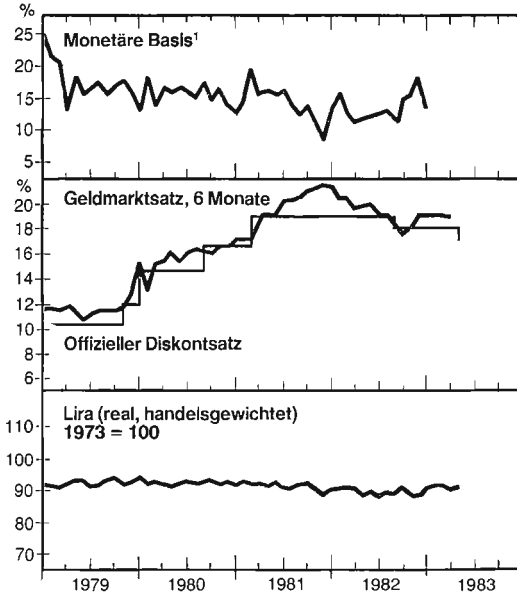
Als weitere Massnahme nach der Abwertung des Franc kürzte die französische Regierung das *Geldmengenziel* für 1983 um einen Prozentpunkt auf 9%. Im ersten Quartal 1983 lag die Geldmenge M₂ leicht über dem Ziel. Die Geldmarktsätze bewegten sich bis zum Realignment innerhalb des EWS bei 13,5% und sanken in der Folge um einen Prozentpunkt.

Der *französische Franken*, der bereits zwischen Dezember und Januar stark unter Druck geraten war, büsste mit der Neufestsetzung der Paritäten am 21. März gegenüber der D-Mark fast 8% an Wert ein. Nach der Abwertung festigte sich die französische Währung innerhalb des EWS wieder etwas, schwächte sich gegenüber dem Dollar jedoch weiter ab. Trotz der Tieferbewertung des Franc verbesserte sich die Wettbewerbsfähigkeit der französischen Exportwirtschaft kaum, da der Abwertungsvorteil durch die höhere französische Inflationsrate kompensiert wurde. Der reale handelsgewichtete Wechselkurs des Franc lag im ersten Quartal 1983 leicht unter dem entsprechenden Vorjahreswert.

6. Italien

Im Laufe des vergangenen Jahres verstärkten sich in Italien die rezessiven Tendenzen. Besonders ausgeprägt war der Konjunkturückgang in der zweiten Jahreshälfte. *Das reale Bruttoinlandprodukt* sank im Jahre 1982 um 0,4%. Während der private Konsum noch leicht wuchs, gingen die Investitionen stark zurück. Dagegen konnten die Exporte gegenüber dem Vorjahr nochmals geringfügig gesteigert werden. Zu Beginn des

Graphik 6: Italien



¹ Veränderung in % gegenüber Vorjahresperiode (Quelle: Supplemento al bollettino della Banca d'Italia)

laufenden Jahres wurde die Industrieproduktion stark eingeschränkt; im Februar lag sie um rund 8% tiefer als im entsprechenden Vorjahresmonat. Sinkende Auftragseingänge sowie die Ergebnisse aus Umfragen in der Industrie deuten auf eine weitere Verschlechterung der konjunkturellen Lage hin.

Die Gesamtbeschäftigung nahm im Vorjahr zum erstenmal seit zehn Jahren ab. Im Januar lag die Arbeitslosenrate bei 9,8%. Die Jahresteuern verhartete im ersten Quartal 1983 bei 16,5%.

Das Defizit der Handelsbilanz belief sich im Januar und Februar auf rund 2,7 Mrd. Dollar und lag damit deutlich höher als im entsprechenden Vorjahreszeitraum. Die zunehmende Passivierung war auf die stark angestiegenen Importe zurückzuführen.

In Italien nahmen die Wachstumsraten der monetären Basis seit Beginn des vergangenen Jahres tendenziell wieder zu. Nach den Paritätsänderungen im EWS senkte die *Banca d'Italia* den Diskontsatz um einen Prozentpunkt auf 17%,

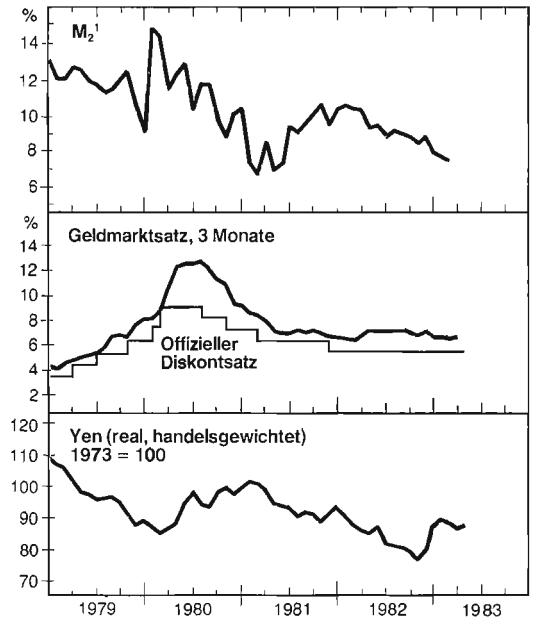
was auf eine weitere Lockerung des geldpolitischen Kurses hindeutet.

Gleichzeitig mit dem französischen Franken wurde auch die *Lira* innerhalb des EWS um 2,5% abgewertet. Zwischen Januar und April 1983 verlor die italienische Währung gegenüber dem Dollar kontinuierlich an Wert. Gegenüber dem ersten Quartal 1982 veränderte sich der reale handelsgewichtete Wechselkurs der Lira kaum, da der nominellen Tieferbewertung eine entsprechend höhere Inflationsrate in Italien gegenüberstand.

7. Japan

Das *reale Bruttosozialprodukt* wuchs im vergangenen Jahr mit rund 3% deutlich langsamer als 1981. Im ersten Quartal 1983 nahm der private Konsum geringfügig zu. Die Ausrüstungsinvestitionen schwächten sich ab, während sich die Bauinvestitionen auf vergleichsweise hohem Niveau stabilisierten. Die Industrieproduktion, wel-

Graphik 7: Japan



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

che seit Ende 1981 stagniert, liess in den ersten Monaten des laufenden Jahres keine Anzeichen einer Belebung erkennen. Im Februar lag sie leicht unter dem entsprechenden Vorjahreswert. Die Auslastung der industriellen Anlagen fiel auf rund 80%. Sowohl aus dem Inland als auch aus dem Ausland blieb der Bestellungseingang schwach.

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt widerspiegelt die vor allem im Industriesektor gedrückte Konjunkturlage. Der Anteil der Arbeitslosen stieg im März auf 2,6%. Im abgelaufenen Fiskaljahr lag die durchschnittliche Arbeitslosenrate bei 2,5%, was der höchsten Rate seit zwanzig Jahren entspricht. Der Konsumentenpreisindex lag im März um 2,4% über dem entsprechenden Vorjahreswert.

Im ersten Quartal 1983 nahmen die Exporte weiter ab. Da die Importe jedoch weit stärker zurückgingen, ergab sich sowohl gegenüber dem Vorquartal als auch gegenüber dem entsprechenden Vorjahresquartal ein höherer Überschuss der Handels- und Ertragsbilanz.

Zu Beginn des neuen Fiskaljahres stimmte die japanische Regierung einem Konjunkturstützungsprogramm bescheidenen Ausmasses zu. Angesichts der insgesamt *restriktiven Budgetpolitik* dürften von diesem Programm, das in erster Linie eine Konzentration der Staatsausgaben in der ersten Hälfte des Fiskaljahres beinhaltet, kaum stimulierende Wirkungen auf die Wirtschaft ausgehen.

In Japan lag die Geldmenge M_2 im ersten Quartal 1983 um durchschnittlich 7,4% über dem entsprechenden Vorjahresstand. Da die Depositenanlagen bei den Geschäftsbanken nur schwach zunahmen, gestattete die *Bank von Japan* den Geschäftsbanken, vermehrt Depositionszertifikate auszugeben. Die Geldmarktsätze bildeten sich im ersten Quartal leicht zurück, fielen jedoch nie unter 6%. Die Bank von Japan führte einige Erleichterungen im Kapitalverkehr mit dem Ausland ein. Unter anderem wurden die Kapitalausfuhrvorschriften gelockert.

Nach einer Hausse zwischen Dezember 1982 und Januar 1983 schwächte sich der *Yen* gegen-

über dem Dollar in den folgenden drei Monaten leicht ab. Der reale handelsgewichtete Aussenwert der japanischen Währung nahm im ersten Quartal gegenüber dem entsprechenden Vorjahreswert leicht zu.

Tabellen 2.1–2.4: Internationale Konjunktorentwicklung

2.1 Reales Bruttosozialprodukt (Veränderung in Prozent gegenüber Vorjahresperiode)

	1980	1981	1982	1983					1983
				4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	
USA	-0,4	1,9	-1,8a)	0,3	-2,5	-1,6	-1,9	-0,9	1,0a)
BRD	1,8	-0,2	-1,1a)	0,5	-0,4	0,2	-1,8	-1,9	-1,0a)
Vereinigtes Königreich b)	-2,6	-2,4	1,4a)	0,3	0,3	0,9	0,4a)	2,7a)	—
Frankreich b)	1,2	0,3	1,5a)	—	2,0a)	1,8a)	1,0a)	1,0a)	—
Italien b)	3,9	-0,2	-0,4a)	0,6	1,0	0,1a)	-0,8a)	-2,4	—
Japan	4,7	3,8	2,9a)	2,0	2,1a)	2,9a)	3,0a)	3,7a)	—
Schweiz b)	4,6	1,9	-1,7a)	1,9	0,0a)	-0,4a)	-2,5a)	2,4a)	—

a) provisorisch b) BIP

2.2 Konsumentenpreise (Veränderung in Prozent gegenüber Vorjahresperiode)

	1980	1981	1982	1983					
				4. Q.	1. Q.	Jan.	Feb.	März	April
USA	13,5	10,4	6,1	4,6	3,6	3,7	3,5	3,6	3,8
BRD	5,5	5,9	5,3	4,7	3,7	3,9	3,7	3,5	3,3
Vereinigtes Königreich	18,0	11,9	8,6	6,2	4,9	4,9	5,3	4,6	4,0
Frankreich	13,6	13,4	11,6	9,5	9,2	9,6	9,2	8,9	9,2
Italien	21,2	18,7	16,3	16,7	16,4	16,4	16,4	16,4	16,6
Japan	8,0	4,9	2,7	2,3	2,1	2,0	1,9	2,4	—
Schweiz	4,0	6,5	5,6	5,8	4,8	4,8	4,8	4,8	4,5

2.3 Arbeitslosigkeit (Arbeitslose in Prozent der Erwerbsbevölkerung, saisonbereinigt)

	1980	1981	1982	1983					
				4. Q.	1. Q.	Jan.	Feb.	März	April
USA	7,2	8,1	9,7	10,7	10,4	10,4	10,4	10,3	10,2a)
BRD	3,8	5,2	7,7	8,5	9,0	8,7	9,1	9,3	9,4
Vereinigtes Königreich b)	6,7	10,5	12,3	12,3	12,8	12,8	12,7	12,8	—
Frankreich b,d)	6,5	7,9	8,9	9,0	8,9	8,9	8,9	8,9	8,8
Italien b)	7,6	8,4	9,1	9,2c)	9,8c)	—	—	—	—
Japan	2,0	2,2	2,4	2,4	2,7	2,7	2,7	2,6	2,7
Schweiz	0,2	0,2	0,4	0,6	0,7	0,6	0,7	0,8	0,9

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

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

	1980	1981	1982	1983					1983
				4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	
USA	1,5	4,5	-8,1a)	-0,9	1,2	2,1	-5,2	-6,1a)	—
BRD	-15,2	-7,4	3,1a)	1,4	-0,8	0,3	0,6	3,0a)	1,4a)
Vereinigtes Königreich	6,8	11,7	6,6a)	2,8	1,8	1,4	1,4	2,8a)	0,4a)
Frankreich	-3,9	-4,5	-12,2a)	-2,0	-1,9	-4,1	-3,4	-2,4ab)	—
Italien	-9,0	-7,7	-5,5a)	-0,6	—	—	—	—	—
Japan	-10,7	4,7	6,9a)	1,0	0,9	2,5	2,2	1,3a)	3,0a)
Schweiz	-0,5	2,8	3,4a)	—	1,5ab)	0,6ab)	0,4ab)	0,9ab)	—

a) provisorisch b) nicht saisonbereinigt

B. Die Wirtschafts- und Währungslage in der Schweiz

1. Überblick

Die Rezession, welche die Wirtschaftsentwicklung in der Schweiz während der letzten eindirektierten Jahre geprägt hatte, liess in den vergangenen Monaten nach. Das Bruttosozialprodukt ging aber nochmals zurück. Das Exportvolumen stagnierte in den ersten vier Monaten saisonbereinigt auf dem Niveau des vierten Quartals 1982. Bei den Anlageinvestitionen fiel der Rückgang im ersten Quartal weniger stark aus als in der Vorperiode. Im Wohnungsbau stiegen die vorlaufenden Indikatoren (Baubewilligungen, Baukredite) weiter an. Insgesamt schienen sich die Unternehmer in der Industrie noch nicht auf eine nachhaltige Belebung der Nachfrage einzustellen. Die Lagerbestände, insbesondere bei den Fertigfabrikaten, wurden jedenfalls weiter abgebaut. In Anbetracht der schleppenden Verkäufe geschah dies erneut durch eine Drosselung der Produktion. Die Beschäftigung nahm saisonbereinigt ab, und die Zahl der Arbeitslosen stieg nochmals an. Trotzdem schätzten die Haushalte ihre Lage gemäss der Konsumentenumfrage vom April nicht mehr so ungünstig ein wie im Januar. Im ersten Quartal bewegte sich der private Konsum von Gütern und Dienstleistungen saisonbereinigt denn auch leicht über dem Niveau der Vorperiode. Der Konsumentenpreisindex verharrte in den ersten vier Monaten des laufenden Jahres etwa auf dem Stand des

vierten Quartals 1982. Im April betrug die Jahresteuersatzrate noch 4,5%.

Die Nationalbank war weiterhin bestrebt, die Geldversorgung im Einklang mit dem längerfristig möglichen Wachstum der Wirtschaft auszuweiten. Im Durchschnitt der Monate Januar bis April bewegte sich die bereinigte Notenbankgeldmenge leicht über dem vorgesehenen Expansionspfad. Die Zinssätze stiegen im März und April wieder etwas an, nachdem sie im Januar und Februar vorübergehend auf einen Tiefpunkt gesunken waren. Der Aussenwert des Schweizerfrankens fiel unter das Niveau, welches er um die Jahreswende erreicht hatte.

2. Der realwirtschaftliche Bereich

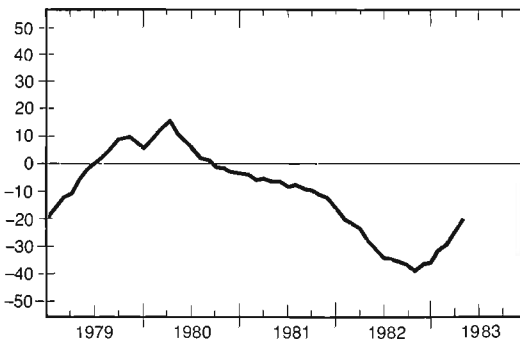
Bruttoinlandprodukt und industrielle Produktion

Die Wirtschaftstätigkeit in der Schweiz blieb auch zu Beginn des Jahres 1983 schwach. Das Bruttoinlandprodukt, welches im vierten Quartal 1982 nochmals gesunken war, dürfte sich während der ersten Monate des laufenden Jahres annähernd stabilisiert haben.

Der Geschäftsgang in der Industrie zeigt, dass sich das Konjunkturklima nicht mehr weiter verschlechtert hat. Die Auftragsbestände und -einträge verharrten zwar auf ihrem tiefen Stand, doch die Fertigfabrikatelager konnten spürbar abgebaut werden. Dieser Abbau erfolgte durch eine Drosselung der Produktion, da die Verkäufe noch nicht merklich anzogen. Für die kommenden Monate ist weiterhin mit einem tiefen Produktionsniveau zu rechnen: Die Fertigfabrikatelager werden gemäss Umfrage der Konjunkturforschungsstelle (KOF) an der ETH immer noch als zu hoch, die Auftragsbestände hingegen als zu tief erachtet, und die Unternehmer erwarten nur eine zögernde Belebung der Auftrags-einträge.

In den einzelnen Industriezweigen war die Entwicklung unterschiedlich. Während sich der Geschäftsgang bei der Herstellung von Halbfabrikaten sowie Konsumgütern verbesserte, blieb die Lage in der Investitionsgüterindustrie unverändert schlecht. Bei den stark exportorientierten Unternehmungen lag der Auftragsbestand im-

Graphik 8: Geschäftsgang in der Industrie¹



¹ Indikator der Konjunkturforschungsstelle KOF-ETH
Quelle: KOF-ETH, Konjunkturtest

mer noch sehr tief, und der Bestellungseingang stagnierte. Der Arbeitsvorrat in der Maschinen- und Apparateindustrie betrug im ersten Quartal 6,1 Monate. Angesichts der weltweiten Investitionsflaute dürften in diesem Zweig noch weitere Produktionsanpassungen erfolgen.

Die Auslastung der technischen Kapazitäten stagnierte auf dem tiefen Niveau des Vorquartals. Sie lag allerdings immer noch deutlich höher als im Tiefpunkt der letzten Rezession. Die Personalbestände wurden im ersten Quartal erneut reduziert.

Die Bautätigkeit wurde der rückläufigen Nachfrage angepasst. In wichtigen Bereichen des Dienstleistungssektors, namentlich bei den Banken und Versicherungsgesellschaften, verlief der Geschäftsgang auch im ersten Quartal erfreulich. Im Tourismus fiel die Zahl der Hotellogiernächte unter das allerdings hohe Vorjahresniveau.

Privater Konsum

Der private Konsum von Gütern und Dienstleistungen lag in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres saisonbereinigt leicht über dem Niveau des Vorquartals. Gemäss Umfrage des Bundesamtes für Konjunkturfragen vom vergangenen April schätzten die Haushalte ihre fi-

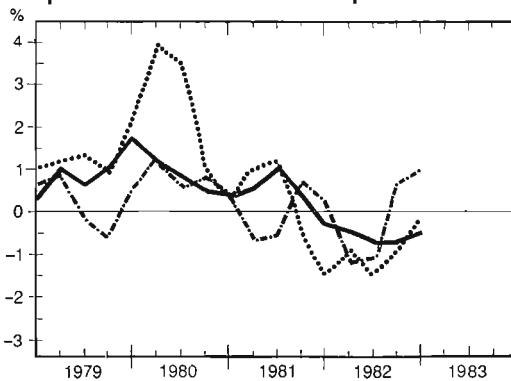
nanzielle Situation und die allgemeine Wirtschaftslage zuversichtlicher ein und waren der Meinung, dass die Zeit für grössere Anschaffungen wieder etwas günstiger geworden sei. Die realen Detailhandelsumsätze bewegten sich im ersten Quartal saisonbereinigt über dem Niveau der Vorperiode. Dieser Entwicklung entsprachen auch die Meldungen über den Geschäftsgang im Detailhandel, welcher laut Umfrage der KOF günstiger als in den drei Vorquartalen verlief. Die Zahl der Unternehmer, welche einen Rückgang der Lager gegenüber dem Vorjahr meldeten, nahm zu. Dennoch galten die Vorräte immer noch als zu hoch. Da sich aber die Umsatzaussichten besserten, planen die Detaillisten, ihre Bestellungen zu erhöhen. Das Volumen der Konsumgüterimporte stieg saisonbereinigt an.

Die Abschwächung der rezessiven Tendenzen schlug sich auch im Inlandtourismus nieder. Sieht man von den saisonalen Schwankungen ab, so hielt sich die Zahl der Hotellogiernächte inländischer Gäste auf dem Stand des Vorquartals.

Investitionen

Die Investitionstätigkeit bildete sich saisonbereinigt nochmals zurück. Die Bautätigkeit, welche im vierten Quartal wegen der milden Witterung unerwartet rege gewesen war, schwächte sich zu Beginn des Jahres mit Ausnahme des Wohnungsbaus wieder ab. Während der Auftragseingang in Baugewerbe im ersten Quartal nominell etwa das Niveau des Vorjahres erreichte, gingen die Auftragsbestände noch einmal zurück. Beim Wohnungsbau zeichnete sich eine Wende ab, indem die Zahl der fertiggestellten Wohnungen seit Anfang Jahr saisonbereinigt wieder zu steigen begann. Bereits seit einiger Zeit hatten wichtige vorlaufende Indikatoren auf eine Belebung hingedeutet. So engagierten sich die Banken angesichts der verbesserten Zinsmarge im Hypothekengeschäft wieder vermehrt bei den Baukrediten. Parallel dazu stieg die Zahl der erteilten Wohnbaubewilligungen seit verganginem Sommer saisonbereinigt an, und auch der Auftragseingang für Wohnbauten zeigte vom zweiten Quartal 1982 an eine zunehmende Tendenz. Im Vergleich dazu ist die leichte Erhöhung der Leerwohnungsziffer von 0,5% im Dezember 1981 auf

Graphik 9: Reales Bruttoinlandprodukt¹



¹ Veränderung in % gegenüber Vorquartal, saisonbereinigt

- Reales BIP
- - - Privater Konsum
- Anlageinvestitionen

Quelle: Bundesamt für Statistik

Tabelle 3: Investitionstätigkeit (Veränderung in Prozent gegenüber Vorjahresperiode)

	1979	1980	1981	1982	1981		1982			1983
					4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.
Import von Investitionsgütern real	9,0	19,0	0,2	- 5,8	- 6,8	- 2,2	- 4,8	- 14,1	- 1,6	4,5
Baubewilligte Wohnungen in 96 Städten ¹	41,9	1,7	- 5,9	- 3,6	- 3,2	- 14,1	11,5	- 15,4	3,0	16,9
Neuerstellte Wohnungen in 96 Städten ¹	9,7	- 1,3	6,3	6,7	3,4	31,9	0,0	- 7,1	7,6	- 12,9
Geplante industrielle Bauten (Raumvolumen) ²	- 5,0	67,1	- 29,6	- 22,5	- 36,3	- 32,4	- 10,6	- 7,6	- 37,8	2,1
Neubewilligte Baukredite (71 Banken)	28,1	23,0	- 5,3	- 6,5	- 16,5	- 11,3	- 16,5	- 8,4	15,7	16,5

¹ Vor 1980: in 92 Städten

² Neu- und Erweiterungsbauten

Quellen: Die Volkswirtschaft; Monatsbericht SNB

0,7% Ende des vergangenen Jahres von geringer Bedeutung.

In den übrigen Bereichen der Bauwirtschaft verloren die rezessiven Impulse ebenfalls an Kraft. Das Raumvolumen der geplanten industriellen Bauten stabilisierte sich im ersten Quartal nach einem zweijährigen Rückgang.

Die Ausrüstungsinvestitionen dürften saisonbereinigt knapp das Niveau des Vorquartals erreicht haben. Die Investitionsgüterimporte stiegen allerdings an, doch war diese Entwicklung zumindest teilweise Sondereinflüssen (Lieferung von Flugzeugen) zuzuschreiben. Die übrigen Indikatoren der Nachfrage nach Ausrüstungsgütern zeigten kein einheitliches Bild: Während bei der Maschinen- und Apparteindustrie saisonbereinigt wieder mehr Aufträge eingingen, nahmen die Planvorlagen für Betriebseinrichtungen erneut ab. Die Auslastung der technischen Kapazitäten verharrte auf dem tiefen Niveau von etwas unter 80%.

In der Industrie wurden die Lager auf allen Produktionsstufen weiter vermindert. Beim Abbau der Materiallager war indessen eine deutliche Verlangsamung festzustellen.

Aussenhandel

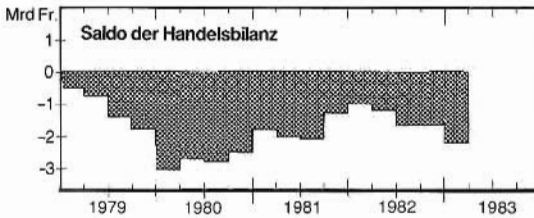
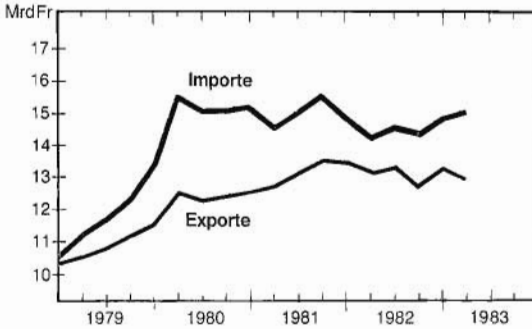
Exporte

Erst mit einer beträchtlichen zeitlichen Verzögerung reagierten die schweizerischen Exporte im

vergangenen Jahr auf die in den westlichen Industriestaaten bereits seit 1980 anhaltende Wirtschaftsflaute. Im Winterhalbjahr 1982/83 stagnierte das Exportvolumen nach seinem deutlichen Rückgang auf einem Niveau, das um rund 7% unter dem der entsprechenden Vorjahresperiode lag.

Damit haben sich die realen Exporte innert Jahresfrist nur rund halb so stark zurückgebildet wie während der letzten Rezession, als sie zwischen der ersten Hälfte des Jahres 1974 und dem ersten Halbjahr 1975 im Durchschnitt um etwa 13% sanken. Damals nahmen die Exporte von Konsumgütern sowie Rohstoffen und Halbfabrikaten bedeutend stärker ab als die Investitionsgüterausfuhr. Die gegenwärtige Rezession ist demgegenüber durch eine weltweite Investitionsflaute gekennzeichnet, welche darin zum Ausdruck kommt, dass sich die schweizerischen Investitionsgüterexporte bisher in ähnlichem Ausmass verminderten wie die übrigen Ausfuhr. Während im Winterhalbjahr 1982/83 saisonbereinigt wieder mehr Rohstoffe und Halbfabrikate ausgeführt wurden als in den Vormonaten und sich die Konsumgüterexporte stabilisierten, bildeten sich die Investitionsgüterausfuhr noch weiter zurück.

Der Anstieg der Preismittelwerte vermochte den Rückgang der realen Exporte nicht wettzumachen, so dass sich die Ausfuhr im Vorjahresvergleich auch wertmässig verminderten. Diese Entwicklung fiel im Handel mit den Entwicklungsländern und den aussereuropäischen OECD-Staaten (-7,5% bzw. -6,3%) stärker aus als im

Graphik 10: Aussenhandel¹

¹ Nominell, saisonbereinigt, ohne Gold und ab 1981 auch ohne Silber und ohne Münzen

Quelle: Eidgenössische Oberzolldirektion

Verkehr mit den westeuropäischen Industrieländern (-0,3%). Während die Lieferungen an die EFTA-Mitglieder um 5,5% fielen, stagnierten die Ausfuhren in den EG-Raum im ersten Quartal 1983 praktisch auf dem Niveau der entsprechenden Vorjahresperiode.

Importe

Das um Saisoneinflüsse bereinigte Importvolumen erholte sich von seinem deutlichen Rückgang im vergangenen Sommer während des Winterhalbjahres 1982/83 wieder. Dieser Anstieg widerspiegelt jedoch noch nicht notwendigerweise eine Belebung der inländischen Nachfrage, da die realen Importe seit Mitte 1980 um einen leicht rückläufigen Trend schwanken. In grossen Zügen war die Entwicklung des Importvolumens während der letzten Jahre vom Verlauf der realen Einfuhren von Rohstoffen und Halbfabrikaten geprägt, welche den Hauptanteil an den Gesamtimporten ausmachen. Ihre Entwicklung

zeigt ein ähnliches Bild wie der Konjunkturverlauf in den wichtigsten Handelspartnerländern der Schweiz. Dieser Zusammenhang lässt sich dadurch erklären, dass die schweizerische Exportwirtschaft ihre Einkäufe von Rohstoffen und Halbfabrikaten erhöht, wenn sie aufgrund des Bestellungseingangs mit einem länger anhaltenden Produktionsaufschwung rechnen kann. Zu Beginn einer Konjunkturbelebung, wenn die Unternehmer einen Wiederanstieg der Rohstoffpreise erwarten, wird der Import zusätzlich durch den Aufbau der Lager stimuliert. Die Exporte reagieren auf die Belebung der Auslandnachfrage demgegenüber erst mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung, da für die bestellten Güter zum Teil erhebliche Lieferfristen bestehen.

Die im Winterhalbjahr 1982/83 einsetzende Erholung der Importe war am ausgeprägtesten bei den Energieträgern, deren Einfuhr allerdings grossen lagerbedingten Schwankungen unterliegt. Es wurden ebenfalls mehr Investitionsgüter eingeführt, und die Einfuhr von Rohstoffen und Halbfabrikaten begann sich zu beleben. Im Durchschnitt des ersten Quartals 1983 lagen die Importe von Rohstoffen und Halbfabrikaten allerdings noch deutlich unter dem Niveau der entsprechenden Vorjahresperiode, während die übrigen Einfuhren das Vorjahresniveau übertrafen. In den ersten vier Monaten 1983 wurden 5,4% mehr für Importgüter ausgegeben als im entsprechenden Vorjahreszeitraum, da nicht nur das Importvolumen, sondern auch die Preise der eingeführten Güter im Vergleich zum Vorjahr höher lagen.

Handelsbilanz und Ertragsbilanz

Das Handelsbilanzdefizit betrug in den Monaten Januar bis April 1983 knapp 3,2 Mrd. Franken und war damit um mehr als 80% höher als in der entsprechenden Vorjahresperiode. Rund ein Drittel dieses Defizits entfiel auf den März. Der Ertragsbilanzüberschuss belief sich im ersten Quartal auf 1,2 Mrd. Franken und betrug damit nur rund 40% des Ergebnisses der ersten drei Monate 1982. Der Rückgang ist vor allem auf die massive Erhöhung des Handelsbilanzdefizits und in zweiter Linie auf eine Abnahme der Kapitalerträge zurückzuführen.

Tabelle 4: Beschäftigung und Arbeitsmarkt¹

	1979	1980	1981	1982	1982		1983					
					3. Q.	4. Q.	1. Q.	Jan.	Febr.	März	Apr.	
Index der Beschäftigten ²	0,7	2,0	1,0	- 1,1 ³	- 2,0 ³	- 1,4 ³	- 1,8					
Arbeitslosenquote	0,3	0,2	0,2	0,4	0,5	0,6	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8	
Ganzarbeitslose	10 333	6 255	5 889	13 220	10 261	20 038	27 187	27 864	27 828	25 868	25 922	
Teilarbeitslose	11 935	2 128	5 704	36 611	31 686	59 676	67 836	68 545	68 807	66 156	60 462	
Offene Stellen	8 921	12 312	11 876	6 352	5 591	4 633	5 500	5 209	5 677	5 614	5 069	

¹ Nicht saisonbereinigt

² Veränderung in Prozent gegenüber Vorjahresperiode

³ Nach Korrektur der Verschiebung des Erhebungsmonats im Bauhauptgewerbe vom 2. auf den 3. Monat des Quartals

Quelle: Die Volkswirtschaft

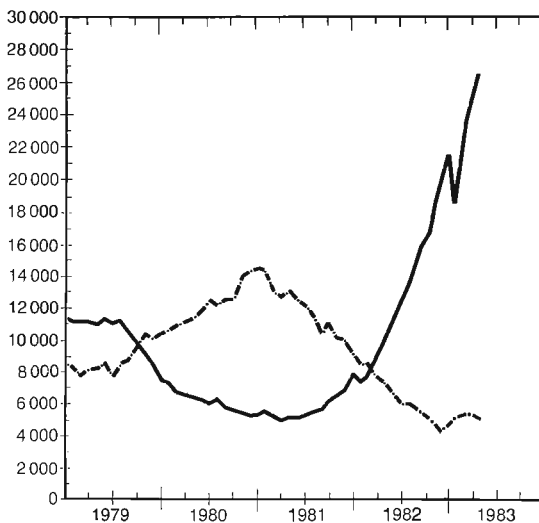
Beschäftigung und Arbeitsmarkt

Nach der geringfügigen, vorwiegend witterungsbedingten Verbesserung im vierten Quartal 1982 ging die Beschäftigung in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres saisonbereinigt wieder leicht zurück. Insgesamt lag die Zahl der Beschäftigten um 1,8% tiefer als ein Jahr zuvor. Seit Beginn der Rezession im Herbst 1981 waren die grössten Arbeitsplatzverluste in der Uhren-, der Maschinen- und der Textilindustrie zu verzeichnen. Während die Beschäftigung zwi-

schen dem dritten Quartal 1981 und dem ersten Quartal 1983 insgesamt um 2,2% abnahm, bildete sie sich in der Industrie und im Baugewerbe um gut 5% zurück. Im Dienstleistungssektor äusserte sich die Rezession in einer deutlichen Verflachung der Beschäftigungszunahme. Nach jährlichen Wachstumsraten von 1,3 bis 1,7% in den Jahren 1978–1981 blieben die Personalbestände im Dienstleistungssektor zwischen Herbst 1981 und Frühjahr 1983 praktisch konstant.

Erstmals seit Herbst 1979 wurden die Beschäftigungsaussichten für die folgenden drei Monate von den Unternehmungen weniger schlecht beurteilt als im Vorquartal. 27,3% der Betriebe (Vorquartal: 25,2%) bezeichneten die Beschäftigungsaussichten als gut, wobei dieser Anteil nach wie vor in der Uhrenindustrie am niedrigsten und bei den Versicherungsgesellschaften am höchsten ist.

Entsprechend dem noch immer nach unten gerichteten Beschäftigungstrend verschlechterte sich die Arbeitsmarktlage weiter, und der Bestand ausländischer Arbeitskräfte in der Schweiz sank im April 1983 erstmals seit sechs Jahren unter das entsprechende Vorjahresniveau. Die Zahl der Ganzarbeitslosen stieg im ersten Quartal 1983 nach Eliminierung der üblichen Saisoneinflüsse deutlich an. Mit durchschnittlich rund 28 000 Arbeitslosen waren in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres gegen 18 000 Arbeitslose mehr registriert als ein Jahr zuvor. Im ersten Quartal 1976, dem Höhepunkt der letzten Rezession, hatte die Zahl der Arbeitslosen durchschnittlich 30 600 betragen. Im April 1983 wurden 25 922 Ganzarbeitslose gezählt, was einer Arbeitslosenquote von 0,8% entspricht.

Graphik 11: Arbeitslose und offene Stellen¹

¹ Saisonbereinigt

— Arbeitslose

- - - Offene Stellen

Quelle: Bundesamt für Industrie, Gewerbe und Arbeit

Stark überdurchschnittliche Arbeitslosenquoten wiesen die Kantone Neuenburg, Basel-Stadt und Jura auf.

Die bereits gegen Ende des letzten Jahres erkennbare Stabilisierungstendenz bei der Teilarbeitslosigkeit und bei den offenen Stellen setzte sich im ersten Quartal 1983 fort. Die allmähliche Verbesserung der Beschäftigungslage hatte sich auch in der Rezession der siebziger Jahre zuerst bei den offenen Stellen und bei der Kurzarbeit und erst einige Monate später bei der Ganzarbeitslosigkeit abgezeichnet. Ein baldiger Rückgang der Arbeitslosigkeit auf den Tiefststand des Jahres 1981 ist allerdings auch bei einem deutlichen Konjunkturaufschwung nicht unbedingt zu erwarten, da die nach der letzten Rezession erfolgte Einführung der obligatorischen Arbeitslosenversicherung das langfristige Niveau der registrierten Arbeitslosigkeit nach oben verschieben könnte.

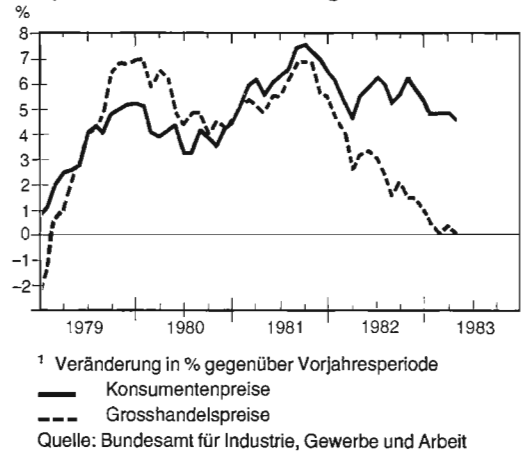
Preise und Löhne

In den ersten drei Monaten des Jahres 1983 verharrte die Jahresteuern bei 4,8%. Im Halbjahreszeitraum von September 1982 bis März 1983 stieg der Landesindex der Konsumentenpreise jedoch lediglich um 0,4%, wozu insbesondere die rückläufige Entwicklung des Teilindex für Heizung und Beleuchtung beitrug. Im April und Mai bildete sich die Jahresteuern auf 4,5 bzw. 3,3% zurück. Infolge eines Basiseffekts dürfte sie sich in den nächsten Monaten weiter abschwächen.

Nach wie vor kommt der rückläufige Inflationstrend auf der Grosshandelsstufe stärker zum Ausdruck als bei den Konsumentenpreisen. Der Index der Grosshandelspreise stagniert seit Anfang 1982, wodurch sich die Jahresteuernrate kontinuierlich von 3,7% im ersten Quartal 1982 auf 0,3% im ersten Quartal 1983 zurückbildete. Im April wurden sowohl Inlandgüter als auch Importwaren auf der Grosshandelsstufe zu ungefähr gleichen Preisen gehandelt wie ein Jahr zuvor. Auch die Bauteuerung schwächte sich deutlich ab.

Die Arbeitnehmerverdienste lagen im ersten Quartal 1983 nach Schätzungen des Bundesam-

Graphik 12: Preisentwicklung¹



tes für Industrie, Gewerbe und Arbeit um durchschnittlich etwa 4–4½% höher als ein Jahr zuvor. Obschon die Jahresteuern seit Ende 1982 deutlich zurückging, fielen die Reallöhne damit im ersten Quartal 1983 unter das im ersten Quartal 1982 verzeichnete Niveau. Dies ist darauf zurückzuführen, dass zahlreiche Unternehmungen die Löhne auf Anfang 1983 der im Vorjahr erfolgten Teuerung nur teilweise anpassten.

3. Der monetäre Bereich

Die Entwicklung der Geldmengenaggregate

Die Nationalbank hielt im ersten Quartal 1983 an ihrem Ende 1982 festgelegten geldpolitischen Kurs fest. Die hohen Zuwachsraten der bereinigten Notenbankgeldmenge in den ersten drei Monaten des Jahres (10.7, 6.3 und 5.8%) sind nicht als Folge einer Lockerung dieser Politik zu werten. Da die bereinigte Notenbankgeldmenge im ersten Quartal 1982 sehr tief lag, sind sie vielmehr auf einen statistischen Basiseffekt zurückzuführen, der von der Nationalbank bei der Festlegung des Geldmengenziels berücksichtigt wurde. Ausserdem trug ein etwas über den Erwartungen liegender Stand der Giro Guthaben bei der Nationalbank zu den relativ hohen Wachstumsraten der Notenbankgeldmenge bei. Der während des Berichtsquartals trotz der hohen Zuwachsraten der Notenbankgeldmenge erfolgte Anstieg der kurzfristigen Geldmarktzinsen lässt

Tabelle 5: Die bereinigte Notenbankgeldmenge (BNBGM) und ihre Komponenten

	Notenumlauf ¹	Veränderung in % ²	Giroguthaben ¹	Veränderung in % ²	Ultimo- kredite ¹	BNBGM ^{1,3}	Veränderung in % ²
1979	21 048	8,1	10 105	8,7	608	30 546	6,8
1980	21 740	3,3	7 342	-22,3	933	28 149	- 7,0
1981	21 912	0,8	6 742	- 7,7	668	27 986	- 0,5
1982	22 064	1,8	7 102	5,7	467	28 699	2,6
1982 1.Q.	21 737	-2,1	6 672	- 4,4	475	27 934	- 1,2
1982 2.Q.	21 751	-0,7	7 082	8,0	342	28 491	1,9
1982 3.Q.	21 919	1,5	7 052	6,3	399	28 571	3,1
1982 4.Q.	22 848	4,1	7 602	13,2	652	29 799	6,4
1983 1. Q.	22 828	5,0	7 808	17,0	577	30 060	7,6
1983 Jan.	23 146	4,7	8 984	34,9	858	31 272	10,7
1983 Febr.	22 523	4,8	6 886	6,3	132	29 277	6,3
1983 März	22 816	5,5	7 554	9,8	740	29 630	5,8
1983 April	22 703	4,6	6 909	- 1,7	257	29 355	3,4
1983 Mai	22 689	4,7	7 128	0,6	677	29 140	2,0

¹ Durchschnitt aus Tageswerten, in Mio Franken

² Gegenüber Vorjahresperiode; Jahres- und Quartalsveränderungen sind Durchschnitte der monatlichen Veränderungsdaten

³ Bereinigte Notenbankgeldmenge = Notenumlauf + Giroguthaben - Ulimokredite

erkennen, dass die Geldpolitik nicht expansiver geworden ist.

Bedingt durch den Wegfall des Basiseffekts und den Rückgang der Wachstumsraten des Notenumlaufs lagen die Zuwachsraten der Notenbankgeldmenge in den Monaten April und Mai erwartungsgemäss wieder deutlich tiefer und nahe bei

Tabelle 6: Geldmengenaggregate¹

	M ₁	M ₂	M ₃
1979	9,0	10,0	9,4
1980	- 9,0	17,7	6,6
1981	- 3,5	13,1	5,3
1982	3,0	4,1	3,5
1982 1.Q.	- 5,8	12,7	3,8
1982 2.Q.	1,4	5,6	2,6
1982 3.Q.	5,0	- 0,3	2,4
1982 4.Q.	11,3	- 1,5	5,2
1983 1. Q.	14,9	- 6,4	6,3
1983 Jan.	15,9	- 5,0	6,0
1983 Febr.	14,9	- 7,1	5,9
1983 März	13,9	- 7,0	7,0
1983 April	10,1	- 8,1	6,8

¹ Veränderung in % gegenüber Vorjahresperiode; Jahres- und Quartalsveränderungen sind Durchschnitte der monatlichen Veränderungsdaten

M₁ = Bargeldumlauf + Sichteinlagen (ohne Edelmetalle)

M₂ = M₁ + Quasi-Geld (Termineinlagen und inländische Sichteinlagen in fremder Währung)

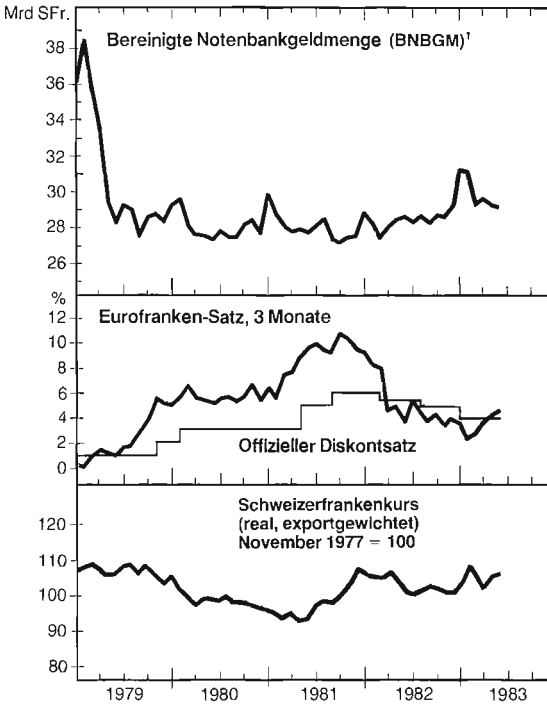
M₃ = M₂ + Spareinlagen

der im Jahresdurchschnitt angestrebten Zunahme von 3%.

Die Geldmengenaggregate M₁, M₂ und M₃, die sich im Jahre 1982 unterschiedlich entwickelt hatten, nahmen im ersten Quartal wieder einen ähnlichen Verlauf. Die Geldmenge M₁, die von Mai bis Ende 1982 kontinuierlich gestiegen war, stabilisierte sich in den ersten drei Monaten 1983 auf einem Niveau von ungefähr 61 Mrd. Franken, womit sie rund 15% höher lag als ein Jahr zuvor. Im Gegensatz zu M₁ war die Geldmenge M₂ während der zweiten Hälfte des Jahres 1982 gesunken. Im Laufe des ersten Quartals 1983 begann sich der Rückgang von M₂ jedoch abzuschwächen.

Die Stabilisierung von M₁ ist vor allem zinsbedingt. Die starke Verringerung der Zinssätze im Jahre 1982 hatte die Anleger veranlasst, Termin Sichteinlagen umzuwandeln. Nachdem der Zinsrückgang Anfang 1983 zum Stillstand gekommen war, schwand auch der Anreiz für Umschichtungen bei den Bankeinlagen. Der Zinsrückgang führte auch zu einem Abfluss von Termingeldern zu Spareinlagen und damit zu einem Rückgang von M₂. Die Wachstumsrate von M₃, die traditionellerweise weniger schwankt als diejenige der beiden anderen Geldmengenaggregate, betrug im ersten Quartal ungefähr 6%.

Graphik 13: Schweiz



¹ Ziele für das durchschnittliche Wachstum der BNBGM gegenüber dem Vorjahr: 1981: 4%, 1982: 3%, 1983: 3%

Finanzmärkte

Geldmarkt

Die Giro Guthaben der Wirtschaft bei der Nationalbank beliefen sich in den Monaten Februar, März und April 1983 auf durchschnittlich 6,9 Mrd., 7,6 Mrd. bzw. 6,9 Mrd. Franken und lagen damit um durchschnittlich 4,7% über dem entsprechenden Vorjahresniveau. Am Quartalsende erhöhten sie sich auf 10,8 Mrd. Franken (Vorjahr: 10,0 Mrd.).

Die Finanzierung des Ultimobedarfs des Bankensystems wurde im Februar wie bereits im Vormonat ausschliesslich über den traditionellen Notenbankkredit (Inlandportefeuille, Lombard, Inlandkorrespondenten) vorgenommen. Am Quartalsultimo und Ende April schloss die Nationalbank mit den Banken zusätzlich auch Swapkredite ab.

Die Zinssätze, die im Januar noch stark gefallen waren, zogen in den folgenden Monaten unter grossen Schwankungen wieder an. Der Satz für dreimonatige Eurofranken erhöhte sich bis Ende Mai um zwei Prozentpunkte auf 4¾%. Parallel zur Entwicklung am Eurofrankenmarkt wurden die Vergütungen für Festgelder von den Grossbanken seit Jahresbeginn zweimal gesenkt und viermal erhöht. Ende Mai beliefen sich diese Sätze für alle Laufzeiten von 3 Monaten bis 1 Jahr auf 3¾%. Die Nationalbank nahm ihrerseits den Diskont- und Lombardsatz mit Wirkung ab 18. März um je ½% auf 4% bzw. 5½% zurück. Die Senkung erfolgte wie üblich in Koordination mit ähnlichen Massnahmen ausländischer Notenbanken.

Angesichts der nach wie vor mässigen Wirtschaftsaktivität und einer weitgehend unveränderten Geldpolitik erscheint der Anstieg der Geldmarktsätze in den Monaten März und April als Reaktion auf den möglicherweise zu rasch und zu heftig ausgefallenen Zinsrückgang in den Monaten Dezember und Januar.

Devisenmarkt

Zwischen Januar und April 1983 bildete sich der Wert des Schweizerfrankens am Devisenmarkt insgesamt etwas zurück. Gegenüber dem Dollar und dem Yen verlor die Schweizer Währung leicht an Terrain, während sich die D-Mark nach einer Hausse im März im April wieder auf einen Wert zwischen 83 und 84 Rappen einpendelte. Nach der Neufestsetzung der Wechselkursparitäten im EWS verbilligten sich sowohl der franzö-

Tabelle 7: Veränderung des Frankenkurses gegenüber den wichtigsten Währungen

	Januar 1983 – April 1983 ¹	1. Quartal 1982 – 1. Quartal 1983 ²	
	nominal	nominal	real
US-\$	-1,4	- 9,3	- 6,2
Yen	-0,8	- 6,6	- 4,0
D-Mark	-0,8	- 4,8	- 4,0
fFr.	+1,1	+ 6,5	+ 2,0
Lit.	+0,4	+ 3,1	- 7,0
£	-0,7	+10,8	+11,9

¹ Durchschnittliche monatliche Veränderung in Prozent

² Durchschnittliche jährliche Veränderung in Prozent

(+ = Aufwertung; - = Abwertung)

sische Franc wie auch die italienische Lira gegenüber dem Schweizerfranken.

Im Vergleich zum ersten Quartal des letzten Jahres schwächte sich der Schweizerfranken gegenüber dem Dollar, dem Yen und der D-Mark sowohl nominal wie auch real ab, während er sich gegenüber der englischen und französischen Währung nominal und real aufwertete. Gegenüber der Lira stieg der Franken nominal an, verlor aber nach Berücksichtigung der Inflationsdifferenz zwischen Italien und der Schweiz an Wert. Insgesamt veränderte sich der handelsgewichtete Aussenwert des Schweizerfrankens im Zeitraum eines Jahres nur unbedeutend (-0,9%).

Kapitalmarkt

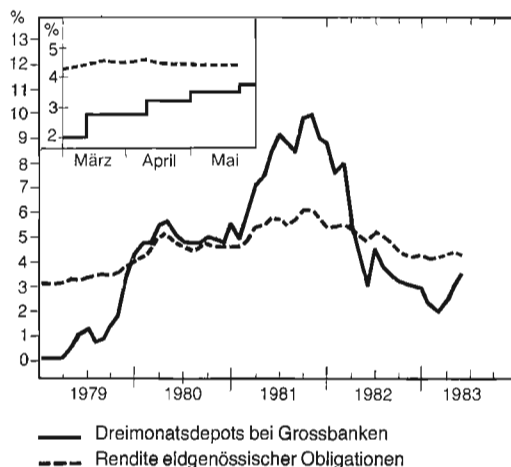
Die Neugeldaufnahme am Obligationenmarkt betrug in den ersten vier Monaten 1983 6,7 Mrd. Franken (Vorjahr: 5,7). Daran waren inländische Schuldner, deren Anteil am Gesamtvolumen sich gegenüber dem Vorjahr von 42% auf 53% erhöhte, mit 3,5 Mrd. beteiligt. Die Plazierungen verliefen im grossen und ganzen problemlos.

Die Zinsentwicklung am Kapitalmarkt verlief ähnlich wie am Geldmarkt. Nachdem die Kapitalmarktzinsen zwischen November 1982 und Februar 1983 weitgehend stabil geblieben waren, stiegen sie zwischen Mitte März und Mitte April um fast $\frac{1}{4}$ Prozentpunkt. In der zweiten Hälfte des Monats April trat vorübergehend eine gewisse Beruhigung ein. Bereits im Mai lagen die ersten vorbörslichen Kurse der neu emittierten Obligationen wieder mehrheitlich unter den Emissionspreisen.

Am Sekundärmarkt stieg die Durchschnittsrendite der Bundesobligationen von $\frac{1}{4}$ % Anfang März auf $\frac{1}{2}$ % in der ersten Aprilhälfte und stabilisierte sich darauf bei 4,4%. Die Durchschnittsrendite der übrigen Obligationen zog im gleichen Zeitraum deutlich weniger stark an, so dass sich die Differenz zur Bundesobligationsrendite verminderte. Dabei könnten Unsicherheiten darüber, wie der Bund im laufenden Jahr seinen erhöhten Kapitalbedarf decken wird, eine Rolle gespielt haben.

Der Bund emittierte bis zum 30. März im Tenderverfahren eine Anleihe zu $\frac{1}{4}$ % mit einer Laufzeit von 10 Jahren. Aufgrund der eingegangenen

Graphik 14: Zinsentwicklung in der Schweiz



Offerten wurde ein Anleihebetrag von 290 Mio. Franken festgelegt. Bei einem Emissionspreis von 99,8% betrug die Rendite 4,27%. Die Rendite der im Januar emittierten Bundesanleihe hatte bei einer um zwei Jahre längeren Laufzeit noch 3,89% betragen.

Die Zinssätze für Kassenobligationen der Gross- und Kantonalbanken blieben zwischen Februar und Mai unverändert. Die zuletzt im Januar vorgenommenen Senkungen trugen indessen dazu bei, dass der Hypothekarzinsatz per 1. April zusammen mit dem Sparheftzins um $\frac{1}{2}$ Prozentpunkt reduziert wurde.

Das Gesamtvolumen der von Januar bis April 1983 bewilligten Kapitalexportgeschäfte belief sich auf 15,0 Mrd. Franken und lag damit um 5% über dem Volumen der entsprechenden Vorjahresperiode. Nach Geschäftsarten gegliedert entwickelten sich die bewilligungspflichtigen Kapitalexporte im Vergleich zu den ersten vier Monaten des Vorjahres sehr unterschiedlich. Einer Zunahme der Notesgeschäfte um 48% standen Verminderungen der Anleiheemissionen um 6% und der direkten Kreditgewährung durch Banken um 41% gegenüber. Der Anteil der Kredite betrug im Durchschnitt der Monate Januar bis April 1983 20% (Anleihen: 21%, Notes: 59%) und bewegte sich damit etwa auf dem Niveau des zweiten Halbjahres 1982. Der Rückgang der direkten Auslandkreditgewährung der Banken

seit Mitte 1982 hängt einerseits mit der abgeschwächten schweizerischen Exporttätigkeit und andererseits mit den Zahlungsschwierigkeiten verschiedener Schuldnerländer zusammen, die die Banken vorsichtiger werden liessen. Auch die überdurchschnittliche Zunahme der gesamten bewilligten Kapitalexporte an Industrieländer um 19% (erste vier Monate 1983 gegenüber der entsprechenden Vorjahresperiode) und der gleichzeitige Rückgang der Kapitalexporte an die Entwicklungsländer um 48% lässt auf eine vorsichtigeren Haltung der Gläubiger schliessen.

Bankbilanzen

Das seit Herbst 1981 rückläufige Bilanzsummenwachstum (ohne Edelmetalle) der 71 Banken beschleunigte sich im ersten Quartal wieder leicht auf 10,6%. Trotz Anzeichen einer konjunkturellen Belebung nahm der Anteil der Kredite an den Aktiven weiter ab.

Gleichzeitig war auf der Passivseite ein anhaltend guter Zustrom von Publikumsgeldern zu beobachten, wobei die 1981 aufgeblähten Festgelder nur noch langsam in die Spar- und Sichteinlagen zurückflossen. Die bei dieser Konstellation – schwache Kreditnachfrage bei kräftigen Zuflüssen aus dem Publikum – anfallenden überschüssigen Mittel legten die Banken in den vergangenen Monaten vorwiegend im Interbankgeschäft an; der Überschuss der Guthaben über die Verbindlichkeiten im Interbankgeschäft mit dem Ausland erreichte dadurch nach seinem Tiefpunkt von 1981 im ersten Quartal 1983 wieder ein komfortables Niveau.

Zum reichlicheren Mittelzufluss trug auch die leichte Abnahme des Treuhandgeschäfts – verursacht durch rückläufige Frankenanlagen – in den ersten drei Monaten des Jahres bei. Im Vorjahresvergleich bildete sich das Treuhandvolumen gesamthaft um 9,0% zurück.

Aktiven

Die liquiden Mittel der Banken (Kassa, Giro, Postcheck) lagen infolge der seit Anfang 1982 weniger restriktiven Geldpolitik der Nationalbank im ersten Quartal 1983 höher als vor Jahresfrist, und zwar sowohl innerhalb der Monate als auch

an den Monatsenden. Ende März bezifferte sich der Liquiditätszuwachs auf 7,3%.

Am stärksten nahmen im Vorjahresvergleich auf der Aktivseite jene Positionen zu, die sich besonders zur vorübergehenden Mittelanlage eignen, nämlich die Terminguthaben bei anderen Banken (23,0%), die Wechsel und Geldmarktpapiere (15,0%) sowie die Wertschriften (13,3%).

Die Kredite stiegen nach wie vor nur langsam an, auch wenn sich ihr Wachstum im März seit längerer Zeit erstmals beschleunigte. Die einzelnen Kreditparten entwickelten sich allerdings sehr unterschiedlich. Bei den im Konjunkturzyklus spät reagierenden Hypotheken lag das Wachstum mit 8,3% noch relativ hoch, wenn auch zwei Prozentpunkte tiefer als vor Jahresfrist. Die Kredite an die öffentliche Hand gingen zurück (-4,8%), bedingt durch eine grössere Vorsicht der Banken gegenüber ausländischen Schuldner. Die Debitoren – als dritte Kreditpartie – stagnierten im Jahresvergleich. Unterschiedlich entwickelten sich dabei die Kontokorrentkredite (-6,5%) und die festen Vorschüsse und Darlehen (6,6%). Eng mit der inländischen Konjunktur verbunden sind die Debitoren in Schweizerfranken (an in- und ausländische Schuldner). Ihre Veränderungsrate fiel nach einem Höchststand von 19,7% im April 1980 auf -3,4% im Dezember 1982; bis März 1983 nahm sie wieder leicht zu (-2,2%), wobei ein Anstieg der zuvor rückläufigen Auslandskredite ausschlaggebend war.

Frühere Konjunktursignale als die in den Bilanzen ausgewiesenen Bestände vermitteln in der Regel die Kreditzusagen (157 Banken). Diese haben den vor einem Jahr erreichten Tiefpunkt deutlich überwunden. Im ersten Quartal 1983 wurden insgesamt rund 30% (Inland: 50%) mehr Kredite zugesagt als im entsprechenden – allerdings durch tiefe Werte gekennzeichneten – Vorjahreszeitraum, womit die Kreditgewährung wieder das Niveau von 1978 erreicht hat. Auf eine Belebung deuten auch die Neubewilligten Baukredite hin. Mit einem Jahreswachstum von 16,5% erreichten sie – wenigstens nominell – wieder den Stand vom ersten Quartal 1980. Auch bei den offenen Kreditlimiten ist seit einigen Monaten wieder eine steigende Tendenz festzustellen.

Passiven

Der gute Zufluss von Publikumsgeldern erlaubte es den Banken, ihre Verpflichtungen gegenüber anderen Banken im Vorjahresvergleich um 10,8% abzubauen, wodurch diese Position den niedrigsten Bilanzanteil seit mehreren Jahren erreichte (16%).

Die Publikumsgelder nahmen seit Herbst 1982 kräftig zu, wobei sich gleichzeitig ihre Zusammensetzung änderte. Die Festgelder, welche ihren traditionellen Bilanzanteil bis 1982 auf 23% verdoppeln konnten, fliessen allmählich wieder in andere Anlagen zurück. Davon profitierten im ersten Quartal 1983 erneut die Sicht- sowie die

Spar- und Depositeneinlagen, welche ein Jahreswachstum von 28,1% bzw. 25,3% erreichten. Besonders hoch fiel das Wachstum bei den Depositenheften aus, die bei den meisten Banken die Gehaltskonti einschliessen.

Praktisch konstant blieb hingegen im ersten Quartal der Bestand an Kassenobligationen, wodurch deren Jahreswachstum auf 7,7% zurückfiel. Die Banken boten auf Kassenobligationen im ersten Quartal eine im Vergleich zur Rendite konkurrierender Anlagen (Sparguthaben, Obligationen) bescheidene Verzinsung an. Stärker weitete sich der Bestand ausgegebener Obligationen und Pfandbriefe aus (14,2%).

Situation économique et monétaire

Rapport de la Direction générale remis au Conseil de banque pour sa séance du 10 juin 1983*

A. Situation économique et monétaire des principaux pays industrialisés

1. Aperçu de l'évolution internationale

Après trois années de récession et de stagnation, une reprise s'est esquissée au premier trimestre de 1983 dans la plupart des grands pays industrialisés. En termes réels, le *produit national brut* a augmenté aux Etats-Unis, au Royaume-Uni et au Japon; en République fédérale d'Allemagne toutefois, il est resté au niveau observé pour les trois derniers mois de l'année précédente. Des impulsions ont découlé surtout de l'évolution des stocks, des investissements en construction et, dans une faible mesure, de la consommation privée. La production industrielle s'est accrue dans les grands pays industrialisés. Pour l'année en cours, l'OCDE a révisé à la hausse ses prévisions de croissance. La réduction de 15% du prix du pétrole – les pays de l'OPEP ont décidé, à la mi-mars, de ramener le prix indicatif du baril à 29 dollars – a contribué à passer à ces estimations plus optimistes. Entraînant une augmentation des revenus réels des ménages et une amélioration des résultats des entreprises, la baisse du prix du pétrole devrait stimuler la demande de biens et de services dans les pays industrialisés.

Au premier trimestre, la situation ne s'est pas améliorée sur le marché du travail. Dans les pays membres de l'OCDE, le taux moyen de chômage a augmenté encore pour atteindre 9% en chiffre rond.

Le renchérissement a continué de ralentir. Au mois de mars, le taux moyen d'inflation était de 5,7% dans la zone de l'OCDE et de 4,9% dans les grands pays industrialisés.

Au premier trimestre, les taux de croissance des *agrégats monétaires* s'inscrivaient, dans quel-

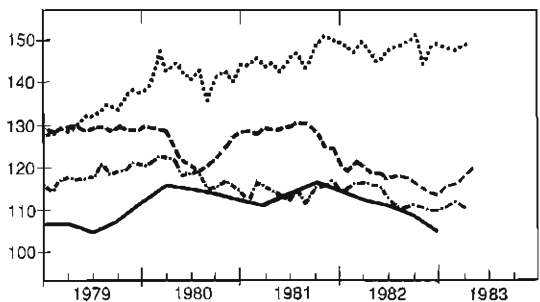
* Le rapport, achevé à la mi-mai, se fonde principalement sur des informations publiées entre les mois de février et d'avril 1983.

ques grands pays industrialisés, à des niveaux dépassant fortement les objectifs fixés. Ces taux élevés reflètent surtout l'impatience croissante qui s'est manifestée, sur le plan de la politique économique, face à la faiblesse de la reprise.

Cette année également, priorité est donnée à la lutte contre les déficits budgétaires élevés. La France, l'Italie et le Japon notamment ont décidé de mener une *politique budgétaire* beaucoup plus restrictive qu'auparavant. Dans ces pays, la part du déficit budgétaire au produit national brut avait augmenté sensiblement l'an passé.

Du mois de janvier au mois d'avril, les *marchés des changes* ont été marqués principalement par la fermeté du dollar et par un ajustement des parités au sein du Système monétaire européen (SME). Le 21 mars, le mark a été réévalué de 5,5%, le florin, de 3,5%, la couronne danoise, de 2,5%, et le franc belge, de 1,5%, alors que le franc français était dévalué de 2,5%, la lire, de 2,5% aussi, et la livre irlandaise, de 3,5%. Le yen s'est raffermi légèrement au premier trimestre. Après avoir baissé sensiblement à la fin de l'an passé et

Graphique 1: Production industrielle¹



¹ 1975 = 100, variations saisonnières déduites

..... Japon
 - - - - Etats-Unis
 - - - - France, Royaume-Uni, Italie et République fédérale d'Allemagne
 ——— Suisse

Source: OCDE, Principaux indicateurs économiques

Tableau 1: Evolution des cours de quelques monnaies

	Du mois de janvier 1983 au mois d'avril 1983 ¹		Du 1er trimestre 1982 au 1er trimestre 1983 ²		
	Nominal		Nominal		Réel
	Par rapport au dollar	Moyenne pondérée	Par rapport au dollar	Moyenne pondérée	Moyenne pondérée
Dollar USA	-	+0,7	-	+ 5,6	+5,2
Yen	-0,7	0,0	- 0,9	+ 4,2	-0,6
Mark allemand	-0,7	+0,7	- 2,7	+ 7,8	+0,3
Franc français	-2,6	-1,5	-15,0	- 5,4	-1,6
Lire	-1,9	-0,6	-11,0	- 2,3	+1,2
Livre sterling	-0,7	+0,3	-17,1	-10,1	-8,5
Franc suisse	-1,4	-0,4	- 9,3	- 2,0	-1,0

¹ Variation mensuelle moyenne en % (+ = revalorisation; - = dépréciation)

² Variation annuelle moyenne en % (+ = revalorisation; - = dépréciation)

au début de 1983, la livre sterling s'est inscrite en hausse vers la fin du premier trimestre.

2. Etats-Unis

La reprise observée vers la fin de l'an dernier a entraîné, au premier trimestre, une augmentation du *produit national brut réel*. Pour la première fois depuis une année, cet agrégat a atteint un niveau supérieur à celui du trimestre correspondant de l'année précédente; selon des estimations provisoires, sa progression s'est chiffrée à 1,0%. Le ralentissement de la diminution des stocks et le léger accroissement de la consommation ont contribué à la croissance. Les investissements, les dépenses publiques et les exportations ont fléchi aussi bien par rapport au trimestre précédent que vis-à-vis des trois premiers mois de 1982. Selon les enquêtes les plus récentes, le recul des investissements prévu pour 1983 devrait être inférieur au taux envisagé au début de l'année. La production industrielle a augmenté durant les trois premiers mois de l'année. La retenue dont les consommateurs ont fait encore preuve au premier trimestre s'est traduite par une stagnation du chiffre d'affaires du commerce de détail. Les entrées de commandes dans l'industrie, qui avaient fléchi continuellement depuis le deuxième trimestre de 1981, ont progressé vigoureusement, de sorte que la production industrielle devrait se maintenir en hausse. Dans le secteur de la construction, en particulier dans le domaine du logement, l'expansion est restée forte. Le nombre de logements mis en chantier au premier

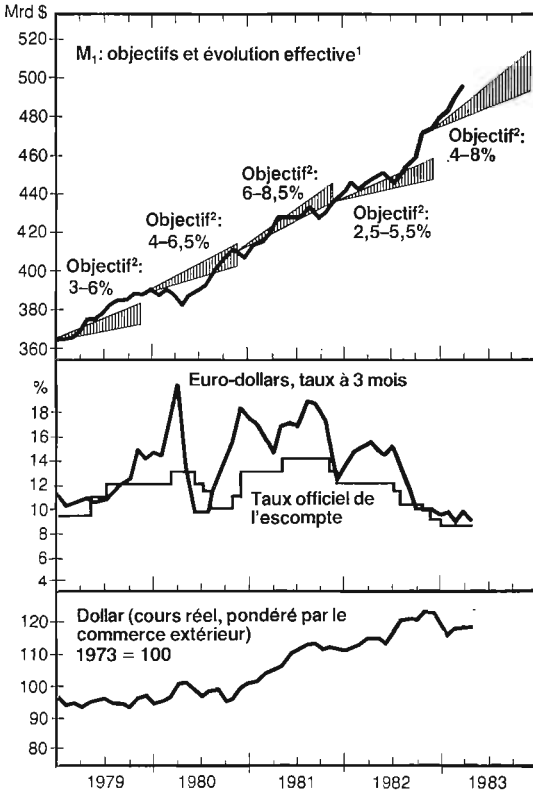
trimestre a doublé par rapport à la période correspondante de 1982.

Le nombre de personnes occupées s'est stabilisé au premier trimestre. En même temps, le nombre de chômeurs a diminué sensiblement, ce qu'il faut attribuer surtout à des facteurs démographiques, tels l'entrée dans la vie active de classes d'âge à faibles effectifs et des mises à la retraite plus nombreuses. Le taux de chômage était de 10,2% au mois d'avril, contre 10,8% à la fin de 1982. En moyenne, le taux annuel de renchérissement a passé de 4,6% au quatrième trimestre à 3,6% au premier trimestre de 1983.

Le projet de budget établi pour l'exercice 1983-1984 se solde par un *déficit* de 189 milliards de dollars. En termes nominaux, les dépenses devraient augmenter de 5,4%, et les recettes, de 10,5%. Ainsi, la part du déficit au produit national brut devrait passer de 6% à 5,3% en chiffre rond.

Depuis le démantèlement de prescriptions relatives au secteur bancaire, il est très difficile d'évaluer le cours de la politique menée par le *Système de Réserve Fédérale*. Au premier trimestre, la croissance des masses monétaires M_1 et M_3 a été supérieure aux taux prévus dans le cadre des objectifs. Les statistiques monétaires ont subi toutefois des distorsions en raison des nouvelles formes de placements qui sont autorisées depuis le début de l'année. Cette constatation s'applique surtout à M_2 , que les autorités entendent utiliser davantage comme indicateur pour mener leur politique monétaire.

Graphique 2: Etats-Unis



¹ Variations saisonnières déduites (source: Federal Reserve Bank of St. Louis, US-Financial Data)

² Du 4e trimestre au 4e trimestre suivant

La portée de M_1 , M_2 et M_3 en tant qu'indicateurs de la politique monétaire s'étant réduite, il faut recourir à d'autres données, notamment aux taux d'intérêt. Si la diminution rapide des taux du marché monétaire, au second semestre de l'an passé surtout, reflète une politique monétaire expansive, l'arrêt de la baisse au premier trimestre de 1983 montre que cette politique n'a pas été assouplie davantage. Après avoir été réduit plusieurs fois depuis l'été dernier, le taux de l'escompte est resté à 8,5%.

Le dollar, qui avait baissé aux mois de décembre et de janvier par rapport à la plupart des monnaies, s'est stabilisé pendant les deux mois suivants et raffermi quelque peu au mois d'avril. Dans l'ensemble, le cours nominal pondéré en

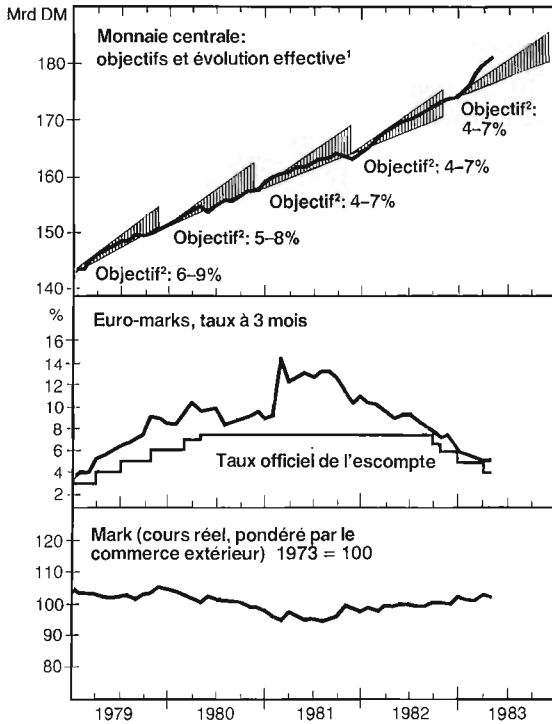
fonction du commerce extérieur n'a que peu varié. Au premier trimestre, le cours réel était légèrement supérieur à son niveau de la période correspondante de l'an passé.

3. République fédérale d'Allemagne

En République fédérale d'Allemagne, le creux de la vague a été atteint à la fin de 1982. En termes réels, le *produit national* n'a pas diminué du troisième au quatrième trimestre, contrairement aux périodes précédentes; son volume était toutefois inférieur d'environ 2% à celui des trois derniers mois de 1981. Après avoir fléchi de façon presque ininterrompue depuis le début de 1980, la consommation privée s'est stabilisée. Au premier trimestre, le chiffre d'affaires du commerce de détail a augmenté légèrement. Comme le revenu réel disponible a continué de stagner, le taux d'épargne a fléchi encore. Dans l'industrie manufacturière, en particulier dans la branche des biens d'équipement, les entrées de commandes ont augmenté nettement par rapport au trimestre précédent. Toutefois, les bons résultats obtenus au mois de janvier s'expliquent en partie par le fait que le délai pour bénéficier de l'aide accordée par l'Etat en matière d'investissements venait d'expirer. La diminution des commandes provenant de l'étranger, constatée depuis le début de l'année précédente, ne s'est pas poursuivie. Cependant, les prévisions relatives aux exportations étaient plutôt pessimistes, en raison du fléchissement de la demande des pays membres de l'OPEP et des difficultés de paiements éprouvées par de nombreux pays importateurs. Dans l'industrie manufacturière, la production a augmenté légèrement.

Sur le marché du travail, la situation s'est détériorée. L'emploi a diminué, ce qui a entraîné une nouvelle augmentation du chômage. Le nombre de places vacantes s'est stabilisé à un niveau bas. Le taux annuel de renchérissement a continué de faiblir, passant à une moyenne de 3,7% au premier trimestre. Pour l'ensemble de l'année, on s'attend à un taux moyen d'inflation d'environ 3%. La baisse du prix du pétrole et la réévaluation du mark au sein du SME modèrent le renchérissement.

Graphique 3: République fédérale d'Allemagne



¹ Variations saisonnières déduites (source: Deutsche Bundesbank, Statistische Beihfte)

² Du 4e trimestre à 4e trimestre suivant

La balance des revenus s'est soldée par un excédent de 3,4 milliards de marks au premier trimestre, contre un déficit de 0,8 milliard un an auparavant. Cette amélioration découle du fléchissement des importations et de la diminution du déficit de la balance des services.

Le *déficit des comptes de l'Etat* s'est inscrit à 36,2 milliards de marks en 1982, soit 2,3% du produit national brut, contre 39,9 milliards l'année précédente. L'augmentation des dépenses a ralenti, et l'accroissement des recettes s'est accéléré.

La *Banque fédérale d'Allemagne* a assoupli sa politique monétaire au premier trimestre. L'expansion de la monnaie centrale a dépassé nettement le rythme prévu dans le cadre de l'objectif, et le taux de croissance de la masse monétaire M_1 s'est élevé.

Peu avant le réajustement des parités qui a eu lieu en mars au sein du SME, la Banque fédérale a ramené le taux de l'escompte de 5% à 4% et celui des avances sur nantissement, de 6% à 5%. Par la suite, les taux d'intérêt ont diminué également sur le marché monétaire. En abaissant les taux officiels, les autorités monétaires ont créé des conditions facilitant incontestablement la reprise économique.

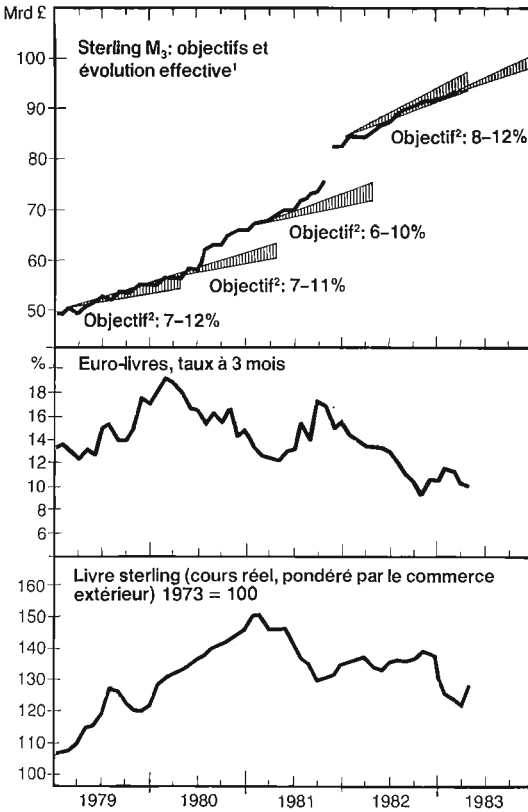
Dans la phase qui a précédé l'ajustement des parités, le *mark* se trouvait aux environs de sa limite supérieure d'intervention. Après sa réévaluation de 5,5% – la troisième en un an –, il a oscillé, conformément aux prévisions, à la limite inférieure de sa marge de fluctuation. Au premier trimestre, son cours réel était supérieur au niveau de la période correspondante de 1982.

4. Royaume-Uni

Au Royaume-Uni, l'horizon économique s'est éclairci au quatrième trimestre. Selon des données révisées, le *produit intérieur brut réel* a augmenté de 2,7% par rapport au dernier trimestre de 1981. La consommation privée a été le moteur de la conjoncture, mais la construction, les dépenses publiques et le fort ralentissement de la réduction des stocks ont stimulé également l'économie. Comme le revenu réel disponible ne s'est guère élevé, l'accroissement de la consommation a coïncidé avec une baisse sensible du taux d'épargne. Au premier trimestre de l'année en cours, la production industrielle a progressé légèrement. D'après des enquêtes menées par la *Confederation of British Industries*, les commandes se sont accrues nettement durant les premiers mois de l'année, de sorte que les perspectives de production sont considérées comme favorables pour les prochains mois.

L'emploi a diminué pendant trois années consécutives. De 1979 à 1982, le fléchissement s'est chiffré à 8,7%; il faut l'attribuer en majeure partie à la suppression de postes dans l'industrie manufacturière. Le nombre de chômeurs a continué d'augmenter au premier trimestre de 1983, où le taux de chômage atteignait 12,7%, contre 12,3% au trimestre précédent. Après une hausse au

Graphique 4: Royaume-Uni



¹ Variations saisonnières déduites (source: Bank of England, Quarterly Bulletin); depuis le mois de novembre 1981, les données concernant M₃ sterling ne sont plus comparables à celles des mois précédents en raison de modifications d'ordre statistique.

² Du mois de février au mois d'avril de l'année suivante

mois de février, le taux annuel de renchérissement est descendu à 4,0% au mois d'avril.

Pour l'année budgétaire allant du mois d'avril 1982 au mois de mars 1983, les *comptes de l'Etat* se sont soldés par un déficit de 9,2 milliards de livres, soit environ à 3,4% du produit intérieur brut. Le budget qui est entré en vigueur au mois d'avril 1983 se solde par un déficit de 8 milliards de livres. L'accroissement des dépenses est un peu inférieur à celui de l'exercice précédent. D'autre part, le gouvernement a accordé une série de réductions fiscales; il a notamment majoré les montants des déductions et des exonérations,

dans le domaine de l'impôt sur le revenu, et réduit les contributions des employeurs aux assurances sociales.

Au premier trimestre, la croissance de la masse monétaire M₃ sterling est restée dans la marge de 8 à 12% choisie comme objectif. Pour l'année budgétaire en cours, les taux limites ont été abaissés légèrement puisque l'objectif est de 7 à 11%. L'évolution de la base monétaire montre que la *Banque d'Angleterre* a assoupli le cours restrictif de sa politique. La base monétaire, qui n'avait pas augmenté entre le premier trimestre de 1981 et la période correspondante de l'année suivante, enregistrait un taux annuel de croissance de 3,5% au premier trimestre de 1983. En termes réels, elle a toutefois continué de diminuer puisque le taux d'inflation était supérieur. Cette évolution, ainsi que le niveau élevé des taux d'intérêt à court et à long terme indiquent que la politique monétaire britannique est demeurée restrictive.

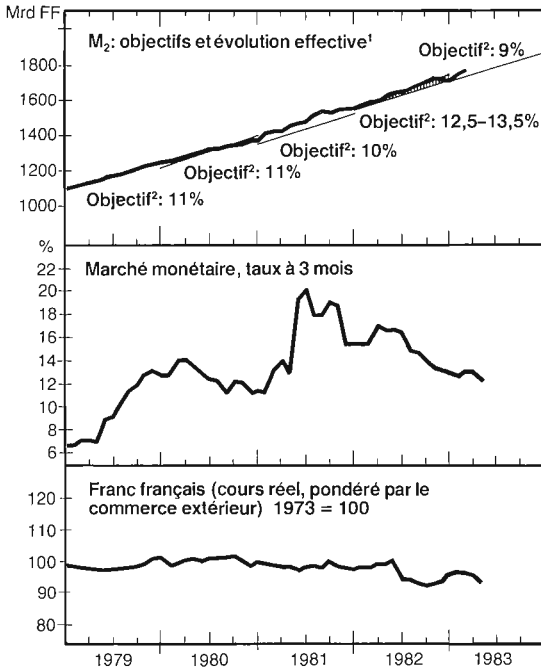
Après avoir faibli sensiblement du mois de janvier au mois de mars, la *livre sterling* s'est raffermie fortement au mois d'avril, sans toutefois retrouver son niveau de l'automne dernier. Le repli qui a eu lieu au premier trimestre ainsi que le ralentissement très net de l'inflation ont entraîné un recul du cours réel de la livre de presque 9% en un an, ce qui devrait stimuler les exportations britanniques.

5. France

En France, la conjoncture s'est affaiblie au premier trimestre. Aussi bien les entrées de commandes venant du pays que celles de la clientèle étrangère ont diminué. La baisse du chiffre d'affaires du commerce de détail reflète le fléchissement de la consommation privée. Selon des enquêtes de l'Institut national de la statistique et des études économiques, la majorité des entreprises considéraient les perspectives de production comme défavorables, étant donné l'évolution des commandes.

Le nombre de chômeurs a diminué, comme au trimestre précédent, en raison notamment de la politique du marché du travail; le taux de chômage a passé à 8,9% au mois de mars. Quant au

Graphique 5: France



¹ Variations saisonnières déduites (source: Banque de France, Bulletin trimestriel)

² Du mois de décembre au mois de décembre suivant

taux annuel de renchérissement, il a reculé légèrement au premier trimestre.

Le déficit de la balance commerciale a atteint environ 104 milliards de francs français l'an dernier, soit le triple du montant enregistré en 1981. En volume, les importations ont augmenté de 3,4%, alors que les exportations diminuaient de 3,5%. Pour les quatre premiers mois de l'année, la balance commerciale s'est soldée par un déficit de 25,3 milliards de francs français; ce montant est inférieur au déficit des quatre mois précédents et à celui de la période correspondante de 1982.

Après avoir dévalué le franc vers la fin du mois de mars, le gouvernement a adopté un plan rigoureux d'économies visant à rétablir l'équilibre des échanges avec l'étranger. Il entend restreindre la part du revenu des ménages qui peut servir à la consommation hors du secteur public. Le plan comprend des mesures destinées à réduire les déficits des collectivités publiques et à stimuler

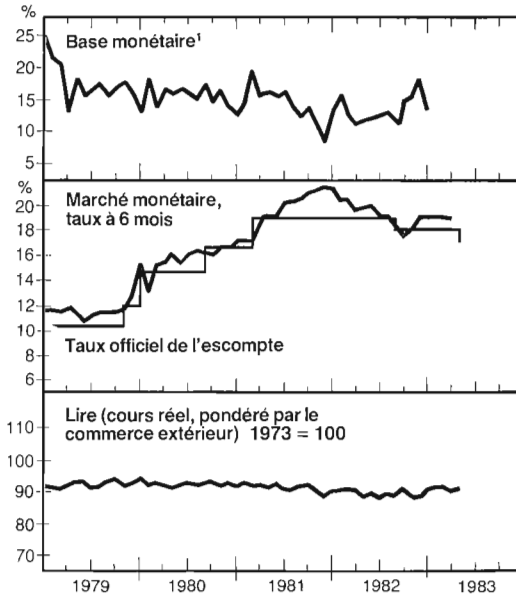
l'épargne. Le *déficit budgétaire* doit diminuer cette année de 20 milliards de francs français, tandis que des majorations de taxes doivent améliorer la trésorerie des entreprises publiques et des collectivités locales. En outre, un prélèvement de 1% du revenu imposable doit contribuer, au mois de juillet, à l'assainissement des assurances sociales. L'élément central du plan est un emprunt forcé, rémunéré, correspondant à 10% de l'impôt sur le revenu et la fortune que le contribuable a versé l'an passé. En raison de la politique économique restrictive, la croissance réelle du produit intérieur brut ne sera que minime cette année, selon les estimations officielles, et le nombre de chômeurs augmentera.

Dans le cadre des mesures accompagnant la dévaluation, le gouvernement a également ramené de 10% à 9% l'objectif monétaire pour 1983. Au premier trimestre, la masse monétaire M₂ dépassait l'objectif fixé. Sur le marché monétaire, les taux d'intérêt étaient de 13,5% avant le réajustement des parités au sein du SME; par la suite, ils ont reculé à environ 12,5%.

Le *franc français*, qui avait subi de fortes pressions aux mois de décembre et de janvier, a baissé face au mark de près de 8% dans le cadre du réajustement des parités. Après la dévaluation, il s'est raffermi légèrement au sein du SME, mais a continué de faiblir par rapport au dollar. La dépréciation du franc n'a guère amélioré la capacité concurrentielle des exportateurs, car ses effets ont été compensés par le niveau élevé du taux d'inflation. Au premier trimestre, le cours réel pondéré en fonction du commerce extérieur était légèrement inférieur à son niveau de la période correspondante de l'année précédente.

6. Italie

En Italie, la tendance à la récession s'est accentuée l'an passé. Le recul de la conjoncture a été particulièrement marqué au second semestre. En termes réels, le *produit intérieur brut* a diminué de 0,4% en 1982. La consommation privée a augmenté encore quelque peu, mais les investissements ont fléchi dans une forte mesure. Les exportations ont continué de s'accroître très légèrement. Au début de 1983, la production indus-

Graphique 6: Italie

¹ Variation en % par rapport à l'année précédente (source: Supplemento al bollettino della Banca d'Italia)

trielle a diminué nettement; au mois de février, elle était inférieure de 8% au niveau enregistré un an auparavant. Le fléchissement des entrées de commandes et les résultats des enquêtes menées dans l'industrie annoncent une nouvelle détérioration de la conjoncture.

Pour la première fois depuis dix ans, l'emploi a diminué en 1982. Au mois de janvier 1983, le taux de chômage s'inscrivait à 9,8%. Quant au taux annuel de renchérissement, il était encore de 16,5% au premier trimestre.

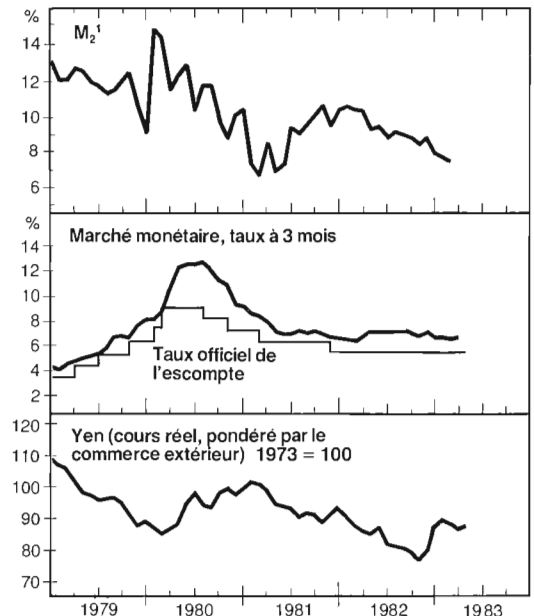
Pour les deux premiers mois de l'année, le déficit de la balance commerciale atteignait environ 2,7 milliards de dollars, soit un niveau dépassant nettement celui de la même période de 1982. Cette détérioration s'explique par un accroissement vigoureux des importations.

Le taux de croissance de la base monétaire a eu tendance à monter à partir du début de 1982. Après les modifications de parités au sein du SME, la *Banque d'Italie* a ramené son taux de l'escompte de 18% à 17%. Elle a donc continué d'assouplir sa politique monétaire.

Dans le cadre du SME, la *lire* a été dévaluée de 2,5%, comme le franc français. Du mois de janvier au mois d'avril, elle s'est affaiblie continuellement face au dollar. Par rapport au premier trimestre de l'an passé, le cours réel pondéré en fonction du commerce extérieur n'a guère varié, car le taux élevé d'inflation a compensé la baisse du cours nominal.

7. Japon

En 1982, le *produit national brut* s'est accru d'environ 3% en termes réels, un taux nettement inférieur à celui de l'année précédente. Au premier trimestre de 1983, la consommation privée a progressé dans une très faible mesure. Les investissements en biens d'équipement ont fléchi, tandis que la construction se stabilisait à un niveau relativement élevé. En stagnation depuis la fin de 1981, la production industrielle n'a marqué aucun signe de reprise durant les premiers mois de l'année en cours. Au mois de février, elle était légèrement inférieure au niveau enregistré un an aupa-

Graphique 7: Japon

¹ Variation en % par rapport à l'année précédente (source: Bank of Japan, Economic Statistics Monthly)

ravant. Dans l'industrie, l'utilisation des capacités techniques a diminué à 80% en chiffre rond. Tant les commandes passées par la clientèle nationale que celles d'origine étrangère sont restées faibles.

La situation sur le marché du travail reflète la conjoncture défavorable qui règne dans l'industrie en particulier. Au mois de mars, le taux de chômage se chiffrait à 2,6%. Durant l'année budgétaire écoulée, il a atteint 2,5% en moyenne, soit le niveau le plus élevé enregistré depuis vingt ans. Au mois de mars, l'indice des prix à la consommation dépassait de 2,4% son niveau du même mois de l'année précédente.

Les exportations ont diminué encore au premier trimestre. Comme les importations ont fléchi davantage que les ventes à l'étranger, l'excédent de la balance commerciale et celui de la balance des revenus ont augmenté par rapport au trimestre précédent et à la période correspondante de 1982.

Au début de la nouvelle année budgétaire, le gouvernement a adopté un programme tendant à soutenir la conjoncture. Ce programme, qui prévoit avant tout une concentration des dépenses publiques pendant la première moitié de l'année budgétaire, est relativement modeste et ne devrait guère stimuler l'économie, car la *politique budgétaire* demeure restrictive dans l'ensemble.

Au premier trimestre, le taux annuel de croissance de la masse monétaire M_2 se chiffrait à 7,4% en moyenne. Les dépôts en banque n'ayant augmenté que faiblement, la *Banque du Japon* a autorisé les établissements bancaires à accroître leurs émissions de certificats de dépôt. Sur le marché monétaire, les taux d'intérêt ont baissé légèrement durant le premier trimestre, sans passer toutefois au-dessous de 6%. Les autorités monétaires ont introduit des allègements en matière de mouvements de capitaux entre le Japon et l'étranger. Ainsi, elles ont assoupli les prescriptions relatives aux exportations de capitaux.

Après une hausse aux mois de décembre et de janvier, le *yen* a faibli légèrement face au dollar durant les trois mois suivants. Au premier trimestre, le cours réel pondéré en fonction du com-

merce extérieur était quelque peu supérieur à son niveau de la période correspondante de 1982.

Tableaux 2.1-2.4: Indicateurs conjoncturels internationaux

2.1 Produit national brut réel (variation en % par rapport à l'année précédente)

	1980	1981	1982	1983				1983	
				4e trim.	1er trim.	2e trim.	3e trim.	4e trim.	1er trim.
Etats-Unis Rép. féd.	-0,4	1,9	-1,8a)	0,3	-2,5	-1,6	-1,9	-0,9	1,0a)
d'Allemagne	1,8	-0,2	-1,1a)	0,5	-0,4	0,2	-1,8	-1,9	-1,0a)
Royaume-Uni b)	-2,6	-2,4	1,4a)	0,3	0,3	0,9	0,4a)	2,7a)	—
France b)	1,2	0,3	1,5a)	—	2,0a)	1,8a)	1,0a)	1,0a)	—
Italie b)	3,9	-0,2	-0,4a)	0,6	1,0	0,1a)	-0,8a)	-2,4	—
Japon	4,7	3,8	2,9a)	2,0	2,1a)	2,9a)	3,0a)	3,7a)	—
Suisse b)	4,6	1,9	-1,7a)	1,9	0,0a)	-0,4a)	-2,5a)	2,4a)	—

a) Chiffre provisoire b) BIP

2.2 Prix à la consommation (variation en % par rapport à l'année précédente)

	1980	1981	1982	1982		1983			
				4e trim.	1er trim.	janv.	févr.	mars	avril
Etats-Unis Rép. féd.	13,5	10,4	6,1	4,6	3,6	3,7	3,5	3,6	3,8
d'Allemagne	5,5	5,9	5,3	4,7	3,7	3,9	3,7	3,5	3,3
Royaume-Uni	18,0	11,9	8,6	6,2	4,9	4,9	5,3	4,6	4,0
France	13,6	13,4	11,6	9,5	9,2	9,6	9,2	8,9	9,2
Italie	21,2	18,7	16,3	16,7	16,4	16,4	16,4	16,4	16,6
Japon	8,0	4,9	2,7	2,3	2,1	2,0	1,9	2,4	—
Suisse	4,0	6,5	5,6	5,8	4,8	4,8	4,8	4,8	4,5

2.3 Chômage (en % de la population active, variations saisonnières déduites)

	1980	1981	1982	1982		1983			
				4e trim.	1er trim.	janv.	févr.	mars	avril
Etats-Unis Rép. féd.	7,2	8,1	9,7	10,7	10,4	10,4	10,4	10,3	10,2a)
d'Allemagne	3,8	5,2	7,7	8,5	9,0	8,7	9,1	9,3	9,4
Royaume-Uni b)	6,7	10,5	12,3	12,3	12,8	12,8	12,7	12,8	—
France b, d)	6,5	7,9	8,9	9,0	8,9	8,9	8,9	8,9	8,8
Italie b)	7,6	8,4	9,1	9,2c)	9,8c)	—	—	—	—
Japon	2,0	2,2	2,4	2,4	2,7	2,7	2,7	2,6	2,7
Suisse	0,2	0,2	0,4	0,6	0,7	0,6	0,7	0,8	0,9

a) Chiffre provisoire b) Sans les jeunes sortant de l'école c) Premier mois du trimestre d) Calculs de l'OCDE

2.4 Balance des revenus (solde en milliards de dollars, variations saisonnières déduites)

	1980	1981	1982	1983				1983	
				4e trim.	1er trim.	2e trim.	3e trim.	4e trim.	1er trim.
Etats-Unis Rép. féd.	1,5	4,5	-8,1a)	-0,9	1,2	2,1	-5,2	-6,1a)	—
d'Allemagne	-15,2	-7,4	3,1a)	1,4	-0,8	0,3	0,6	3,0a)	1,4a)
Royaume-Uni	6,8	11,7	6,6a)	2,8	1,8	1,4	1,4	2,8a)	0,4a)
France	-3,9	-4,5	-12,2a)	-2,0	-1,9	-4,1	-3,4	-2,4ab)	—
Italie	-9,0	-7,7	-5,5a)	-0,6	—	—	—	—	—
Japon	-10,7	4,7	6,9a)	1,0	0,9	2,5	2,2	1,3a)	3,0a)
Suisse	-0,5	2,8	3,4a)	—	1,5ab)	0,6ab)	0,4ab)	0,9ab)	—

a) Chiffre provisoire b) Variations saisonnières non déduites

B. Situation économique et monétaire de la Suisse

1. Aperçu

La récession que l'économie suisse subit depuis sept trimestres s'est atténuée au cours des derniers mois. Le produit national brut a toutefois diminué encore. Après correction des variations saisonnières, les exportations ont atteint pendant les quatre premiers mois de l'année un volume mensuel moyen égal à celui qui a été observé pour le dernier trimestre de 1982. Si les investissements ont encore reculé au premier trimestre, leur baisse a été moins forte que pendant la période précédente. Pour ce qui a trait à la construction de logements, les indicateurs avancés que sont les permis de construire et les crédits de construction ont progressé de nouveau. Dans l'ensemble, l'industrie ne semble pas s'être déjà préparée à une accélération durable de la demande. La diminution des stocks, dans le domaine des produits finis en particulier, a continué. En raison de l'évolution défavorable des ventes, les entreprises ont réduit leurs stocks en limitant la production. L'emploi a fléchi, après correction des variations saisonnières, et le nombre de chômeurs a augmenté encore. Néanmoins, selon l'enquête faite au mois d'avril parmi les consommateurs, les ménages ne considéraient plus leur situation comme aussi mauvaise qu'en janvier. Déduction faite des variations sai-

sonnières, la consommation privée de biens et de services a augmenté légèrement du quatrième trimestre de 1982 au premier trimestre de l'année en cours. L'Indice des prix à la consommation s'est inscrit durant les quatre premiers mois de l'année à des niveaux très proches de ceux du dernier trimestre de 1982. Au mois d'avril, le taux annuel de renchérissement s'élevait encore à 4,5%.

La Banque nationale s'est efforcée d'augmenter l'approvisionnement en monnaie en fonction des possibilités de croissance économique à moyen terme. Durant les mois de janvier à avril, la monnaie centrale ajustée s'est inscrite en moyenne à des niveaux légèrement au-dessus du sentier de croissance prévu. Les taux d'intérêt sont montés quelque peu aux mois de mars et d'avril, après avoir atteint temporairement un point minimal aux mois de janvier et de février. Le cours pondéré du franc a passé au-dessous du niveau observé à la fin de 1982.

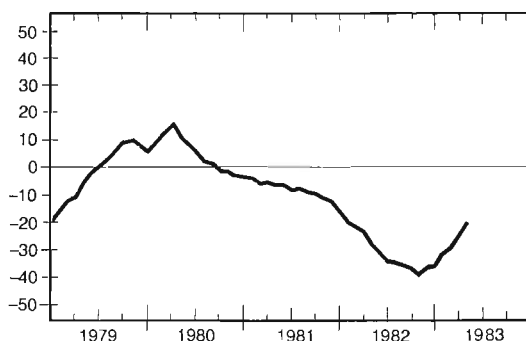
2. Evolution de l'économie

Produit intérieur brut et production industrielle

L'activité économique en Suisse est restée faible au début de l'année. Le produit intérieur brut, qui avait diminué encore au quatrième trimestre, semble s'être presque stabilisé pendant les premiers mois de 1983.

Dans l'industrie, la marche des affaires montre que la conjoncture n'a pas continué de s'assombrir. Si les entrées de commandes et les commandes en portefeuille sont demeurées à leur bas niveau, les entreprises ont pu réduire sensiblement leurs stocks de produits finis. Pour ce faire, elles ont restreint la production, car les ventes n'ont pas encore augmenté sensiblement. Ces prochains mois, la production restera probablement à un niveau bas. En effet, selon une enquête du Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ, les entreprises jugent toujours trop élevés leurs stocks de produits finis et faibles les commandes en portefeuille; elles ne comptent que sur une lente accélération des entrées de commandes.

Graphique 8: Marche des affaires dans l'industrie¹



¹ Indicateur synthétique de l'EPFZ

Source: Centre de recherche conjoncturelles de l'EPFZ, test conjoncturel

L'évolution des affaires a différé d'une branche à l'autre. Alors que les ventes progressaient dans les entreprises fabriquant des produits semi-ouvrés et des biens de consommation, la situation est restée mauvaise dans l'industrie des biens d'équipement. Dans les entreprises fortement axées sur les marchés étrangers, les commandes en portefeuille étaient toujours à un niveau très bas et les entrées de commandes stagnaient. Au premier trimestre, les réserves de travail se chiffraient à 6,1 mois dans l'industrie des machines et appareils. Les investissements demeurant faibles sur le plan international, il se peut que cette branche doive encore réduire sa production.

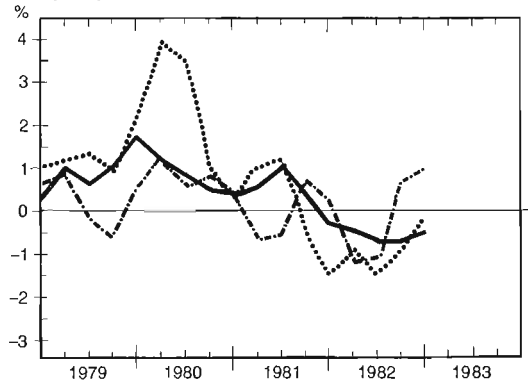
Au premier trimestre, l'utilisation des capacités techniques est restée au bas niveau observé le trimestre précédent. Toutefois, elle était encore nettement au-dessus du point minimal atteint au cours de la récession précédente. Les effectifs du personnel ont continué de diminuer.

Dans l'industrie de la construction, l'activité a été adaptée à la réduction de la demande. Par contre, la marche des affaires est restée réjouissante dans une partie importante du secteur des services, en particulier dans les banques et les compagnies d'assurances. Dans l'industrie touristique, les nuitées enregistrées par les hôtels n'ont pas atteint les chiffres des trois premiers mois de 1982, qui étaient toutefois élevés.

Consommation privée

Après correction des variations saisonnières, la consommation privée de biens et de services durant les trois premiers mois de l'année a augmenté légèrement par rapport au trimestre précédent. Selon une enquête que l'Office fédéral des questions conjoncturelles a réalisée au mois d'avril, les ménages envisageaient leur situation financière et la conjoncture générale de manière plus optimiste et estimaient que la période se prêtait un peu mieux à des achats d'une certaine importance. Par rapport au quatrième trimestre, le chiffre d'affaires du commerce de détail a progressé en termes réels, après élimination des variations saisonnières. Cette évolution correspond aux résultats de l'enquête que le Centre de recherches conjoncturelles a menée sur la mar-

Graphique 9: Produit intérieur brut réel¹



¹ Variation en % par rapport la période précédente, variations saisonnières déduites

— PIB réel
 - - - Consommation privée
 Investissements

Source: Office fédéral de la statistique

che des affaires dans le commerce de détail; selon cette enquête, la situation durant la période considérée était meilleure que pendant les trois trimestres précédents. Le nombre d'entreprises indiquant une réduction des stocks par rapport à l'année précédente a augmenté. Néanmoins, les stocks étaient encore jugés trop élevés. Les perspectives de ventes s'étant toutefois améliorées, les détaillants ont l'intention d'accroître leurs commandes. En volume, les importations de biens de consommation ont progressé, déduction faite des variations saisonnières.

L'affaiblissement de la tendance à la récession s'est répercutée aussi sur le tourisme puisque le nombre de nuitées en hôtel de la clientèle suisse est resté, après correction des variations saisonnières, au niveau du trimestre précédent.

Investissements

Les investissements ont continué de diminuer, déduction faite des variations saisonnières. L'activité dans le secteur de la construction, qui avait été surprenante, au quatrième trimestre, en raison du temps clémente, s'est affaiblie de nouveau au début de l'année; la construction de logements a été éparignée toutefois par cette tendance.

Tableau 3: Investissements (variation en % par rapport à l'année précédente)

	1979	1980	1981	1982	1981					1983
					4e trim.	1er trim.	2e trim.	3e trim.	4e trim.	1er trim.
Importations de biens d'équipement (volume)	9,0	19,0	0,2	- 5,8	- 6,8	- 2,2	- 4,8	- 14,1	- 1,6	4,5
Logements dont la construction a été autorisée, dans 96 villes ¹	41,9	1,7	- 5,9	- 3,6	- 3,2	- 14,1	11,5	- 15,4	3,0	16,9
Logements construits, dans 96 villes ¹	9,7	- 1,3	6,3	6,7	3,4	31,9	0,0	- 7,1	7,6	- 12,9
Projets de constructions industrielles (volume) ²	- 5,0	67,1	- 29,6	- 22,5	- 36,3	- 32,4	- 10,6	- 7,6	- 37,8	2,1
Promesses de crédit de construction (71 banques)	28,1	23,0	- 5,3	- 6,5	- 16,5	- 11,3	- 16,5	- 8,4	15,7	16,5

¹ Avant 1980: dans 92 villes

² Constructions nouvelles et agrandissements

Sources: La Vie économique; Bulletin mensuel BNS

Si les entrées de commandes dans l'industrie de la construction ont atteint au premier trimestre un niveau qui correspond presque, en valeur nominale, au chiffre observé pour la même période de 1981, les commandes en portefeuille ont diminué de nouveau. Dans la construction de logements, un changement de tendance s'est dessiné puisque, depuis le début de l'année, le nombre des logements terminés augmente de nouveau, après correction des variations saisonnières. D'importants indicateurs avancés annonçaient une accélération depuis un certain temps déjà. Ainsi, les banques ont accordé davantage de crédits de construction, l'écart entre les taux créanciers et débiteurs ayant augmenté dans les opérations hypothécaires. De même, le nombre de logements dont la construction a été autorisée s'est élevé à partir de l'été dernier, déduction faite des variations saisonnières, et les entrées de commandes ont eu tendance à s'accroître, dans ce secteur de la construction, depuis le deuxième trimestre de 1982. Compte tenu de ces facteurs favorables, il ne faut pas donner trop d'importance à l'augmentation de la part des logements vacants, qui a passé de 0,5% à la fin de 1981 à 0,7% un an plus tard.

Dans les autres secteurs de la construction, la tendance à la récession a perdu également de sa vigueur. Le volume des projets de construction concernant l'industrie s'est stabilisé au premier trimestre, après avoir diminué pendant deux années.

Après élimination des variations saisonnières, les

investissements en biens d'équipement semblent avoir atteint à peu près le niveau du trimestre précédent. Si les importations ont augmenté dans ce domaine, il faut l'attribuer, en partie tout au moins, à des facteurs spéciaux (achats d'avions). Les autres indicateurs relatifs à la demande de biens d'équipement divergent: alors que l'industrie des machines et appareils enregistrait davantage de commandes, le nombre de plans déposés concernant des installations d'exploitation a continué de diminuer. L'utilisation des capacités techniques est restée à un niveau légèrement inférieur à 80%.

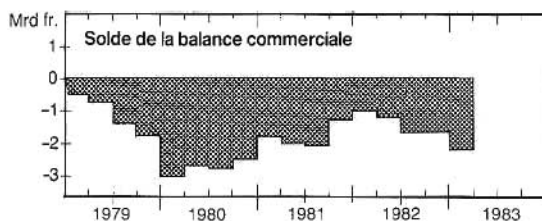
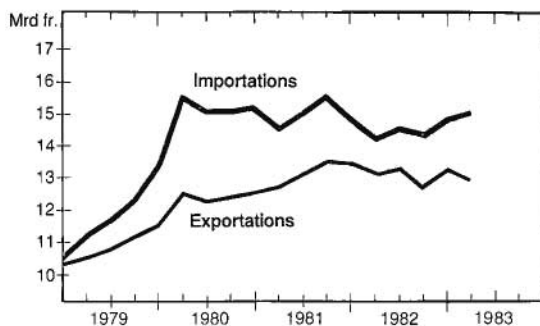
Dans l'industrie, les stocks ont diminué encore à chaque étape de la production. Toutefois, la réduction des réserves de matériaux s'est ralentie nettement.

Commerce extérieur

Exportations

L'affaiblissement de la conjoncture qui a frappé les pays industrialisés occidentaux à partir de 1980 a influé avec un retard considérable sur les exportations suisses puisqu'il s'est fait sentir l'année dernière. Après une diminution sensible, le volume des exportations s'est maintenu, durant le dernier trimestre de 1982 et le premier de cette année, à un niveau inférieur d'environ 7% aux chiffres enregistrés un an auparavant.

Ce taux correspond environ à la moitié du recul

Graphique 10: Commerce extérieur¹

¹ Variations saisonnières déduites; sans l'or et, dès 1981, sans l'argent et les monnaies

Source: Direction générale des douanes fédérales

qui avait été observé pendant la dernière récession; en effet, le volume des exportations avait alors diminué de quelque 13% en moyenne du premier semestre de 1974 à la période correspondante de 1975. Les livraisons à l'étranger de biens de consommation ainsi que de matières premières et produits semi-ouvrés s'étaient alors réduites beaucoup plus que celles de biens d'équipement. Par contre, la récession actuelle a été marquée par un ralentissement international des investissements, de sorte que les exportations suisses de biens d'équipement ont fléchi à peu près autant que les autres ventes à l'étranger. Durant le dernier trimestre de 1982 et le premier de cette année, les exportations de matières premières et produits semi-ouvrés ont de nouveau progressé par rapport aux mois précédents, après correction des variations saisonnières, et les livraisons à l'étranger de produits de consommation se sont stabilisées, alors que les ventes de biens d'équipement diminuaient encore.

Comme la hausse des valeurs moyennes à l'exportation n'a pas compensé la baisse du volume, les exportations ont fléchi, en valeur également,

entre le premier trimestre de 1982 et la période correspondante de cette année. Les ventes de l'industrie suisse dans les pays en développement ont fléchi de 7,5%, celles dans les pays de l'OCDE situés hors d'Europe, de 6,3% et celles dans les pays industrialisés d'Europe occidentale, de 0,3% seulement. Si les livraisons dans la zone de l'AELE se sont réduites de 5,5%, les exportations dans les pays membres des Communautés européennes sont demeurées approximativement au niveau enregistré un an auparavant.

Importations

Après s'être réduit nettement l'été dernier, le volume des importations a augmenté, déduction faite des variations saisonnières, durant le quatrième trimestre de 1982 et le premier de cette année. Toutefois, cet accroissement ne reflète pas nécessairement une accélération de la demande intérieure, puisque le volume des achats à l'étranger a enregistré des variations qui, depuis le milieu de 1980, traduisent dans l'ensemble une légère tendance à la diminution. Les importations de matières premières et produits semi-ouvrés, qui constituent la majeure partie des achats à l'étranger, ont joué un rôle prépondérant ces dernières années dans l'évolution du volume des importations. Leurs variations ont été analogues à celles de la conjoncture chez les principaux partenaires commerciaux de notre pays. La corrélation s'explique par le fait que l'industrie suisse d'exportation augmente ses achats de matières premières et produits semi-ouvrés lorsqu'elle peut s'attendre, sur la base des entrées de commandes, à un accroissement durable de la production. Si les entreprises, au début d'une phase de reprise de la conjoncture, prévoient une hausse des prix des matières premières, la reconstitution des stocks stimule encore davantage les importations. Par contre, l'accélération de la demande extérieure n'influe qu'avec un certain retard sur les exportations, car les délais de livraison sont parfois très longs.

De toutes les importations, celles de produits énergétiques ont enregistré la croissance la plus vive durant les derniers mois de 1982 et le premier trimestre de cette année; toutefois, ces achats sont soumis, en raison des stocks, à de

Tableau 4: Emploi et marché du travail¹

	1979	1980	1981	1982	1982		1983					
					3e trim.	4e trim.	1er trim.	janv.	févr.	mars	avril	
Indice de l'emploi ²	0,7	2,0	1,0	-1,1 ³	-2,0 ³	-1,4 ³	-1,8					
Taux de chômage	0,3	0,2	0,2	0,4	0,5	0,6	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8
Chômeurs	10 333	6 255	5 889	13 220	10 261	20 038	27 187	27 864	27 828	25 868	25 922	25 922
Chômeurs partiels	11 935	2 128	5 704	36 611	31 686	59 676	67 836	68 545	68 807	66 156	60 462	60 462
Places vacantes	8 921	12 312	11 876	6 352	5 591	4 633	5 500	5 209	5 677	5 614	5 069	5 069

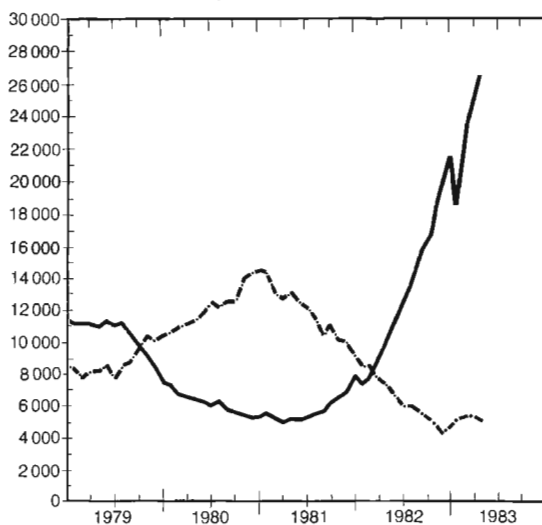
¹ Séries non corrigées des variations saisonnières

² Variation en % par rapport à l'année précédente

³ Après correction du fait que le mois de relevé dans le secteur principal de la construction a été déplacé du 2e au 3e mois du trimestre

Source: La Vie économique

fortes fluctuations. Les importations de biens d'équipement ont augmenté également. Une reprise s'est dessinée du côté des achats de matières premières et produits semi-ouvrés; au premier trimestre cependant, ces importations étaient encore nettement inférieures, en moyenne, au niveau observé un an auparavant, contrairement aux autres achats à l'étranger. Par rapport à la période correspondante de 1982, la valeur des importations s'est accrue de 5,4% pendant les quatre premiers mois de l'année, car aussi bien le volume que les prix ont augmenté.

Graphique 11: Chômeurs et places vacantes¹

¹ Variations saisonnières déduites

— Chômeurs

- - - Places vacantes

Source: Office fédéral de l'industrie, des arts et métiers et du travail

Balance commerciale et balance des revenus

Pour les quatre premiers mois de l'année, le déficit de la balance commerciale a atteint presque 3,2 milliards de francs, soit un montant dépassant de plus de 80% celui de la période correspondante de 1982. Environ un tiers du déficit est dû au seul mois de mars.

Au premier trimestre, l'excédent de la balance des revenus a été de 1,2 milliard de francs, ce montant correspond à quelque 40% du solde enregistré un an auparavant. La diminution s'explique principalement par l'accroissement massif du déficit de la balance commerciale et, dans une moindre mesure, par la baisse des revenus de capitaux.

Emploi et marché du travail

Après avoir augmenté très légèrement au quatrième trimestre, en raison des conditions météorologiques, l'emploi – variations saisonnières déduites – a diminué de nouveau quelque peu au cours des trois premiers mois de 1983. Le nombre de personnes occupées était inférieur de 1,8% au niveau observé un an auparavant. Depuis le début de la récession, en automne 1981, les industries de l'horlogerie, des machines et du textile ont procédé aux suppressions de postes les plus nombreuses. Entre le troisième trimestre de 1981 et le premier de 1983, l'emploi a fléchi d'environ 2,2% dans l'ensemble de l'économie et de plus de 5% dans l'industrie, y compris la construction. Sa progression s'est ralentie très fortement dans le secteur des services; après des croissances annuelles comprises entre 1,3% et 1,7% de 1978 à 1981, l'effectif du personnel de ce secteur est

resté à peu près constant de l'automne de 1981 au printemps de 1983.

Pour la première fois depuis l'automne de 1979, les entreprises ont jugé les perspectives d'emploi pour le prochain trimestre moins mauvaises que pendant les trois mois antérieurs. 27,3% des entreprises – 25,2% le trimestre précédent – considéraient ces perspectives comme bonnes, la part des entreprises optimistes restant la plus faible dans l'industrie horlogère et la plus forte dans la branche des assurances.

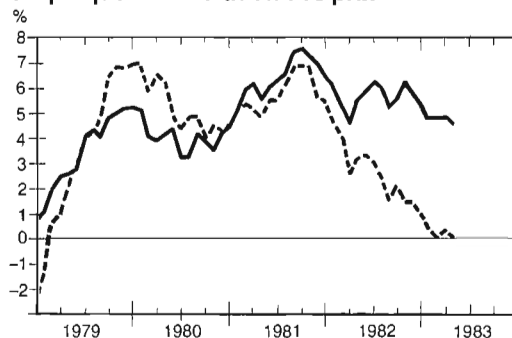
L'emploi ayant encore tendance à diminuer, la situation a continué de se détériorer sur le marché du travail. En comparaison annuelle, l'effectif de la main-d'œuvre étrangère a diminué pour la première fois depuis six ans; au mois d'avril, il était en effet inférieur au niveau observé un an auparavant (-1,8%). Après correction des variations saisonnières, le nombre de chômeurs complets a augmenté sensiblement au premier trimestre. En moyenne, il s'élevait à 28 000, soit près de 18 000 de plus qu'au premier trimestre de 1982. Durant le premier trimestre de 1976, où la dernière récession avait atteint son point culminant, le nombre de chômeurs complets s'était inscrit à 30 600 en moyenne. Au mois d'avril 1983, il se chiffrait à 25 922. Le taux de chômage était alors de 0,8%. Des taux nettement supérieurs à la moyenne ont été enregistrés dans les cantons de Neuchâtel, de Bâle-Ville et du Jura.

Observée déjà vers la fin de l'an passé, la tendance à la stabilisation dans le domaine du chômage partiel et dans celui des places vacantes s'est maintenue au premier trimestre. Lors de la récession précédente l'amélioration graduelle de la situation s'était manifestée d'abord dans ces domaines et n'avait entraîné une diminution du nombre de chômeurs complets que plusieurs mois plus tard. Même si la reprise s'accélère, le chômage ne descendra pas nécessairement très vite à son niveau minimal de 1981, l'assurance-chômage obligatoire, créée à la suite de la dernière récession, pouvant faire monter le niveau à long terme du chômage.

Prix et salaires

Le taux annuel de renchérissement s'inscrivait à 4,8% à la fin des trois premiers mois de l'année. Entre les mois de septembre 1982 et de mars 1983, l'indice des prix à la consommation ne s'est

Graphique 12: Evolution des prix¹



¹ Variation en % par rapport à l'année précédente

— Prix à la consommation

- - - Prix de gros

Source: Office fédéral de l'industrie, des arts et métiers et du travail

élevé toutefois que de 0,4%; la baisse de l'indice du chauffage et de l'éclairage a toutefois contribué fortement à cette évolution. Aux mois d'avril et de mai, le taux a diminué à 4,5% puis à 3,3%. Durant les mois prochains, il devrait reculer encore en raison d'un effet de base.

Comme précédemment, la tendance à la baisse du taux d'inflation est plus claire au niveau des prix de gros qu'à celui des prix à la consommation. L'indice des prix de gros est demeuré approximativement au même niveau depuis le début de 1982, de sorte que le taux annuel de renchérissement a passé graduellement de 3,7% au premier trimestre de 1982 à 0,3% un an plus tard. Au mois d'avril, aussi bien les produits suisses que les marchandises importées avaient, chez les grossistes, environ le même prix qu'un an auparavant. Le renchérissement s'est affaibli aussi dans le secteur de la construction.

Du premier trimestre de 1982 à la même période de 1983, les gains des travailleurs ont augmenté d'environ 4 à 4½% en moyenne selon des estimations de l'Office fédéral de l'industrie, des arts et métiers et du travail. Bien que le taux annuel de renchérissement ait diminué nettement depuis les derniers mois de 1982, les gains réels des travailleurs étaient inférieurs, au premier trimestre de 1983, à leur niveau de la période correspondante de l'année précédente. Ce recul s'explique par le fait que de nombreuses entreprises n'ont pas compensé intégralement, au 1er janvier 1983, le renchérissement intervenu l'année dernière.

Tableau 5: Monnaie centrale ajustée (MCA)

	Billets en circulation ¹	Variation en % ²	Avoirs en comptes de virements ¹	Variation en % ²	Crédits destinés aux échéances ¹	MCA ^{1,3}	Variation en % ²
1979	21 048	8,1	10 105	8,7	608	30 546	6,8
1980	21 740	3,3	7 342	-22,3	933	28 149	- 7,0
1981	21 912	0,8	6 742	- 7,7	668	27 986	- 0,5
1982	22 064	1,8	7 102	5,7	467	28 699	2,6
1982 1er trim.	21 737	-2,1	6 672	- 4,4	475	27 934	- 1,2
1982 2e trim.	21 751	-0,7	7 082	8,0	342	28 491	1,9
1982 3e trim.	21 919	1,5	7 052	6,3	399	28 571	3,1
1982 4e trim.	22 848	4,1	7 602	13,2	652	29 799	6,4
1983 1er trim.	22 828	5,0	7 808	17,0	577	30 060	7,6
1983 janv.	23 146	4,7	8 984	34,9	858	31 272	10,7
1983 févr.	22 523	4,8	6 886	6,3	132	29 277	6,3
1983 mars	22 816	5,5	7 554	9,8	740	29 630	5,8
1983 avril	22 703	4,6	6 909	- 1,7	257	29 355	3,4
1983 mai	22 689	4,7	7 128	0,6	677	29 140	2,0

¹ Moyenne des valeurs journalières, en millions de francs

² Par rapport à l'année précédente; en regard des années et des trimestres figurent des moyennes des taux mensuels

³ Monnaie centrale ajustée = billets en circulation + avoirs en comptes de virements - crédits destinés aux échéances

3. Evolution monétaire

Agrégats monétaires

Au premier trimestre, la Banque nationale a maintenu le cap qu'elle avait fixé à sa politique monétaire à la fin de 1982. Les taux annuels de

Tableau 6: Agrégats monétaires¹

	M ₁	M ₂	M ₃
1979	9,0	10,0	9,4
1980	- 9,0	17,7	6,6
1981	- 3,5	13,1	5,3
1982	3,0	4,1	3,5
1982 1er trim.	- 5,8	12,7	3,8
1982 2e trim.	1,4	5,6	2,6
1982 3e trim.	5,0	- 0,3	2,4
1982 4e trim.	11,3	- 1,5	5,2
1983 1er trim.	14,9	- 6,4	6,3
1983 janv.	15,9	- 5,0	6,0
1983 févr.	14,9	- 7,1	5,9
1983 mars	13,9	- 7,0	7,0
1983 avril	10,1	- 8,1	6,8

¹ Variation en % par rapport à l'année précédente; en regard des années et des trimestres figurent des moyennes des taux observés en fin de mois

M₁ = Numéraire en circulation + dépôts à vue (sans métaux précieux)

M₂ = M₁ + quasi-monnaie (dépôts à terme + dépôts à vue, en monnaie étrangère, détenus par des résidents)

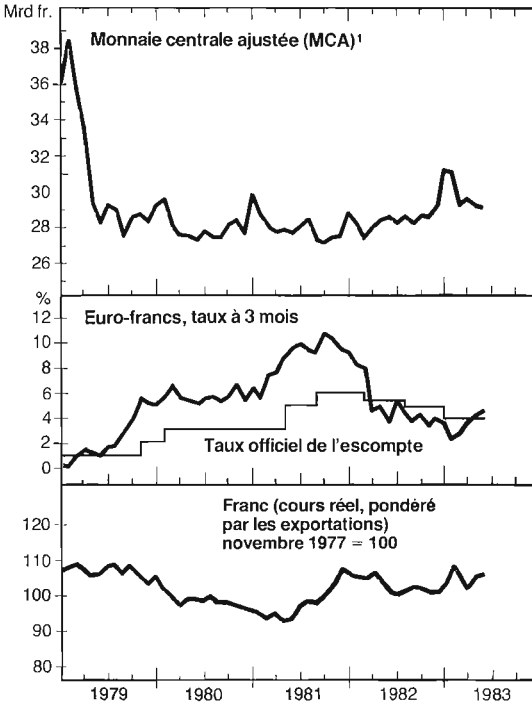
M₃ = M₂ + dépôts d'épargne

croissance élevés que la monnaie centrale ajustée a enregistrés pour les trois premiers mois (janvier: 10,7%; février: 6,3%; mars: 5,8%) ne doivent pas être interprétés comme la conséquence d'un assouplissement de la politique monétaire. Comme la monnaie centrale ajustée se situait à un niveau très bas au premier trimestre de 1982, ces taux s'expliquent par un effet statistique (effet de base) dont la Banque nationale a tenu compte lors de la fixation de son objectif monétaire. En outre, les avoirs en comptes de virements à la Banque nationale ont atteint des niveaux un peu plus élevés que prévu, ce qui a influé également sur les taux de croissance. La hausse des taux d'intérêt, observée durant les trois premiers mois de l'année en dépit de ces taux de croissance élevés, montre que la politique monétaire n'est pas devenue expansive.

L'effet de base s'étant estompé et le rythme de croissance des billets en circulation ayant diminué, les taux d'augmentation de la monnaie centrale ont reculé nettement, comme prévu, aux mois d'avril et de mai; ils se sont ainsi approchés de la moyenne annuelle de 3% choisie comme objectif.

Les masses monétaires M₁, M₂ et M₃, dont l'évolution était divergente en 1982, ont retrouvé une tendance plus uniforme au premier trimestre de

Graphique 13: Suisse



1 Objectifs fixés en termes de croissance moyenne de la MCA par rapport à l'année précédente: 1981: 4%; 1982: 3%; 1983: 3%.

1983. M_1 , qui avait augmenté continuellement entre le mois de mai et la fin de l'année, est restée à un niveau d'environ 61 milliards de francs au cours des trois premiers mois de 1983; cet agrégat dépassait ainsi de 15% en chiffre rond sa moyenne du premier trimestre de 1982. Contrairement à M_1 , M_2 avait diminué durant la seconde moitié de l'année dernière. Son recul a toutefois faibli pendant les trois premiers mois de 1983.

La stabilité de M_1 est due principalement aux taux d'intérêt. La forte baisse des taux d'intérêt en 1982 avait incité les investisseurs à transformer leurs dépôts à terme en fonds à vue. Ce mouvement des rémunérations ayant pris fin au début de 1983, l'incitation à opérer des transformations dans les dépôts en banque a disparu. Le recul des taux d'intérêt a entraîné également des transferts des dépôts à terme vers les dépôts d'épargne et, partant, une diminution de M_2 . Le taux annuel de croissance de M_3 qui, traditionnellement, fluctue

moins que ceux des deux autres agrégats, se chiffrait à environ 6% au premier trimestre.

Marchés monétaire et financier

Marché monétaire

En moyenne, les avoirs que l'économie entretient en comptes de virements à la Banque nationale s'inscrivaient à 6,9 milliards de francs au mois de février, à 7,6 milliards au mois de mars et à 6,9 milliards au mois d'avril. Ainsi, ils dépassaient de 4,7% leur niveau de la période correspondante de 1982. Ils atteignaient 10,8 milliards de francs à la fin du premier trimestre, contre 10 milliards un an auparavant.

Aux mois de janvier et de février, le financement des échéances s'est déroulé uniquement par le recours aux crédits traditionnels de la Banque nationale (crédits d'escompte, avances sur nantissement et correspondants en Suisse). A la fin du trimestre et du mois d'avril, l'institut d'émission a conclu de surcroît des swaps avec les banques. Après avoir diminué encore fortement au mois de janvier, les taux d'intérêt ont augmenté de nouveau, tout en oscillant beaucoup. Sur le marché des euro-francs, le taux des dépôts à trois mois est monté de 2 points pour atteindre environ 4¾% à la fin du mois de mai. Parallèlement à cette évolution, les grandes banques ont adapté les rémunérations qu'elles servent sur les dépôts à terme fixe; depuis le début de l'année, leurs taux ont été réduits deux fois et augmenté quatre fois. A la fin du mois de mai, les dépôts d'une durée

Tableau 7: Variation du franc suisse

	Du mois de janvier 1983 au mois d'avril 1983 ¹	Du 1er trimestre 1982 au 1er trimestre 1983 ²	Réel
	Nominal	Nominal	
Dollar USA	-1,4	- 9,3	- 6,2
Yen	-0,8	- 6,6	- 4,0
Mark allemand	-0,8	- 4,8	- 4,0
Franc français	+1,1	+ 6,5	+ 2,0
Lire	+0,4	+ 3,1	- 7,0
Livre sterling	-0,7	+10,8	+11,9

¹ Variation mensuelle moyenne en %

² Variation annuelle moyenne en %

(+ = revalorisation; - = dépréciation)

allant de trois mois à un an étaient tous rémunérés à un taux de 3¼%. Avec effet au 18 mars, la Banque nationale a ramené le taux de l'escompte de 4½% à 4% et celui des avances sur nantissement, de 6% à 5½%. Cette mesure était coordonnée avec les dispositions analogues prises par d'autres banques centrales.

L'activité économique restant modérée et la politique monétaire ne s'étant guère modifiée, la hausse des taux d'intérêt qui a eu lieu aux mois de mars et d'avril sur le marché monétaire semble être une réaction contre la baisse, peut-être trop rapide et trop forte, durant les mois de décembre et de janvier.

Marché des changes

Dans l'ensemble, le cours du franc a diminué légèrement pendant les mois de janvier à avril. Il a fléchi quelque peu par rapport au dollar et au yen. Après une hausse au mois de mars, le mark s'est inscrit de nouveau entre 83 et 84 centimes. Le franc français et la lire ont reculé face au franc suisse, à la suite du réajustement des parités au sein du SME.

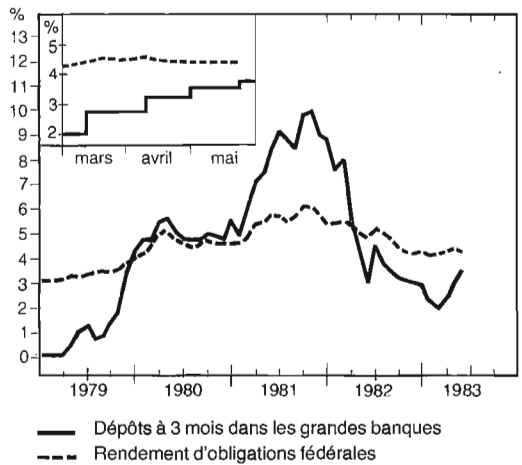
Par rapport au premier trimestre de l'an passé, le franc suisse a baissé vis-à-vis du dollar, du yen et du mark, mais est monté face à la livre sterling et au franc français, aussi bien en termes nominaux qu'en termes réels. Sa valeur nominale a augmenté par rapport à la lire; compte tenu de l'écart entre les taux d'inflation en Italie et en Suisse, le franc s'est toutefois affaibli face à cette monnaie. En un an, le cours pondéré en fonction du commerce extérieur n'a que peu varié puisqu'il a diminué de 0,9%.

Marché des capitaux

Le prélèvement d'argent frais opéré sur le marché des obligations durant les quatre premiers mois de 1983 a atteint 6,7 milliards de francs, contre 5,7 milliards un an auparavant. S'inscrivant à 3,5 milliards de francs, la part des débiteurs suisses a passé de 42 à 53%. Dans l'ensemble, les emprunts ont pu être placés sans difficulté.

Sur le marché des capitaux, les taux d'intérêt ont suivi une tendance proche de celle des rémunéra-

Graphique 14: Evolution des taux d'intérêt en Suisse



tions à court terme. Après être restés assez stables du mois de novembre au mois de février, les taux sont montés de presque un quart de point de la mi-mars à la mi-avril. Une accalmie passagère a pu être observée pendant la seconde moitié du mois d'avril, et les premiers cours avant bourse de la majorité des nouveaux emprunts sont passés légèrement au-dessous des prix d'émission au début du mois de mai.

Sur le marché secondaire, le rendement moyen des obligations fédérales a passé de 4¼% au début du mois de mars à 4½% durant la première quinzaine du mois d'avril, pour se stabiliser à 4,4% par la suite. Durant cette période, le rendement moyen des autres obligations est monté beaucoup moins, de sorte que l'écart entre ce rendement et celui des obligations fédérales s'est atténué. Il se peut que l'incertitude quant à la manière dont la Confédération couvrira cette année ses besoins croissants en capitaux ait joué un rôle dans cette évolution.

Jusqu'au 30 mars, la Confédération a lancé, selon le système des enchères, un emprunt à 4¼% d'une durée de dix ans. Sur la base des offres reçues, le montant a été fixé à 290 millions de francs, et le prix d'émission, à 99,8%. Ainsi, le rendement s'est inscrit à 4,27%. Celui de l'emprunt émis au mois de janvier pour une durée de 12 ans était de 3,89%.

Du mois de février au mois d'avril, les grandes banques et les banques cantonales n'ont pas modifié les conditions d'émission de leurs obligations de caisse. Les dernières baisses de ces conditions, qui remontent au mois de janvier, ont contribué à amener les établissements de crédit à réduire de ½ point, avec effet au 1er avril, le taux des placements hypothécaires et celui des dépôts d'épargne.

Les autorisations accordées au cours des quatre premiers mois de 1983 pour exporter des capitaux ont atteint 15,0 milliards de francs, soit 5% de plus qu'un an auparavant. L'évolution a différé très fortement d'un type d'opérations à l'autre. Si les placements de «notes» ont augmenté de 48% par rapport à la période correspondante de 1982, les émissions d'emprunts et les octrois de crédits bancaires ont diminué respectivement de 6% et de 41%. Pour les mois de janvier à avril, la part des «notes» s'est inscrite à 59% en moyenne, celle des emprunts, à 21%, et celle des crédits bancaires, à 20%. Cette dernière est restée à peu près au niveau observé pour le second semestre de 1982. Le fléchissement des crédits bancaires depuis le milieu de l'an passé est dû à l'affaiblissement des exportations suisses et à la prudence dont les banques font preuve en raison des difficultés de paiements éprouvées par divers pays débiteurs. L'augmentation supérieure à la moyenne des autorisations d'exporter des capitaux dans les pays industrialisés – ces exportations ont progressé de 19% entre les quatre premiers mois de 1982 et la période correspondante de 1983 – et la diminution de 48% des autorisations d'exporter dans les pays en développement reflètent aussi la prudence des créanciers.

Bilans bancaires

Abstraction faite des positions en comptes-métal, la croissance des bilans des 71 banques, qui avait ralenti depuis l'automne de 1981, s'est accélérée légèrement au premier trimestre pour atteindre 10,6%. La part des crédits à l'ensemble de l'actif a continué de diminuer, en dépit des signes de reprise économique. Au passif des bilans, l'afflux de fonds de la clientèle est resté élevé; les transformations de dépôts à terme – fonds qui

avaient fortement augmenté – en dépôts d'épargne et en fonds à vue ont été effectuées à un rythme beaucoup plus lent. Depuis plusieurs mois, les établissements de crédit utilisent surtout pour des opérations interbancaires les fonds excédentaires qui résultent de la faiblesse de la demande de crédits par rapport à l'intensité des afflux de fonds de la clientèle; aussi, après être descendu à un point minimal en 1981, l'excédent des avoirs dans des banques étrangères sur les engagements envers celles-ci a-t-il augmenté à un niveau appréciable au premier trimestre de 1983.

La légère diminution des opérations fiduciaires – recul des opérations en francs au cours des trois premiers mois de cette année – a contribué également à renforcer l'afflux de fonds de la clientèle. Le volume des opérations fiduciaires s'est réduit de 9% entre le premier trimestre de 1982 et la période correspondante de 1983.

Actif

Au premier trimestre, les disponibilités en caisse, en comptes de virements et en comptes de chèques postaux étaient supérieures, en fin de mois comme en dehors des échéances, aux montants enregistrés un an auparavant, la Banque nationale ayant mené une politique moins restrictive depuis le début de 1982. Leur accroissement en un an s'élevait à 7,3% à la fin du mois de mars.

Les taux annuels de croissance les plus vigoureux ont été observés dans les postes qui se prêtent le mieux à des placements temporaires; ainsi, les avoirs en banque à terme ont progressé de 23%, les effets de change et papiers monétaires, de 15%, et les titres, de 13,3%.

L'augmentation des crédits est restée lente, bien qu'elle se soit accélérée au mois de mars, pour la première fois depuis une longue phase. Toutefois, l'évolution a varié très fortement d'un type de crédits à l'autre. Les placements hypothécaires, qui ressentent tardivement les effets du cycle conjoncturel, se sont accrus encore de manière relativement forte, même si leur taux annuel d'expansion a diminué de 2 points en un an pour s'établir à 8,3%. Les crédits à des collectivités de

droit public ont fléchi de 4,8%, en raison de la retenue que les banques ont observée envers leurs débiteurs étrangers. La troisième catégorie de crédits, celle des comptes débiteurs, est restée en stagnation, mais des tendances divergentes se sont manifestées à l'intérieur de cette catégorie. Si les comptes courants ont diminué de 6,5%, les avances et prêts à terme fixe ont augmenté de 6,6%. Les variations annuelles des comptes débiteurs libellés en francs dépendent fortement de la conjoncture en Suisse. Après avoir atteint un taux annuel de croissance maximal de 19,7% au mois d'avril 1980, ces avoirs ont enregistré un recul de 3,4% à fin décembre 1982 et de 2,2% à fin mars 1983. Leur diminution s'est atténuée en raison principalement du fait que la baisse des crédits à l'étranger a fait place à une augmentation.

En général, les promesses de crédit – statistique de 157 banques – reflètent l'évolution de la conjoncture plus rapidement que les données figurant au bilan. Au premier trimestre, elles ont atteint une somme supérieure de 30% à celle de la période correspondante de 1982 – leur minimum – et retrouvé leur niveau de 1978. Les promesses à des personnes domiciliées en Suisse ont même augmenté de 50%. Dans le domaine des crédits de construction, les promesses marquent également une reprise; elles se sont accrues de 16,5% pour atteindre, en termes nominaux tout au moins, le niveau du premier trimestre de 1980. Depuis quelques mois, les limites non utilisées ont tendance aussi à augmenter de nouveau.

Passif

L'afflux abondant de fonds de la clientèle a permis aux établissements de crédit de réduire leurs engagements en banque de 10,8%, en un an, si bien que la part de ce poste au total du bilan a passé à 16%, taux le plus bas observé depuis plusieurs années.

Les fonds de la clientèle ont augmenté vigoureusement à partir de l'automne dernier, et leur composition s'est modifiée. Les fonds à terme fixe, dont la part au total du bilan avait atteint 23% en 1982, soit le double du taux traditionnel, ont été transformés graduellement en d'autres formes de

placements. Grâce à ces mouvements notamment, le taux annuel de croissance des créanciers à vue s'élevait, au premier trimestre, à 28,1% et celui des livrets et carnets de dépôt et d'épargne, à 25,3%. L'augmentation des carnets de dépôt qui, dans la plupart des banques, comprennent les comptes salaires a été particulièrement forte.

Par contre, le montant des obligations de caisse est resté presque le même durant le premier trimestre, de sorte que le taux annuel de croissance de ce poste a diminué à 7,7%. Pendant les trois premiers mois de l'année, la rémunération des obligations de caisse était relativement faible par rapport au rendement d'autres placements, tels les fonds d'épargne et les obligations d'emprunt. Les emprunts obligataires émis par les banques et les emprunts dans les centrales d'émission de lettres de gage se sont accrues de 14,2% entre le premier trimestre de 1982 et la période correspondante de cette année.

Referat an der Generalversammlung der Schweizerischen Nationalbank*

Dr. Fritz Leutwiler, Präsident des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank

Auch in der Schweiz hat die weltweite Bekämpfung der Inflation ihren Preis; das zeigen Betriebsschliessungen und eine höhere Arbeitslosigkeit. Immerhin, es geht uns im internationalen Vergleich wirtschaftlich noch gut; die schweizerischen Zahlen sind in vielen Bereichen besser als ausländische. Das ist indessen kein Anlass zu Selbstgefälligkeit. Das Problem der Arbeitslosigkeit ist ernst, besonders wenn es sich als dauerhaft erweisen sollte, und jede Preisgabe eines lebensfähigen Unternehmens bedeutet einen Verlust für die Volkswirtschaft.

Kosten und Nutzen der Stabilitätspolitik

Die Kluft zwischen Zielsetzungen und Wirklichkeit war in der Volkswirtschaft seit Jahren nicht mehr so gross wie heute. Hat die Wirtschaftspolitik versagt? War es richtig, der Inflationsbekämpfung den Vorrang einzuräumen, oder wäre es nicht besser gewesen, eine weniger straffe Geldpolitik zu betreiben, um dadurch Rezession und Arbeitslosigkeit zu vermeiden? Diese Fragen sind nicht einfach rhetorischer Art; auch dem überzeugten Anhänger stabiler Preise mögen angesichts der Millionenheere von Arbeitslosen Zweifel an der Zweckmässigkeit einer konsequenten Antiinflationspolitik gekommen sein. Deren Nachteile und Kosten sind besonders heute für jedermann sichtbar, die Vorteile dagegen weit weniger. Im Gegenteil, eine leicht inflationäre Geldpolitik, die die Wirtschaft vorübergehend beleben könnte, hätte zweifellos ihre Annehmlichkeiten. Dies gilt aber nur in einer kurzfristigen Betrachtung, denn die negativen Folgen würden sich früher oder später einstellen.

Gerade diese Asymmetrie im Erkennen der Vor- und Nachteile einer auf Preisstabilität ausgerichteten Geldpolitik hat wesentlich zur weltweiten Ausbreitung der Inflation beigetragen. Ob der

gegenwärtig zu beobachtende Rückgang der Teuerung in massgebenden Industrieländern die oft versprochene Wende darstellt, wird sich spätestens beim nächsten Konjunkturaufschwung zeigen. Zweifel sind am Platz; die Notenbanken müssen jedenfalls auf der Hut sein, dass ihnen die Kontrolle über die Geldmenge nicht entgleitet.

Das wird nicht leicht sein, denn das Auseinanderklaffen von Absichtserklärungen und tatsächlicher Entwicklung hat die Glaubwürdigkeit mancher Notenbanken untergraben. Das erweist sich nun in einigen für die Weltwirtschaft wichtigen Ländern als Hemmschuh bei der Überwindung der Krise. Zudem sind manchenorts grosse Anstrengungen unternommen worden, den sogenannten Monetarismus in Verruf zu bringen, indem man ihm heute alle wirtschaftlichen Übel anlastet, obwohl diese im wesentlichen nichts anderes sind als die Konsequenzen einer exzessiv inflatorischen Politik.

Glaubwürdigkeit der Geldpolitik

Die Schweizerische Nationalbank ist sich der Bedeutung der Glaubwürdigkeit für die Wirksamkeit ihrer Politik seit langem bewusst. Sie hat sich deshalb stets bemüht, ihren längerfristigen geldpolitischen Kurs allen externen Einflüssen zum Trotz nicht aus den Augen zu verlieren. Dies ist insgesamt gesehen bisher gelungen. Einzelne Abweichungen waren zwar unvermeidlich; sie sind aber nach beiden Seiten erfolgt und haben vor allem keine dauerhafte Aufblähung der Geldmenge zur Folge gehabt. Die relativ grosse politische Unabhängigkeit der Nationalbank, die Tatsache auch, dass die Arbeitslosigkeit bei uns viel geringer blieb als in anderen Ländern, haben uns dabei geholfen. Bei der Landesregierung, der Wirtschaft in ihrer grossen Mehrheit und nicht zuletzt bei den Medien hat die Nationalbank im allgemeinen Verständnis und Unterstützung ge-

* gehalten in Bern am 22. April 1983

funden. Kritik blieb nicht aus, denn die mit einer Straffung der Geldpolitik verbundene Erhöhung der Zinssätze und des Frankenurses ist wenig populär. Als die Nationalbank im Herbst 1978 mit einem geldpolitischen Kraftakt den Kurs des Schweizerfrankens von seinem Höhenflug herunterholte, war ihr der Beifall gewiss. Spärlicher war die Gefolgschaft, als wir uns drei Jahre später an die Bekämpfung der inflationären Spätfolgen dieser Aktion machen mussten.

Die Stärke des öffentlichen Applauses ist freilich ein schlechter Ratgeber für die Geldpolitik; findet diese allgemein Gefallen, mündet sie meistens in eine Inflation. Unbestechlicher ist dagegen das Urteil des Kapitalmarktes; es widerspiegelt sich im Verlauf der Zinssätze. Zeigt der Inflationstrend nach oben und ist eine Umkehr nicht abzusehen, wird die Neigung zu langfristigen Anlagen gering sein. Wegen des erwarteten weiteren Teuerungsanstiegs rechnet jedermann mit steigenden Kapitalmarktzinsen und hält sich deshalb zurück. Andererseits ist bei hohen Zinssätzen und grosser Ungewissheit über den künftigen Inflationsverlauf die Neigung der Wirtschaft, sich langfristig zu verschulden, gering. Beide, Schuldner wie Anleger, operieren eher im kurzfristigen Bereich, wenn der geldpolitische Kurs der Notenbank unklar ist. Es ist bezeichnend, dass in denjenigen Ländern Probleme auf den Kapitalmärkten auftreten, in denen die geldpolitischen Absichten von der effektiven Politik besonders stark abweichen. Das Misstrauen der Wirtschaft und der Finanzmärkte bleibt selbst dann mindestens unterschwellig bestehen, wenn – wie dies in den Vereinigten Staaten heute der Fall ist – eindruckliche Erfolge in der Inflationsbekämpfung erzielt werden. Die Hoffnungen auf eine längere Periode stabiler Preise haben sich in der Vergangenheit so oft nicht erfüllt, dass man sich nur noch mit Tatsachen und nicht mit blossen Versprechen zufrieden gibt. Als Folge davon verharren die langfristigen Zinssätze auf einem Niveau, das beträchtlich über der gegenwärtigen amerikanischen Inflationsrate liegt. Das lähmt die Investitionstätigkeit und beeinträchtigt die wirtschaftliche Erholung.

In der Schweiz sind wir in einer besseren Lage; unsere Kapitalmarktzinsen sind nicht nur sehr niedrig im internationalen Vergleich, sie liegen

sogar unter der derzeitigen Teuerungsrate. Dies lässt darauf schliessen, dass der Anleger von einer langfristig erfolgreichen Inflationsbekämpfung in unserem Lande überzeugt ist. Dieses Vertrauen ist erfreulich; es muss aber ständig gepflegt und selbstverständlich auch honoriert werden. Das ist Aufgabe des Staates mit seiner Haushaltspolitik und der Nationalbank mit ihrer Geldpolitik.

Mit dem Übergang zu flexiblen Wechselkursen vor gut zehn Jahren hat sich für die Notenbanken die Möglichkeit verbessert, die Inflation unter Kontrolle zu bringen. Die Nationalbank hat diese Möglichkeit genutzt. Voraussetzung war eine kontrollierte, massvolle Ausweitung der Notenbankgeldmenge entsprechend den beschränkten realen Wachstumsmöglichkeiten der schweizerischen Wirtschaft. Seit 1975 legt die Nationalbank jährliche Geldmengenziele fest, und seit dem gleichen Jahr bis heute betrug die durchschnittliche Teuerung in der Schweiz knapp 3½%. Das ist zwar zuviel für unsere Begriffe, aber wenig im internationalen Vergleich.

Nicht immer konnten die Geldmengenziele eingehalten werden. Im Rückblick ist man versucht zu sagen, dass die Abweichungen nach unten und oben häufiger waren als die Treffer. Wegen übermässiger Wechselkursschwankungen oder anderer unerwarteter Ereignisse wurden geldpolitische Korrekturen vorgenommen, stets in der Absicht, so rasch wie möglich wieder auf den längerfristigen Wachstumspfad einzuschwenken. Nicht immer ist dies rechtzeitig gelungen, und man kann sich rückblickend und mit dem heutigen Wissen versehen auch fragen, ob jedes Abweichen vom Ziel gerechtfertigt war. So ist beispielsweise die Geldmengenexpansion von 1978, obwohl sie in der Folge wieder korrigiert worden ist, nicht ohne Folgen geblieben.

Es hat erheblicher Anstrengungen bedurft, um die sich entwickelnde Eigendynamik der Teuerung wieder zu brechen und das Aufkommen einer allgemeinen Inflationsmentalität zu vermeiden. Die internationale Konjunktorentwicklung hat uns dabei geholfen. In der Zwischenzeit ist der inflationsbedingte Anstieg der Zinssätze wieder zu Ende, und heute scheinen sich diese auf einem Niveau einzupendeln, das der schweizeri-

schen Wirtschaft günstige Voraussetzungen für die Überwindung der Rezession bietet.

Nicht in allen Ländern ziehen Staat und Notenbank stabilitätspolitisch am gleichen Strick. Vor allem in den Vereinigten Staaten ist die mangelnde Kongruenz – expansive Haushaltspolitik, restriktive Geldmengenpolitik – auffällig. Viele Fehlentwicklungen in der Wirtschaft und an den Finanzmärkten, die der Geldpolitik angelastet werden, sind in Wirklichkeit dem Defizitgebaren des Staates zuzuschreiben. Das gilt insbesondere für die hohen Realzinssätze.

Auch in dieser Beziehung sind die Verhältnisse in der Schweiz besser. Das Budgetdefizit des Bundes, obwohl unerwünscht, erreicht bei weitem nicht ausländische Proportionen. Aber auch auf diesem Gebiet wären Selbstgerechtigkeit und Sorglosigkeit fehl am Platz. Die Feststellung, dass in den letzten zwei Jahren die Rechnungen der Eidgenossenschaft besser ausfielen als die Budgets, ist kein Garant für dauerhaft günstigere Abschlüsse. Vor allem darf sie nicht darüber hinwegtäuschen, dass den Defiziten des Bundes starke strukturelle Elemente innewohnen, die für die Zukunft nichts Gutes ahnen lassen.

Die Anforderungen an den Staat nehmen ebenso zu, wie die Bereitschaft zu höheren Steuerleistungen abnimmt. Damit lässt sich kein öffentlicher Haushalt in Ordnung bringen. Die Ansprüche des Staates an den Kapitalmarkt werden zwangsläufig grösser, was die Zinssätze steigen lässt oder deren Senkung verhindert. Das ist nicht nur Theorie, sondern eine Tatsache, mit der wir auch in unserem Lande über kurz oder lang konfrontiert werden dürften.

In einer Phase der Rezession ist die Neigung, die staatlichen Ausgaben anwachsen zu lassen, besonders gross. Das wäre weiter nicht schlimm und könnte ökonomisch sogar sinnvoll sein, wenn Gewähr bestünde, dass in Zeiten guter Konjunktur Überschüsse erzielt würden. Zweifel daran sind gewiss berechtigt, auch wenn bei den Behörden dazu der gute Vorsatz besteht.

Nationalbankerträge als Patentlösung für Budgetprobleme?

Was läge in dieser prekären Situation näher, als die Notenbank zur Sanierung der öffentlichen Finanzen heranzuziehen, gleichsam als *deus ex machina*, ohne wirtschaftliche Opfer und ohne politische Unannehmlichkeiten? Beispiele von Gewinnablieferungen durch Notenbanken im benachbarten Ausland haben auch in der Schweiz Begehrlichkeiten geweckt. Dazu kommt, dass die Nationalbank drei ertragreiche Jahre hinter sich hat. Damit konnten die Rückstellungen für Währungsrisiken, die Ende 1978 völlig aufgebraucht waren, bis Ende 1982 wieder auf 6,6 Milliarden Franken aufgestockt werden. Dieser Betrag ist im Lichte der Erfahrungen des Jahres 1978 zu beurteilen; damals musste die Nationalbank auf ihrem Devisenbestand über 4,4 Milliarden Franken abschreiben.

Der letztere Hinweis zeigt bereits, dass die Erträge der letzten Jahre keine Rückschlüsse auf künftige Gewinne zulassen. Visionen von Milliardenbeträgen, die Jahr für Jahr aus den Tresoren der Nationalbank in die Kassen der Kantone und des Bundes fliessen könnten, halten daher einer sorgfältigen Betrachtung nicht stand.

Der grösste Teil der zinstragenden Aktiven der Nationalbank wird in Form von Dollaranlagen gehalten. Die nicht voraussehbaren Zins- und Wechselkursschwankungen machen eine zuverlässige Prognose der kurzfristigen Ertragsentwicklung unmöglich. Zwar verfügt die Nationalbank neuerdings über ein «Polster», um gewisse Kurseinbussen auf dem Dollar auffangen zu können. Es ist unter der Bilanzposition «Bewertungskorrektur auf Devisen» verbucht und beläuft sich auf 1,6 Milliarden Franken. Darüber hinausgehende Kursverluste und Zinssenkungen würden voll auf den Ertragsüberschuss durchschlagen.

Auf etwas sichererem Prognoseboden bewegt man sich, wenn man die längerfristigen Ertragsaussichten abzuschätzen versucht. In der ökonomischen Theorie ist die Meinung verbreitet, dass im Durchschnitt einer längeren Periode Anlagen in in- und ausländischer Währung ungefähr gleiche Erträge abwerfen. Danach haben

die Wechselkursveränderungen die Tendenz, die internationalen Zinsunterschiede über Jahre hinweg auszugleichen. Angesichts der grossen Zinsdisparitäten der jüngsten Vergangenheit fällt es nicht leicht, dieser These Glauben zu schenken. Doch die Rechnung stimmt; wir haben sie nachvollzogen. Im Durchschnitt der Jahre seit 1957 bis heute stellt sich beispielsweise der Ertrag von Dreimonatsgeldern in Schweizerfranken bei Grossbanken auf 3,2%. Der um wechselkursbedingte Kapitalverluste bereinigte Ertrag von amerikanischen Schatzanweisungen liegt für die gleiche Periode bei 2,6%. Da das Risiko von Treasury Bills etwas geringer eingestuft werden kann als dasjenige von Bankeinlagen, ist die Ertragsdifferenz erklärbar und bescheiden.

Für die Diskussion über den Nationalbankgewinn wichtig ist somit die Feststellung, dass der Ertrag der Aktiven, gleichgültig in welcher Währung sie angelegt sind, langfristig ungefähr dem Durchschnittsertrag auf inländischen Geldmarktanlagen entspricht. In der Vergangenheit lagen die inländischen Geldmarktsätze in Zeiten stabiler Preise zwischen 1 und 2 Prozent. Da wir auch weiterhin an der Preisstabilität als vorrangiges Ziel der Geldpolitik festhalten, werden die künftigen Erträge kaum über die in den letzten 25 Jahren beobachtete Rendite von 3,2 Prozent hinausgehen. Davon müssen die Betriebsausgaben gedeckt, Rückstellungen getätigt und Reserven gebildet werden. Diese Überlegungen machen deutlich, dass der Spielraum für eine allfällige höhere Gewinnausschüttung eng begrenzt ist. Er bewegt sich auf längere Frist gesehen in der Grössenordnung von einigen hundert Millionen Franken pro Jahr und nicht in Milliardenhöhe.

Die Nationalbank hat den verfassungsmässigen und gesetzlichen Auftrag, die Geld- und Währungspolitik des Landes zu führen und dabei das Gesamtinteresse zu wahren. Gewinnmaximierung als Ziel verträgt sich nicht mit dieser Aufgabe. Die Rechnung der Nationalbank lässt sich daher nicht mit derjenigen einer Bank oder einer Industrieunternehmung vergleichen. Wenn die Nationalbank Gewinne erzielt und diese zur Stärkung ihrer Reserven verwendet, kommt dies der Allgemeinheit zugute. Eine starke Notenbank hebt das Ansehen unserer Währung und des

Finanzplatzes Schweiz und trägt zu niedrigen Zinssätzen bei. Gerade in einer Zeit krisenhafter Erschütterungen der internationalen Finanzmärkte ist das Vertrauen der Welt in die Solidität der Schweiz von grösster Bedeutung. Allfällige Verluste kann die Nationalbank aus eigener Kraft nur dann decken, wenn man ihr Gelegenheit gibt, ausreichend Reserven zu bilden. Das Gold der Nationalbank lassen wir in diesem Zusammenhang unberücksichtigt. Weder besteht die Absicht, Gold zu verkaufen, noch könnte Gold in grossen Mengen am Markt verkauft werden, ohne erhebliche Preiseinbrüche zu bewirken. Für das volkswirtschaftlich optimale Ausmass von Notenbankreserven gibt es keine objektiven Kriterien. Die Vorteile einer grosszügigen Reservenöffnung müssen daher gegen die Vorteile einer Gewinnablieferung an Kantone und Bund abgewogen werden.

Gibt es diese letzteren Vorteile wirklich? Kann die Nationalbank einen Beitrag zur Lösung der Defizitprobleme bei den Kantonen und beim Bund leisten? Diese Meinung wird da und dort vertreten, aber Zweifel sind am Platz. Einmal könnten die allenfalls möglichen Ausschüttungen die heutigen Defizite bei weitem nicht decken. Zum zweiten ist unbestreitbar, dass die Wünsche nach öffentlichen Leistungen um so grösser werden, je weniger persönliche Opfer sie erfordern, je weniger der einzelne Steuerzahler an die Kosten beizutragen hat. Das wäre zweifellos der Fall, wenn sich Nationalbankgewinne wie Manna vom Himmel in die öffentlichen Kassen ergössen. Die Nachfrage nach staatlichen Leistungen würde noch grösser und der Wille zum Sparen erlahmen. So könnte die Ablieferung von Nationalbankgewinnen den Keim für ein noch stärkeres Ansteigen der Defizite in sich bergen.

Ich möchte die Gefahren nicht dramatisieren. Bei einer Gewinnablieferung im erwähnten eng begrenzten Rahmen wären sie möglicherweise nicht allzu gross. Man darf allerdings nicht übersehen, dass selbst eine Ausschüttung von einigen hundert Millionen Franken pro Jahr – wovon nach Verfassung und Gesetz zwei Drittel an die Kantone gingen – im Vergleich zu dem für das laufende Jahr vorgesehenen Wachstum der Notenbankgeldmenge bereits erheblich ins Gewicht fielen. Und dass eine Gewinnablieferung geld-

mengenpolitisch zu berücksichtigen wäre, dürfte wohl unbestritten sein, denn sie wäre ansonsten wirtschaftlich nichts anderes als eine Geldschöpfung. Es steht jedoch keineswegs fest, dass es bei solchen Beträgen bliebe. Der Appetit kommt bekanntlich mit dem Essen, und das dürfte auch für die öffentliche Hand mit Bezug auf die Nationalbankerträge gelten.

Abgesehen von Grundsaterwägungen, die gegen eine zusätzliche Gewinnverteilung sprechen, bleibt es eine Ermessensfrage, ob die Nachteile einer Ausschüttung im skizzierten Umfang grösser sind als die für die öffentliche Hand erhofften Vorteile. Keinesfalls eingetreten werden sollte auf den vereinzelt laut gewordenen Gedanken, Nationalbankgelder zur Finanzierung bestimmter öffentlicher Aufgaben oder als Hilfe für bedrängte Wirtschaftszweige einzusetzen. Für Bankausschuss und Bankrat stehen die Grundsaterwägungen im Vordergrund. Sie haben sich daher einhellig gegen eine zusätzliche Gewinnausschüttung der Nationalbank ausgesprochen.

Geldpolitik auf Zielkurs

Der weltwirtschaftliche Horizont beginnt sich etwas aufzuhellen. Die Anzeichen einer Konjunkturerholung in den Vereinigten Staaten verdeutlichen sich. Die Frage ist, ob der amerikanische Aufschwung so stark und dauerhaft sein wird, dass davon auch positive Impulse auf die Weltwirtschaft ausgehen. Die Bekämpfung der Teuerung hat international zum Teil beachtliche Erfolge erzielt, aber die Inflation könnte leicht wieder aufflammen, wenn die Behörden nicht wachsam bleiben. Zwischen einem Zuviel und einem Zuwenig an Geldversorgung der Wirtschaft den richtigen Weg zu finden, wird weiterhin eine der wesentlichen Aufgaben der nächsten Zukunft sein. Daueraufgabe bleibt die Ordnung der öffentlichen Finanzen. Ohne den Abbau übermässiger Staatsdefizite gibt es keine Aussicht auf stabilere Wirtschaftsverhältnisse. Ohnehin hängt noch immer die Drohung internationaler Finanzstörungen über der Welt. Die Probleme der hochverschuldeten Länder mögen in den letzten Monaten entschärft worden sein; sie sind aber bei weitem noch nicht gelöst. Die Tatsache, dass

diese Länder ausnahmslos durch Inflation und exzessive Staatsausgaben in ihre prekäre Lage hineingeschlittert sind, sollte eine Lehre sein.

In der Schweiz tun wir gut daran, nicht mit einer kräftigen wirtschaftlichen Erholung noch in diesem Jahr zu rechnen. Zwar scheint der Abschwung in den letzten Monaten an Dynamik verloren zu haben, aber einige strukturelle Probleme lasten noch auf Teilen der schweizerischen Industrie. Ein Ende der Stagnation ist bei ruhiger Wechselkursentwicklung immerhin abzusehen. Wir werden uns aber auch bei verhältnismässig günstigem Wirtschaftsverlauf auf Jahre mit niedrigem Wachstum einzustellen haben. Das positivste Element der gegenwärtigen Entwicklung bildet der Rückgang der Teuerung. Im Moment scheint es nicht ausgeschlossen – falls die Wechselkurse mitspielen –, dass die Jahresteuerung im späteren Verlauf dieses Jahres noch erheblich tiefer sinken wird. Damit dürfte Gewähr dafür geboten sein, dass die Zinssätze längerfristig tief bleiben; in einigen Sparten dürfte noch Spielraum für Anpassungen nach unten bestehen. Extreme Wechselkursausschläge wie 1978 erwarten wir nicht, doch der Franken wird eine starke Währung bleiben. Der Vorbehalt, dass wir nötigenfalls vorübergehend von unserem geldpolitischen Kurs abweichen würden, um übermässige Wechselkursänderungen zu korrigieren, bleibt im übrigen gültig.

Dazu besteht allerdings gegenwärtig kein Anlass. Die Geldmengenpolitik der Nationalbank ist auf Zielkurs. Man sollte sich diesbezüglich durch abweichende Monatszahlen, die teils durch ausserordentliche Faktoren, teils durch den Basiseffekt verfälscht sind, nicht verwirren lassen. Wir möchten in unserer Geldpolitik auf Grund des mittelfristigen Trends und nicht anhand zufälliger Fluktuationen beurteilt werden. Unser Ziel für 1983 ist und bleibt – mit dem erwähnten Wechselkursvorbehalt – ein Durchschnittswachstum der bereinigten Notenbankgeldmenge von 3%. Das ist nicht zuviel, um die Teuerung weiter zu reduzieren, und nicht zuwenig, um die Konjunkturerholung zu fördern.

Entscheidend ist für die Notenbankpolitik, dass sie glaubwürdig bleibt. Das lässt sich erreichen, wenn der mittelfristig konzipierte Weg der Stabili-

tätspolitik möglichst unbeirrt vom Tagesgeschehen beschritten wird. In bewegten Zeiten ist dies nicht immer leicht, denn auch die Notenbankleitung ist ständig der Versuchung und dem Druck ausgesetzt, auf Veränderungen wirtschaftlicher Daten zu reagieren, bevor sie beurteilen kann, ob es sich um eine dauerhafte Entwicklung oder

um vorübergehende Bewegungen handelt. Wir haben weiterhin Vertrauen in die Fähigkeit der Wirtschaft, mit konjunkturellen und strukturellen Problemen fertig zu werden, sofern die Rahmenbedingungen günstig sind. Dazu einen wesentlichen Beitrag zu leisten, betrachten wir als unsere Hauptaufgabe.

Assemblée générale de la Banque nationale suisse*

Exposé de Fritz Leutwiler, président de la Direction générale de la Banque nationale suisse

La lutte contre l'inflation, menée sur le plan mondial, entraîne des coûts, dans notre pays également, comme le montrent des fermetures d'entreprises et un chômage accru. Comparée à celle des autres pays, l'économie suisse se porte encore bien; dans de nombreux domaines, les données reflètent une situation meilleure en Suisse qu'à l'étranger. De telles comparaisons ne doivent toutefois pas éveiller un sentiment de satisfaction. Le problème du chômage est grave, tout particulièrement s'il devait se révéler persistant, et la fermeture de toute entreprise viable est une perte pour l'économie.

Coûts et avantages de la politique axée sur la stabilité

Depuis des années, l'écart entre les objectifs économiques et la réalité n'a jamais été aussi grand qu'aujourd'hui. La politique économique a-t-elle déçu les espoirs placés en elle? Était-il judicieux d'accorder la priorité à la lutte contre l'inflation? N'aurait-il pas été préférable de mener une politique monétaire moins rigoureuse pour éviter la récession et le chômage? Ces questions ne sont pas que rhétorique. Face aux dizaines de millions de chômeurs, même le partisan convaincu de la stabilité des prix peut se mettre à douter de l'opportunité d'une politique axée de manière conséquente sur la lutte contre l'inflation. Les inconvénients et les coûts d'une telle politique sont perçus par chacun, aujourd'hui tout particulièrement, alors que les avantages sont beaucoup moins visibles. Par contre, une politique monétaire légèrement inflationniste, qui pourrait stimuler temporairement l'activité économique, aurait indubitablement un côté séduisant. Mais ces attraits apparaissent uniquement lorsque la stratégie est considérée à court terme, car des effets négatifs se feraient sentir tôt ou tard.

C'est précisément ce décalage dans la perception des avantages et des inconvénients d'une politique monétaire axée sur la stabilité des prix qui a contribué fortement à l'extension de l'inflation sur le plan mondial. Nous verrons, au plus tard lors de la prochaine reprise de l'activité économique, si le ralentissement du renchérissement qui peut être observé actuellement dans d'importants pays industrialisés correspond au changement de tendance souvent promis. Des doutes sont justifiés. Quoi qu'il en soit, les banques centrales doivent veiller à ne pas perdre le contrôle de la masse monétaire.

Crédibilité de la politique monétaire

La tâche ne sera pas aisée car l'écart entre les intentions annoncées et l'évolution effective a sapé la crédibilité de maints instituts d'émission. Dans quelques pays qui jouent un rôle important pour la conjoncture mondiale, cette perte de crédibilité rend maintenant plus difficile la sortie de la crise. En outre, de gros efforts ont été entrepris en vue de discréditer le monétarisme; d'aucuns lui attribuent aujourd'hui tous les maux dont souffre l'économie, alors que, pour l'essentiel, ces maux ne sont rien d'autre que les conséquences d'une politique trop inflationniste.

La Banque nationale est consciente depuis longtemps du rôle que joue le facteur crédibilité dans l'efficacité de sa politique. Aussi s'est-elle constamment efforcée, en dépit de toutes les influences externes, de ne pas perdre de vue le cours à moyen terme de sa politique monétaire. Jusqu'à présent, elle y est parvenue dans l'ensemble. Quelques écarts n'ont pu être évités, mais ils se sont produits dans les deux sens et, surtout, n'ont pas entraîné de gonflement durable de la masse monétaire. Nous avons été aidés par l'indépendance relativement large dont jouit l'institut d'émission sur le plan politique et par le taux de chômage beaucoup plus faible en

* Berne, le 22 avril 1983

Suisse que dans d'autres pays. La Banque nationale a bénéficié généralement de la compréhension et de l'appui du Conseil fédéral, de l'économie, dans sa grande majorité, mais aussi des médias. Les critiques n'ont pas manqué non plus, car la hausse des taux d'intérêt et du cours du franc qui résulte d'une politique monétaire plus restrictive n'est guère populaire. Lorsque la Banque nationale frappa un grand coup, à l'automne 1978, pour corriger le niveau excessif du franc, elle était certaine de soulever des applaudissements. Ses partisans étaient toutefois plus clairsemés lorsqu'elle dut, trois ans plus tard, engager la lutte contre les conséquences inflationnistes de cette action.

L'intensité des applaudissements est évidemment un mauvais critère pour juger la politique monétaire; quand celle-ci plaît, elle engendre la plupart du temps l'inflation. Par contre, le jugement porté par le marché des capitaux est impartial; il se reflète dans l'évolution des taux d'intérêt. Si la tendance marquée par l'inflation est à la hausse et qu'aucun revirement n'est attendu, la propension à investir à long terme est faible; étant donné la tendance du renchérissement chacun s'attend à une hausse des taux d'intérêt sur le marché financier et reste sur la réserve. D'un autre côté, quand les taux d'intérêt sont élevés et que l'évolution du taux d'inflation est très incertaine, la propension de l'économie à s'endetter à long terme est faible.

Tant les débiteurs que les investisseurs opèrent plutôt à court terme quand le cours de la politique monétaire est flou. Le fait que des problèmes apparaissent sur les marchés des capitaux des pays dans lesquels la politique monétaire s'écarte assez sensiblement des intentions annoncées est significatif. La méfiance de l'économie et du marché financier demeure, au moins à l'état latent, même lorsque – comme aux Etats-Unis en ce moment – de remarquables succès sont remportés dans la lutte contre l'inflation. L'espoir d'avoir des prix stables pendant une certaine période a été si souvent déçu qu'il faut maintenant des faits, et non plus seulement de simples promesses, pour que l'on se montre satisfait. C'est la raison pour laquelle les taux d'intérêt à long terme restent, aux Etats-Unis, à un niveau très nettement supérieur au taux actuel d'infla-

tion. De tels taux d'intérêt paralysent l'investissement et entravent la reprise économique.

La situation est meilleure en Suisse; sur le marché des capitaux, les taux d'intérêt sont très bas, comparés à ceux de l'étranger, et leur niveau est même inférieur à notre taux actuel d'inflation. On peut en conclure que les investisseurs sont convaincus des succès à long terme de la lutte contre l'inflation dans notre pays. Cette confiance est réjouissante; il faut toutefois s'attacher à la garder et, bien sûr, à ne pas la décevoir. L'Etat, par sa politique budgétaire, et la Banque nationale, par sa politique monétaire, doivent y veiller.

Depuis le passage aux changes flottants, voici un peu plus de dix ans, les banques centrales ont une possibilité accrue de maîtriser l'inflation. La Banque nationale a mis à profit cette possibilité. Il s'agit de contrôler l'évolution de la masse monétaire et d'augmenter celle-ci en tenant compte des possibilités restreintes de croissance réelle de l'économie suisse. Depuis 1975, année à partir de laquelle la Banque nationale fixe des objectifs annuels de croissance monétaire, le taux moyen d'inflation s'est inscrit, en Suisse, à près de 3½%. Le niveau est certes trop élevé à nos yeux, mais il est faible comparé aux taux enregistrés à l'étranger.

Les objectifs de croissance monétaire n'ont pas toujours pu être réalisés. Aujourd'hui, on est tenté de dire qu'ils ont été plus souvent manqués qu'atteints. A la suite de fluctuations excessives des cours de change ou d'autres événements imprévus, des modifications ont été apportées à la politique monétaire, mais toujours avec l'intention de revenir aussi rapidement que possible au cours visé à moyen terme. Le retour n'a pas pu se faire chaque fois assez rapidement et l'on peut se demander, avec le recul et les connaissances actuelles, si les écarts par rapport aux objectifs annuels étaient tous justifiés. Ainsi, par exemple, l'expansion de la masse monétaire de 1978 n'est pas restée sans conséquences, bien qu'elle ait été corrigée par la suite. Il a fallu de gros efforts pour briser la vague de renchérissement et éviter l'apparition d'une mentalité inflationniste généralisée. L'évolution de la conjoncture mondiale a soutenu nos efforts. Après une hausse due à l'inflation, les taux d'intérêt sem-

blent aujourd'hui avoir retrouvé un niveau qui aide l'économie à sortir de la récession.

En matière de politique économique, l'Etat et la banque centrale ne tirent pas sur la même corde dans tous les pays. Aux Etats-Unis, le manque de coordination entre la politique budgétaire et la politique monétaire est particulièrement frappant. De nombreux développements fâcheux qui ont eu lieu dans l'économie et sur les marchés monétaire et financier ont été attribués à la politique monétaire, alors qu'ils sont imputables, en réalité, aux déficits successifs de l'Etat. C'est le cas notamment du niveau élevé des taux d'intérêt réels.

Sur ce plan-là également, la situation est meilleure en Suisse. Les déficits de la Confédération – tout indésirables qu'ils soient – n'atteignent de loin pas les proportions observées à l'étranger. Toutefois, satisfaction et insouciance seraient inopportunes, dans ce domaine aussi. Si les comptes de la Confédération se sont soldés ces deux dernières années par des excédents de dépenses moins élevés que prévu, il ne faut pas y voir le signe d'une tendance durable. Ces deux années ne doivent pas nous faire perdre de vue que les déficits des finances fédérales renferment d'importants facteurs structurels qui ne laissent rien présager de bon.

Nous demandons toujours plus à l'Etat, tout en étant de moins en moins disposés à accepter des impôts supplémentaires. Dans ces conditions, un assainissement des finances publiques est impossible. Le recours de l'Etat au marché des capitaux augmente inévitablement, ce qui fait monter les taux d'intérêt ou empêche leur baisse. Il ne s'agit pas d'une simple théorie, mais d'une réalité avec laquelle nous pourrions être confrontés, tôt ou tard, en Suisse aussi.

Dans une phase de récession, la tendance à accroître les dépenses publiques est particulièrement forte. Cette tendance n'est pas autrement mauvaise; elle pourrait même être judicieuse, sur le plan économique, si des excédents étaient effectivement réalisés en période de bonne conjoncture. Des doutes quant à la réalisation de tels excédents sont certainement justifiés, même si de bonnes intentions existent au niveau des autorités.

Les bénéfices de la Banque nationale, une solution miracle aux problèmes budgétaires?

Etant donné cette situation précaire, quoi de plus évident que de demander à l'institut d'émission d'assainir les finances publiques, comme un *deus ex machina*, sans faire appel à des sacrifices économiques, ni entraîner de désagréments politiques? L'exemple donné par des pays voisins, où la banque centrale verse à l'Etat une partie de ses bénéfices, a éveillé des convoitises jusque chez nous. En outre, la Banque nationale a réalisé d'importantes recettes ces trois dernières années. Elle a pu ainsi reconstituer la provision pour risques de change, qui avait été entièrement utilisée à la fin de 1978. Cette provision a été portée à 6,6 milliards de francs à la fin de l'année dernière, montant qui doit être jugé à la lumière des expériences de 1978; cette année-là, la Banque nationale avait dû amortir de plus de 4,4 milliards de francs ses réserves de devises.

A lui seul, ce fait montre que les recettes de ces dernières années ne permettent de tirer aucune déduction à propos des bénéfices futurs. L'idée que des milliards pourraient chaque année passer des caisses de la Banque nationale dans celles des cantons et de la Confédération ne résiste donc pas à un examen attentif.

Les placements en dollars constituent la majorité des actifs productifs d'intérêt de la Banque nationale. Comme les fluctuations des taux d'intérêt et des cours de change ne sont pas prévisibles, il est impossible d'estimer l'évolution à court terme des bénéfices. Certes, la Banque nationale dispose depuis peu d'un volant pour amortir certaines pertes de change sur le dollar. Figurant au bilan sous le poste «Ajustement de l'évaluation des devises», ce volant s'élève à 1,6 milliard de francs. Des pertes de change allant au-delà de ce montant se traduiraient, comme les baisses de taux d'intérêt, par une diminution de l'excédent de recettes.

On entre dans un domaine où la prévision est un peu moins aléatoire lorsque l'on cherche à évaluer les perspectives de bénéfices à long terme. Selon une opinion répandue dans la théorie économique, les placements en monnaie nationale

et ceux en monnaies étrangères ont en moyenne, à long terme, à peu près le même rendement. Ainsi, les modifications des cours de change tendent, avec les années, à compenser l'écart entre les taux d'intérêt. Etant donné les écarts considérables observés récemment entre taux d'intérêt, on n'ajoute pas volontiers foi à cette thèse.

Pourtant, elle est solide, nous l'avons vérifiée. Depuis 1957, le rendement des dépôts à trois mois en francs suisses, dans les grandes banques, s'est inscrit, en moyenne, à 3,2%. Compte tenu des pertes en capital dues à l'évolution des rapports de change, le rendement des bons du Trésor américains s'est chiffré, pour la même période, à 2,6%. Les risques pouvant être considérés comme moins élevées sur les Treasury Bills que sur les dépôts en banque, la différence entre les deux rendements est explicable et modeste.

L'important, dans la discussion concernant les bénéfices de la Banque nationale, est donc que le rendement des actifs, quelle que soit la monnaie dans laquelle ils sont libellés, correspond en gros, à long terme, au rendement moyen des placements sur le marché monétaire suisse. Dans les phases où les prix étaient stables, les taux d'intérêt se situaient entre 1 et 2% sur le marché monétaire suisse. Comme la stabilité des prix reste l'objectif prioritaire de notre politique monétaire, les recettes ne dépasseront guère le rendement de 3,2% observé pour ces vingt-cinq dernières années. Elles devront tout d'abord couvrir les charges d'exploitation et servir à alimenter les provisions et les réserves. Ainsi, il est évident que la marge pour une éventuelle distribution plus importante de bénéfices est très étroite. A moyen terme, on peut l'estimer à quelques centaines de millions de francs par an et non à des milliards.

La Banque nationale, selon la loi qui la régit et la constitution, a pour tâche de mener la politique monétaire du pays en sauvegardant l'intérêt général. Chercher à maximiser le bénéfice est incompatible avec cette tâche. Les comptes de la Banque nationale ne peuvent donc être comparés à ceux d'une banque ou d'une entreprise industrielle. Si l'institut d'émission réalise des

bénéfices et les utilise pour renforcer ses réserves, la communauté en profite. Une banque centrale forte ajoute au renom de notre monnaie et de la place financière suisse et contribue à assurer des taux d'intérêt bas. Dans une phase où les marchés monétaires et financiers internationaux sont perturbés, il est particulièrement important que le monde ait confiance en la solidité du système financier suisse. La Banque nationale peut couvrir d'éventuelles pertes par ses propres moyens uniquement si on lui donne la possibilité de constituer des réserves suffisantes. Dans ce contexte, l'or que détient l'institut d'émission n'entre pas en ligne de compte. Nous n'avons pas l'intention de vendre de l'or et la cession de grosses quantités au marché entraînerait une forte chute des prix. En l'absence de critères objectifs permettant de mesurer le niveau économiquement optimal des réserves d'un institut d'émission, les avantages d'une bonne dotation des réserves doivent être comparés à ceux d'une distribution de bénéfices aux cantons et à la Confédération.

La distribution de bénéfices présente-t-elle réellement des avantages? La Banque nationale peut-elle contribuer à résoudre le problème des finances cantonales et fédérales? D'aucuns le pensent, mais des doutes sont justifiés. Tout d'abord, les bénéfices qui pourraient être distribués ne couvriraient de loin pas les déficits actuels. En outre, la tendance à solliciter davantage l'Etat croît incontestablement à mesure que diminuent les sacrifices personnels demandés en échange et la part des coûts mise à la charge du contribuable. Ce processus se développerait sans l'ombre d'un doute si les bénéfices de la Banque nationale tombaient, comme la manne du ciel, dans les caisses des collectivités publiques. L'Etat serait confronté à une demande toujours plus forte et la volonté d'épargner diminuerait. Ainsi, les bénéfices distribués par la Banque nationale engendreraient une croissance encore plus vive des déficits publics.

Je ne voudrais pas dramatiser le danger. Ce dernier ne serait probablement pas très grand si les bénéfices répartis restaient dans le cadre limité que j'ai décrit auparavant. Mais il ne faut pas oublier que même la distribution annuelle de quelques centaines de millions de francs – mon-

tant dont les deux tiers reviendraient aux cantons selon les dispositions légales – aurait un poids considérable en regard de la croissance de la monnaie centrale qui est prévue pour cette année. Que nous tenions compte, dans la politique monétaire, des bénéfices distribués ne devrait guère être contesté car il ne s'agirait de rien d'autre, sur le plan économique, que d'une création de monnaie. Toutefois, il n'est nullement certain que l'on en reste à de tels montants. L'appétit, nous le savons, vient en mangeant et celui des collectivités publiques pourrait lui aussi s'aiguiser.

Abstraction faite d'aspects fondamentaux qui s'opposent à une distribution plus importante de bénéfices, il reste une question d'appréciation, à savoir peser les inconvénients d'une répartition des bénéfices dans les limites décrites plus haut et les avantages qu'espèrent en tirer les collectivités publiques. L'idée, lancée çà et là, d'utiliser des fonds de la Banque nationale pour financer certaines tâches publiques ou pour venir en aide aux branches économiques menacées ne devrait en aucun cas retenir l'attention. Pour le Comité de banque et le Conseil de banque, les aspects fondamentaux l'emportent. Les membres de ces organes se sont prononcés à l'unanimité contre une distribution plus importante de bénéfices.

Politique monétaire conforme à l'objectif

Sur le plan mondial, l'horizon économique commence à s'éclaircir quelque peu. Les signes d'une amélioration de la conjoncture aux Etats-Unis se précisent. La question est de savoir si la reprise dans ce pays sera suffisamment forte et durable pour donner des impulsions à l'économie mondiale. La lutte menée contre le renchérissement a permis d'enregistrer de remarquables succès dans maints pays, mais l'inflation pourrait reprendre facilement si les autorités ne restait pas vigilantes. Trouver le juste milieu entre un approvisionnement de l'économie en monnaie trop abondant et trop faible sera toujours une des principales tâches à court terme. L'assainissement des finances publiques demeure une tâche permanente. Sans une réduction des déficits publics excessifs, nous ne pou-

vons espérer obtenir des conditions économiques plus stables. La menace de perturbations financières internationales pèse déjà sur le monde. Les problèmes des pays lourdement endettés ont peut-être perdu de leur acuité au cours de ces derniers mois; ils ne sont toutefois de loin pas résolus. Le fait que l'inflation et des dépenses publiques excessives soient sans exception à l'origine de la situation précaire de ces pays devrait être une leçon.

Nous avons raison de ne pas tabler, en Suisse, sur une vigoureuse reprise économique avant la fin de cette année. Si la baisse de l'activité économique a perdu de sa dynamique au cours des derniers mois, quelques problèmes structurels pèsent encore sur des branches de l'industrie suisse. La fin de la stagnation est néanmoins en vue, pour autant que le calme se maintienne sur les marchés des changes. Mais, même avec une évolution économique relativement favorable, nous devons nous contenter de taux de croissance faibles ces prochaines années. Dans l'évolution actuelle, le recul du renchérissement est l'élément le plus positif. Aujourd'hui, une diminution encore sensible du taux annuel de renchérissement paraît probable, dans une phase ultérieure de cette année, si les cours de change n'engendrent pas d'effets contraires. Les taux d'intérêt devraient ainsi demeurer, à moyen terme, à un bas niveau; dans quelques secteurs, il existe une marge qui pourrait encore permettre une nouvelle baisse de ces taux d'intérêt. Nous n'attendons pas de fortes fluctuations des cours de change comme en 1978, mais le franc restera une monnaie forte. Au demeurant, nous nous réservons, comme dans le passé, de nous écarter temporairement du cours de notre politique monétaire pour corriger, si nécessaire, des mouvements excessifs des cours de change.

Actuellement, rien n'indique toutefois qu'un tel écart puisse être nécessaire. Le cours de la politique monétaire que suit la Banque nationale est conforme à l'objectif. Des chiffres mensuels, exagérés par des facteurs exceptionnels ou par un effet de base, ne devraient pas induire en erreur. Nous voudrions que notre politique soit jugée sur la base de la tendance à moyen terme et non à partir de fluctuations à caractère occasionnel. Pour 1983, notre objectif est et demeure

– avec la réserve susmentionnée – une augmentation de 3% en moyenne de la monnaie centrale ajustée. Ce taux n'est ni excessif, pour combattre le renchérissement, ni trop faible, pour favoriser la reprise économique.

Notre politique doit garder sa crédibilité. Cet élément, important pour l'efficacité de notre action, peut être obtenu si la politique économique à moyen terme axée sur la stabilité est suivie autant que possible sans tenir compte des événements quotidiens. Dans une période mouvementée, cette stratégie n'est pas toujours aisée,

car la direction de l'institut d'émission est constamment tentée et pressée de toute part de réagir aux mouvements des séries économiques avant de pouvoir juger s'il s'agit d'une évolution durable ou d'une fluctuation passagère. Nous avons toujours confiance en la capacité de l'économie à surmonter les problèmes conjoncturels et structurels quand l'environnement général est favorable. Notre tâche principale, estimons-nous, est d'apporter une contribution aussi large que possible mise en place de ce cadre favorable.

Finanzplatz Schweiz – einige Überlegungen aus der Sicht der Notenbank

Dr. Markus Lusser*

I Der Finanzplatz im Dienste unserer Wirtschaft

Die Kontroverse «Werkplatz gegen Finanzplatz» ist meines Erachtens tot. Die Angst, der Finanzplatz könnte sich zum Wasserkopf unserer Wirtschaft auswachsen und den Werkplatz verdrängen, plagt keinen mehr. Richtig bleibt, dass sich unsere Volkswirtschaft auf dem Wege von der Industrie- zur Dienstleistungsgesellschaft befindet. Der Agrarsektor trägt keine 5% mehr zur inländischen Wertschöpfung bei. Der Beitrag der Industrie dürfte bereits leicht unter 40% liegen. Er bildet sich weiter zurück. Gewinner ist der Dienstleistungssektor. Die Schätzung seines Wertschöpfungsanteils, die auf über 50% lautet, ist eher zu tief. Wir wissen, dass Grossbetriebe der Kapitalgüterindustrie – Firmen, die statistisch zur Industrie zählen – einen wesentlichen Teil ihrer Wertschöpfung in Form von Dienstleistungen erbringen. Dieser Trend wird anhalten. Er wird durch die Verschärfung der Konkurrenz auf den Weltmärkten noch gefördert.

Die Schweiz muss sich in diesem Konkurrenzkampf noch vermehrt auf ihren komparativen Vorteil besinnen: auf ihre Arbeits- oder vielleicht besser auf ihre Denkkraft, die sich in der Ausrichtung auf Spitzenprodukte und anspruchsvolle Technologien sowie im Trend zu gehobenen Dienstleistungen ausdrückt. Der Finanzplatz Schweiz vermag solche gehobene, noch entwicklungsfähige Dienstleistungen anzubieten. Ich brauche Ihnen diesen Finanzplatz – den Aufbau seines Bankensystems, seine Stärken und Spezialitäten, seine internationale Verflechtung – nicht vorzustellen. Sie kennen ihn nicht nur, Sie leben von ihm. Jedenfalls ist der Finanzplatz Schweiz im internationalen Wettbewerb aus der

Sicht der Nationalbank – und sicher auch aus der Sicht jedes verantwortlichen Politikers – zwar nicht die einzige, aber doch eindeutig eine bedeutende Trumpfkarte unseres hochentwickelten Staates.

Gemäss Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnung tragen die finanziellen Institutionen rund 6% zum Bruttoinlandprodukt bei. Diese Zahl wird der Bedeutung des Finanzplatzes – zu dem ich nicht nur die Banken, sondern auch die Assekuranz, die Revisions-, Treuhand- und Holdinggesellschaften zähle – bei weitem nicht gerecht. Sie erfasst noch nicht alle Dienstleistungen, die der Finanzplatz unserer Wirtschaft erbringt.

Der Finanzplatz Schweiz ist zum bedeutenden beschäftigungspolitischen Faktor geworden. Die Banken – auf sie konzentriere ich mich nachfolgend – stellen zurzeit gegen 100 000 Arbeitsplätze – fast dreimal mehr als die Uhrenindustrie – bereit. Sie gehören zu den wenigen Branchen, die gegenwärtig noch immer in der Lage sind, neue Arbeitsplätze zu schaffen.

Von ebenso grosser Bedeutung ist der Beitrag des Finanzplatzes an den Werkplatz Schweiz. Die schweizerische Wirtschaft ist zurzeit mit Problemen belastet. Das schwierigste Problem ist der verschärfte internationale Konkurrenzkampf. Der Finanzplatz Schweiz kann hier von grosser Hilfe sein. Ich denke an die Kreditgewährung der Banken – besonders an die Exportfinanzierung –, an das Emissionsgeschäft, an die Dienstleistungen im Zahlungsverkehr und an das Devisengeschäft, aber auch an flankierende Dienstleistungen im Exportgeschäft wie beispielsweise die Gewährung von Garantien. Auf die Exportfinanzierung und die Währungsabsicherung möchte ich kurz eingehen.

Der Trend zu immer anspruchsvolleren Produkten, der bis zur Erstellung schlüsselfertiger Produktionsanlagen reicht, schlägt sich in hohen

* Mitglied des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank, Zürich. Referat, gehalten in Lausanne am 24. Januar 1983 anlässlich der Generalversammlung des Verbandes der Ausländbanken in der Schweiz.

Produktepreisen und in einem entsprechend hohen Finanzierungsbedarf nieder. Die Bedeutung des Exportkredites nimmt deshalb zu. Die Beträge der Exportkredite steigen. Die Laufzeiten werden länger. Kreditlaufzeiten von zehn Jahren sind keine Seltenheit. In zunehmendem Masse wird in aussereuropäische Länder exportiert. Diese sind oft nicht in der Lage, die benötigten Mittel selber zu beschaffen. Immer mehr wird die Bereitstellung eines Exportkredites ausschlaggebend für die Auftragserteilung. Die Banken bemühen sich, der wachsenden Rolle, die sie in der Exportfinanzierung zu spielen haben, gerecht zu werden. Sie haben neben den klassischen Exportfinanzierungsinstrumenten – dem kurzfristigen Wechseldiskont und dem längerfristigen Exportkredit – auch neuere Instrumente wie z. B. Factoring, Forfaitierung und Exportleasing entwickelt. Der Finanzplatz vermag zwar staatlich verbilligte Exportfinanzierungen, wie sie im Ausland zur Exportförderung eingesetzt werden, nicht auszugleichen. Er mindert jedoch dank seiner Leistungsfähigkeit die Nachteile, die sich für unsere Exportwirtschaft daraus ergeben.

Eine wichtige Dienstleistung erbringt der Finanzplatz dem auslandverflochtenen Teil unserer Wirtschaft auch im Devisengeschäft. Gerade hier begegnen die Banken nach wie vor Misstrauen. Der Verdacht, die Wechselkurs-Problematik – und die stark fluktuierenden Wechselkurse sind sicher eine bedeutende Hypothek für unsere Wirtschaft – sei in erster Linie auf den Finanzplatz zurückzuführen, ist selbst in industriellen Kreisen noch nicht ganz verschwunden. Tatsächlich fehlt aber für die These, der Finanzplatz Schweiz verstärke die für unsern Export wie für unsern Tourismus problematischen Wechselkursfluktuationen, jegliche wissenschaftliche Grundlage. Und wäre an diesem Vorwurf ein Kern an Wahrheit, so würde er sich nicht nur gegen den Finanzplatz Schweiz richten; er müsste vielmehr gegen jeden Finanzplatz, auf dem Schweizerfranken gehandelt werden, erhoben werden. Ein Abbau des Finanzplatzes Schweiz allein könnte nämlich die zuweilen heftig schwankende Nachfrage nach Schweizerfranken nicht vermindern. Sie würde sich lediglich ins Ausland verlagern. Dass unsere so stark mit dem Ausland verflochtene Wirtschaft kurz- und mittelfristige Wechselkursfluktuationen als

besonders störend empfindet, ist allerdings verständlich. Dieses Missbehagen wird noch dadurch verschärft, dass diese Fluktuationen vielfach sehr rasch und recht heftig erfolgen. Gerade im kurzfristigen Bereich bieten die Banken aber gute Möglichkeiten der Absicherung des Risikos von Wechselkursschwankungen. Ich denke an die Devisenterminmärkte. Sie gewährleisten für kürzere Zahlungsfristen eine rasche Absicherung zu marktconformen Bedingungen und in allen gängigen Währungen. Darüber hinaus bemühen sich die Banken auch, einen Terminmarkt zu schaffen, auf dem Kontrakte auf zwei oder mehr Jahre abgesichert werden können. Kein Geheimnis ist, dass die Nationalbank einer Erweiterung der Instrumente der Währungsabsicherung durch die Banken positiv gegenübersteht.

II Die These der Banken: Der Finanzplatz verliert an Attraktivität und beginnt zu schrumpfen

Sie werden kaum Schwierigkeiten haben, meiner positiven Beurteilung der Rolle des Finanzplatzes Schweiz zu folgen. Doch werden Sie mir – so fürchte ich angesichts jüngster Bankenverlautbarungen – entgegenhalten, dass dieser Finanzplatz in den letzten Jahren nicht mehr gleich stark wie ausländische Konkurrenten gewachsen sei. Und Sie werden diese zwar nicht absolute, aber relative Verminderung des Wachstumstempos mit einer Verschlechterung der Rahmenbedingungen begründen.

Richtig ist, dass sich das Wachstum des Finanzplatzes Schweiz – misst man es an der Zunahme des gesamten internationalen Bankgeschäftes – in den letzten Jahren etwas abgeschwächt hat. Dies erscheint mir aber als Prozess der Normalisierung. Dass mit der Schweiz konkurrierende, traditionelle Finanzplätze versuchen, in der Vergangenheit verlorene Geschäfte wieder zurückzuholen und die alte Bedeutung zurückzugewinnen, ist normal. Ebenso normal ist, dass ausserhalb Europas – z. B. im aufstrebenden Asien – neue Finanzzentren wie Hongkong oder Singapur entstanden sind. Anormal wäre es eher, wenn die zweitgrösste Wirtschaftsmacht – Japan – nicht noch vermehrt versuchen würde, auch

Tokio zu einem grossen Finanzplatz zu entwickeln.

Bankiers – diesen Eindruck gewann ich aus Gesprächen – schreiben diese für mich normale Entwicklung allerdings eher einem Abbau jener Sicherheiten zu, die aus ihren Erfahrungen zu den tragenden Säulen des Erfolges des Finanzplatzes Schweiz gehörten.

Viele Bankkunden haben wahrscheinlich die Neutralität, die die Schweiz vor kriegerischen Verwicklungen schützen soll, lange vor allem als Sicherheit der bei Schweizer Banken getätigten Anlagen gewürdigt. Die vom Zweiten Weltkrieg geprägte Generation, die die Schweiz einmal mehr als sichere Insel inmitten weltweiter kriegerischer Unsicherheit erlebte, stirbt aber langsam aus. Der Investor, der eine Gefährdung Europas in seine Überlegung miteinbezieht, mag heute möglicherweise weniger darauf vertrauen, dass der Schweiz ein weiteres Mal ein gütiges Sonderschicksal beschieden bleibt.

Etwas angeschlagen ist auch eine zweite, kaum minder attraktive Sicherheit, die in den Augen jedes Bankiers bisher den besonderen Charme unseres Finanzplatzes ausmachte: das Bankgeheimnis – das Bankgeheimnis als Sicherheit vor der Neugier in- und ausländischer Behörden. Es ist zunehmend unter den Druck der Kritik geraten. Und jener Kunde, der das Bankgeheimnis zu Manipulationen gegen die Rechtsordnung missbraucht hat, musste erfahren, dass die Kritik nicht ohne gesetzgeberisches Echo geblieben ist. Die Auskunftspflichten der Banken – ich komme auf diese Grenzen des Bankgeheimnisses noch einmal zurück – sind in den letzten Jahren tatsächlich in unserer nationalen Gesetzgebung, in bilateralen Staatsverträgen und in multilateralen Abkommen kontinuierlich erweitert worden.

Die mit dieser Entwicklung verbundene Erfahrung – für rückwärts gewandte Bankiers fast ein Schock – hat in Bankenkreisen teils zur Furcht, teils zum Vorwurf geführt, massgebende politische Kreise unseres Landes seien zunehmend bankenfeindlich geworden und versuchten, die Entfaltung des Finanzplatzes Schweiz zu schmälern. Träfe dieses Urteil zu, so wäre dies in der Tat alarmierend, denn der Finanzplatz ver-

dankt seinen Erfolg zu einem wesentlichen Teil einer weitgehenden Übereinstimmung zwischen dem allgemeinen politischen Credo – dem Willen vor allem zur Erhaltung stabiler Rahmenbedingungen – und den spezifischen Interessen der Banken. Die schweizerische Gesetzgebung hat den Bedürfnissen der Banken bisher stets sehr stark Rechnung getragen, wie nicht zuletzt die kürzlich aus Abschied und Traktanden gefallene Bankkundensteuer zeigt. Andere Materien wie der Bankenartikel der Bundesverfassung, das Bankengesetz, das Aktienrecht und die rechtliche Ordnung des Konsumkredites stehen zurzeit im Zentrum politischer Diskussionen oder im Stadium der Kodifikation. Diese Kumulation bankrelevanter gesetzgeberischer Aktivitäten heisst für mich zunächst aber nur, dass der Finanzplatz Schweiz nun auch im politischen Leben die Beachtung findet, die er seiner Bedeutung wegen verdient. Dieses stärkere politische Interesse am Finanzplatz kann meines Erachtens aber auch zu einer Verbesserung der Rahmenbedingungen beitragen. Die politisch Verantwortlichen werden sich nämlich nicht nur der Bedeutung dieses Finanzplatzes für unsere Wirtschaft, sondern auch ihrer Mitverantwortung für dessen Gedeihen vermehrt bewusst. Diese Erwartung wird aus meiner Sicht auch dadurch nicht in Frage gestellt, dass heute unsere «*Classe politique*» rascher und heftiger auf tatsächliches oder vermeintliches Fehlverhalten der Banken reagiert und dass die Medien und die Öffentlichkeit für Kritik an dem als Geldmensch verstandenen Bankier empfänglicher geworden sind.

Mit dieser Auffassung stehe ich im Widerspruch zu jüngsten Äusserungen prominenter Bankiers. Dies ist nicht verwunderlich. Unschwer lässt sich vieles an dem zur Schau getragenen Pessimismus als politisch bedingter Zweckpessimismus durchschauen.

III Die Wettbewerbsrolle des Finanzplatzes Schweiz

Bevor ich meine positive Beurteilung der Wettbewerbschancen des Finanzplatzes Schweiz mit einigen Überlegungen zu den monetären Rahmenbedingungen, zur Bankenaufsicht, zum

Komplex der Geheimhaltung und deren Grenzen und schliesslich zur Steuerordnung zu begründen versuche, möchte ich unterstreichen, wie sehr das Fanal «Mexiko» nach meiner Überzeugung zu einer grundlegenden Zäsur nicht zuletzt auch für die Beurteilung dieser Rahmenbedingungen und damit der Entwicklungsmöglichkeiten der internationalen Finanzplätze geworden ist.

Die drohende Zahlungsunfähigkeit der grossen Schuldnerländer – Mexiko, Brasilien und Argentinien – konnte zwar verhindert werden: verhindert dank der Kreditaktionen der Zentralbanken und der internationalen Organisationen und dank – nicht zuletzt – der Kooperationsbereitschaft der Geschäftsbanken. Die Schuldnerländer gewinnen so Zeit, um die zur Erhaltung ihrer Kreditwürdigkeit erforderlichen wirtschaftlichen Anpassungen einzuleiten und durchzuführen. Diese Anpassungen stellen aber – darüber besteht kein Zweifel – die überschuldeten Länder vor harte Probleme. Solange diese nicht gemeistert sind, bleiben die internationalen Finanzmärkte krisenanfällig. Die Sorge über die internationale Finanzlage hat aber Banken wie Anleger – und dies erscheint mir als eine durchaus positive Auswirkung der Erfahrungen des vergangenen Sommers und Herbstes – selektiver werden lassen. Von diesem verstärkten Suchen nach Qualität, nach echter Sicherheit, muss der Finanzplatz Schweiz in hervorragendem Masse profitieren.

Erster Bürge für die heute mehr als je gesuchte Sicherheit ist die politische, soziale, rechtliche und wirtschaftliche Stabilität unseres Landes.

1. Der Beitrag der Nationalbank

Die Unterstützung, die die Nationalbank dem Finanzplatz Schweiz gewähren kann, liegt vor allem in ihrem Beitrag zur Erhaltung der wirtschaftlichen Stabilität.

Es ist dagegen nicht Aufgabe der Notenbank, Strukturpolitik zu betreiben, einzelne Wirtschaftsbranchen in ihrer Entwicklung zu fördern oder zu hemmen. Dies gilt auch für das Verhältnis der Notenbank zum Bankenapparat. Zwar steht die Notenbank zu den Banken in näherer

Beziehung als zu andern Wirtschaftsbranchen. Ihre geldpolitischen Ziele realisiert sie über Operationen, die sie mit den Banken tätigt. Sie dient nötigenfalls dem Bankensystem als «Lender of last resort». Von dieser Rolle her ist sie an einem leistungsfähigen und intakten Bankensystem interessiert und sicher auch berechtigt, auf Möglichkeiten zu dessen Stärkung hinzuweisen.

Hauptaufgabe der Nationalbank bleibt es aber, Rahmenbedingungen für eine ausgeglichene wirtschaftliche Entwicklung zu setzen. Im Vordergrund steht die Bekämpfung von Inflation und Arbeitslosigkeit. Die Inflation, welche Ursachen einzelne Preissteigerungen im einzelnen auch haben mögen, ist langfristig immer ein monetäres Phänomen. Sie ist mit einer das reale Wirtschaftswachstum übersteigenden Geldmengenerweiterung verbunden. Die Geldpolitik bildet deshalb ein wirksames Instrument zur Inflationsbekämpfung.

Kurzfristig kann die Inflationsrate in einer sehr offenen Volkswirtschaft, wie derjenigen der Schweiz, von der Wechselkursentwicklung stark beeinflusst werden. Dies war beispielsweise im vergangenen Jahr der Fall.

Mit dem Übergang zum System flexibler Wechselkurse erhielt die Nationalbank die Möglichkeit, eine weitgehend autonome Geldpolitik zu verfolgen. Sie macht von dieser Möglichkeit Gebrauch. Seit 1975 betreibt sie eine an der längerfristigen Stabilisierung des Preisniveaus ausgerichtete Geldmengenerweiterungspolitik. Richtschnur für die Geldmengenerweiterung sind die realen Wachstumsmöglichkeiten der Wirtschaft. Die Nationalbank ist überzeugt, dass sie der Wirtschaft mit der Inflationsbekämpfung wertvolle Dienste erweist. Der Inflationstrend weist heute eindeutig nach unten. Das gibt uns die Gewissheit, dass wir mit unserem geldpolitischen Kurs auf dem richtigen Wege sind. Dass hohe Inflationsraten der Erzielung von Wirtschaftswachstum und Vollbeschäftigung auf die Dauer eher abträglich als zweckdienlich sind, dürfte heute wohl eine Binsenwahrheit darstellen. Indem die Nationalbank die Voraussetzungen für ein gesundes Wirtschaftswachstum schafft, trägt sie auch zum Wohlergehen des Finanzplatzes bei.

Aus der Verantwortung für die Kontrolle der Geldmenge ergibt sich die Rolle der Nationalbank als «Lender of last resort». Die Krise auf den Finanzmärkten hat die Grenzen der Entwicklung von Finanzplätzen ohne leistungsfähige Zentralbank deutlich gemacht. Die Schweizerische Nationalbank ist ein potenter «Lender of last resort». Sie wäre gerüstet, das schweizerische Bankensystem auch im Falle einer Krise – im Rahmen ihrer gesetzlichen Kompetenzen – mit ausreichender Liquidität zu versorgen. Dies ist ein gewichtiger Pluspunkt für den Finanzplatz Schweiz. Um keine falschen Vorstellungen zu wecken, möchte ich allerdings eines beifügen: Die Nationalbank trägt die Verantwortung für die generelle Liquiditätsversorgung des Bankensystems. Die gezielte Liquiditätshilfe an einzelne Banken ist nicht ihre Aufgabe. Die einzelne Bank sollte sich im Normalfall die nötige Liquidität ohne Schwierigkeiten auf dem Markt beschaffen können, wenn dieser ausreichend versorgt ist. Andernfalls besteht der Verdacht, dass die Schwierigkeiten, mit denen eine Bank zu kämpfen hat, eher Solvenz- denn Liquiditätsprobleme sind. Darf ich diese Kontaktnahme mit Ihnen benutzen, um auch daran zu erinnern, dass die Bereitschaft und die Fähigkeit der Nationalbank, allfälligen Liquiditätskrisen zu begegnen, allein nicht ausreichen. Auch die Banken tragen Verantwortung. Jede Bank sollte ihre Bilanz so strukturieren, dass sie über genügend zweite Liquidität, die sie der Nationalbank allenfalls verpfänden oder abtreten kann, verfügt.

Zum Gedeihen des Finanzplatzes Schweiz trägt schliesslich die weitgehende Freiheit des Geld- und Kapitalmarktes mit dem Ausland bei. Ein- und Ausfuhr von Kapital sind heute stark liberalisiert. Die Währungsschutzmassnahmen zur Abwehr ausländischer Gelder wurden seit Anfang 1979 schrittweise abgebaut. Auch die Kapitalexporthemmungen wurden weitgehend gelockert. Die Nationalbank ist der Überzeugung, dass die Internationalisierung des Schweizerfrankens durch Restriktionen auf die Dauer kaum wirksam verhindert werden kann. Sie hält es aber für erwünscht, dass Frankengeschäfte – soweit wie möglich – in der Schweiz getätigt werden. Um dieses Ziel zu erreichen, war sie bestrebt, Restriktionen vorsichtig abzubauen.

2. Bankengesetz und Bankenaufsicht

Der Auftakt zu einer Totalrevision des Bankengesetzes ist Anfang dieses Jahres mit der Einleitung des Vernehmlassungsverfahrens gegeben worden. Ihre heutige Tagung ist nicht ganz frei von der Befürchtung, die angestrebte Verfeinerung der Bankenaufsicht könnte sich auf die Entfaltung des Finanzplatzes Schweiz nachteilig auswirken. Dieser Befürchtung möchte ich mit Nachdruck entgegenhalten, dass nicht zuletzt die Bankenaufsicht zu den positiven Umweltbedingungen des Finanzplatzes Schweiz zählt. Unserem Bankengesetz – das gilt auch für den Revisionsentwurf – liegt ein freiheitliches Konzept zugrunde. Es regelt die Aktivität der Banken mit nur wenigen materiellen Normen. Das nötige Gegengewicht zu dieser liberalen Grundkonzeption bildet die starke Aufsichtsbehörde – eine Aufsichtsbehörde, die über alle Kompetenzen und Instrumente verfügt, die nötig sind, um im Einzelfall Mängel entschieden und effizient beheben zu können. Diese starke Bankenaufsicht mag für Institute, die mit ihr in Konflikt geraten, manchmal unbequem sein. Bei längerfristiger Betrachtung ist sie der Entwicklung des Finanzplatzes aber nur förderlich. Sie schafft und erhält Vertrauen.

Dieses Vertrauen ist höher zu bewerten als der von Offshore-Zentren gebotene Vorteil einer geringeren Regelungsdichte, auch wenn eine schwache Bankenaufsicht den Spielraum in der Abwicklung von Bankgeschäften erweitern mag. Die Wettbewerbsvorteile, die sich aus dem Fehlen oder der «Zurückhaltung» einer Bankenaufsicht ergeben mögen, sind meines Erachtens überdies nicht mehr sehr langlebig. Wir stehen heute vor dem Phänomen nicht nur einer weltweiten Verfeinerung, sondern auch einer raschen Harmonisierung der Bankenaufsicht. Aufsichtsrechtliche Wettbewerbsvorteile dürften sich über kurz oder lang neutralisieren. Die «Arbitrage of Supervisors» steht vor ihrem Ende. Diese Entwicklung sollte Ihre Bankengruppe in ihre Überlegungen miteinbeziehen, wenn sie den Vorschlag des Revisionsentwurfes, über eine engere Zusammenarbeit der nationalen Bankenaufsichtsbehörden zu einer wirksameren, aber auch arbeits-ökonomischen Überwachung multinational tätiger Banken zu gelangen, kritisch würdigt.

Im Zentrum der Bankenkritik standen lange die gesetzlichen Anforderungen an die Eigenmittel. Die Relation des Eigenkapitals, das eine Bank in der Schweiz im Verhältnis zu ihren Aktiven halten muss, ist im internationalen Vergleich hoch. Daraus resultieren im Wettbewerb gelegentlich Kostennachteile. Unter dem Eindruck der jüngsten Erfahrungen glaube ich aber, dass auch diese Vorschrift sich für die Schweizer Banken zum Vorteil gekehrt hat. Ihrer starken Eigenmittelposition danken unsere Banken ihr erstklassiges Rating. Dieses Rating findet seinen Ausdruck in Margenvorteilen.

3. Sinnvolle Publizitätspflichten

Zu den spezifisch schweizerischen Wettbewerbsvorteilen unseres Finanzplatzes zählt jeder Bankier das traditionell ausgeprägte Verständnis unseres Gesetzgebers für Geheimhaltungsbedürfnisse. Der Gesetzgeber wird hier künftig vermehrt differenzieren. Er wird vermehrt auch legitime Informationsbedürfnisse berücksichtigen müssen. Das Bilanzrecht wird für die Banken – ob im revidierten Bankengesetz oder mit der Aktienrechtsreform kodifiziert – einen Ausbau und eine Verfeinerung der Publizitätsvorschriften bringen. Auch diese Tendenz hat positive Aspekte. Die Banken sind die wichtigsten Teilnehmer auf den Geld- und Kapitalmärkten unseres Landes. Eine grössere Offenheit ihrer Rechnungslegung macht diese Märkte effizienter. Klare Jahresrechnungen und Geschäftsberichte sind überdies – und hier kommt ein unmittelbares Bankeninteresse zum Tragen – geeignet, die gesunde Finanzierung der Banken und die genügende Bereitstellung von Eigenmitteln zu erleichtern.

In den Vorschriften über die öffentliche Berichterstattung sollte allerdings den spezifischen Eigenheiten des Bankgeschäftes angemessen Rechnung getragen werden. Ich denke hier in erster Linie an die Regelung der stillen Reserven. Den Banken darf die Motivation zur Bildung stiller Reserven nicht genommen werden. Deshalb sollte ihnen weder die Reservebildung erschwert noch die Auflösung von stillen Reserven zur Deckung von Einzelverlusten verunmöglicht werden. Verhindert werden muss allerdings die Täu-

schung des Bilanzlesers, die dann entsteht, wenn eine Bank während längerer Zeit von der Auflösung stiller Reserven lebt, damit erlittene Verluste und strukturelle Fehlentwicklungen verdeckt und das Publikum über die längerfristigen Gewinnaussichten irreführt. Die Praxis der Bankkommission hat den Zweck, derartige Missbräuche in Zukunft auszuschliessen.

4. Wie «schweizerisch» bleibt das Bankgeheimnis?

Wenn schweizerische Bankiers vor einem Abbau des Geheimhaltungsanspruchs warnen, denken sie vor allem an das Bankgeheimnis. Zu den schweizerischen Eigenheiten des Bankgeheimnisses gehört der strafrechtliche Schutz. Diese Sanktion wird mit der Revision des Bankengesetzes bestimmt nicht grundsätzlich in Frage gestellt. Zur Diskussion steht lediglich die Ausgestaltung. Ob der strafrechtliche Schutz des Bankgeheimnisses mehr oder weniger jenem anderer Berufsgeheimnisse angepasst – ob auf die Verfolgung des fahrlässigen Geheimnisbruchs oder des Versuchs der Anstiftung zur Verletzung des Bankgeheimnisses verzichtet wird – ändert wenig. Die Umgestaltung der Bankgeheimnisverletzung vom Offizial- zum Antragsdelikt ist jedenfalls im Revisionsentwurf nicht vorgeschlagen. Ganz unlogisch wäre selbst dies nicht. Die Interessen, die das Bankgeheimnis schützen soll, sind persönlicher, privater Natur. Wieso aber soll der Geschützte nicht auch darüber befinden können, ob er eine Verletzung seiner persönlichen Interessen bestraft sehen will? Jedenfalls wird die Annäherung des Bankgeheimnisses an andere Berufsgeheimnisse am Wesensgehalt der Institution wenig ändern. Ich sage dies nicht, weil ich mich als Advokat einer Änderung des Bankgeheimnisartikels profilieren möchte. Ich sage dies vielmehr deshalb, weil es mir als unehrlich und als gefährlich erschiene, den Eindruck zu erwecken, mit einer Änderung des Bankgeheimnisartikels im Rahmen der Revision des Bankengesetzes – gewissermassen auf einem Nebenkriegsschauplatz – lasse sich den Kritikern am Bankgeheimnis Rechnung tragen.

Die Tragweite des Bankgeheimnisses wird allein durch den Umfang der gesetzlichen Zeugnis-

und Auskunftspflichten der Banken bestimmt. Unsere Strafprozessordnungen, bi- und multilaterale Rechtshilfeverträge und das zu Beginn dieses Jahres in Kraft getretene Rechtshilfegesetz stellen sicher, dass das Bankgeheimnis weder national noch international der Verfolgung krimineller Handlungen im Wege steht. Kritiker des Bankgeheimnisses wenden aber ein, dass der Missbrauch des Bankgeheimnisses zur Steuerhinterziehung, zur «illegalen» Kapitalflucht und zur Umgehung ausländischer wirtschaftsrechtlicher Vorschriften trotzdem möglich bleibe. Bis zu welchem Grade diese Kritiken zu weiteren gesetzlichen Auskunftspflichten der Banken und damit zu neuen Begrenzungen des Bankgeheimnisses führen, hängt nicht zuletzt auch von den Banken ab. Stossende Fälle des Missbrauchs des Bankgeheimnisses durch Kunden können der Einführung neuer Auskunftspflichtigen Auftrieb geben.

Die Sorgfaltspflichten-Vereinbarung, die die Banken mit der Nationalbank abgeschlossen haben, stellt eine sorgfältige Überprüfung der Kunden sicher. Dank dieser obligatorischen Überprüfung verfügen die Banken über die Elemente für eine selektivere Auswahl ihrer Kunden- und Geschäftsbeziehungen. Sie vermögen damit – jedenfalls bis zu einem bestimmten Grad – auch den Missbrauch des Bankgeheimnisses zu steuern. Dies mag gelegentlich den Verzicht auf das eine oder andere lukrative Geschäft bedeuten. Längerfristig würden sich die Banken dank solcher Selbstverantwortung aber am ehesten die mit dem schweizerischen Bankgeheimnis verbundenen Wettbewerbsvorteile sichern.

5. Steuerliche Vor- und Nachteile

Zu den entscheidenden Rahmenbedingungen eines Finanzplatzes gehört die Art der Besteuerung der Banken und ihrer Kunden. Die Banken haben – aufgeschreckt durch Vorschläge zur Einführung neuer Bankkundensteuern – in letzter Zeit in zahlreichen Publikationen die These vertreten, die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz sei in diesem Bereich besonders gefährdet. Steuervergleiche sind problematisch. Zulässig ist die Feststellung, dass das Niveau der direkten Steuern – beim Vergleich der grös-

sern traditionellen Finanzplätze – in der Schweiz nach wie vor am niedrigsten ist. Die Schweizer Banken geniessen hier eindeutig einen Wettbewerbsvorteil. Der Abschluss von Finanztransaktionen in der Schweiz – von der Schweiz aus – ist steuerlich mindestens für die Banken noch immer attraktiv.

Etwas anders präsentiert sich die Situation bei der Verrechnungssteuer. Im Vergleich zu ausländischen Quellensteuern fällt auf, dass der Geltungsbereich der schweizerischen Verrechnungssteuer weiter gefasst und der Satz hoch ist. Bei einer Gesamtwürdigung muss allerdings auch der Steuersicherungscharakter der Verrechnungssteuer mit berücksichtigt werden. Die Verrechnungssteuer ist – daran sollten vor allem die Verteidiger des Bankgeheimnisses denken – die eine Seite einer Medaille, auf deren Rückseite der Verzicht auf direkte Melde- und Auskunftspflichten der Banken gegenüber dem Fiskus steht. Oder – dies an die Adresse der Bankgeheimniskritiker – umgekehrt! Verständnis hat die Nationalbank für den Wunsch einer Überprüfung des Stempelsteuergesetzes. Der Stempel – vor allem der Umsatzstempel – verhindert heute die Abwicklung verschiedener Bankgeschäfte in der Schweiz. Dies kann nicht sinnvoll sein.

Die Aussicht, dass in absehbarer Zeit prohibitive neue Bank- oder Bankkundensteuern eingeführt werden, ist gering. Die Behandlung der Vorstösse für neue Bankensteuern hat jedenfalls gezeigt, dass die Bedenken der Banken beim Gesetzgeber ein offeneres Ohr als diese Initiativen fanden.

IV Voraussetzungen und Grenzen der weiteren Entwicklung des Finanzplatzes

Betrachten Sie die einzelnen Rahmenbedingungen des Finanzplatzes Schweiz isoliert, so werden Sie – von Austria bis Zambia – immer wieder einen Staat finden, der in einem Einzelbereich eine noch vorteilhaftere Lösung offeriert. Die Erfolgchancen eines Finanzplatzes im internationalen Wettbewerb hängen aber von der Gesamtheit der Rahmenbedingungen ab. Bei einer Gesamtschau, in der alle Vor- und Nachteile gegeneinander abgewogen werden, erscheinen mir die

weitem Chancen des Finanzplatzes Schweiz verheissungsvoller als die der meisten seiner vergleichbaren Konkurrenten. Dies allein ist allerdings noch keine ausreichende Voraussetzung für das weitere Wachstum unseres Finanzplatzes.

Der wichtigste Wettbewerbsfaktor bleibt die Qualität der Dienstleistungen der Schweizer Banken. Auch von den Banken ist Innovationsfreude, Kreativität gefordert. Sie müssen in der Lage sein, ihre Dienstleistungen qualitativ stets zu verbessern und an neue Bedürfnisse anzupassen. Ich erinnere mich an die Aussage eines früheren prominenten Bankiers – sie fiel in einem allerdings bald 20 Jahre zurückliegenden Referat über den Finanzplatz Schweiz –, der schweizerische Bankier könne ruhig dumm und fachlich wenig «sophisticated» sein, so lange er nur Ehrlichkeit und langweilige Zuverlässigkeit ausstrahle. Dies genügt heute nicht mehr. Sicher verfügen unsere Banken über eine grosse Zahl sehr qualifizierter Mitarbeiter. Dieses Reservoir ist aber nicht unerschöpflich. Ich frage mich, ob die Nachfrage nach qualifizierten Bankfachleuten nicht bereits über dem Angebot liegt. Verschiedene Banken haben die vorrangige Bedeutung der Schulung sowie der Aus- und Weiterbildung erkannt. Ich bin überzeugt, dass in Zukunft noch mehr getan werden muss, wenn nicht im allerwichtigsten menschlichen Bereich das gefährlichste Hemmnis für die weitere Entwicklung des Finanzplatzes Schweiz entstehen soll.

Viele fürchten, der Finanzplatz sei für die Schweiz zu gross. Auch wenn ich diese kleinmütige Meinung nicht teile, so schliesse ich doch nicht aus, dass unser Land eines Tages für seinen Finanzplatz zu klein sein könnte. Verschiedene Banken tragen diesem Aspekt schon heute Rechnung. Sie bemühen sich, im bilanzwirksamen Geschäft ein bestimmtes Verhältnis zwischen In- und Auslandaktivität zu erhalten. Da die schweizerische Wirtschaft in der nächsten Zeit nur mehr schwach wachsen wird, setzen sie sich damit gleichzeitig eine Grenze für die Entwicklung ihres internationalen Geschäftes.

Dies dürfte auch zu einer weiteren Verlagerung ins nichtbilanzwirksame Geschäft führen. Dieser

Trend lässt sich aus der Entwicklung des bewilligungspflichtigen Kapitalexports im Jahre 1982 ablesen. Das Gesamtvolumen der im letzten Jahr bewilligten Kapitalexportgeschäfte beläuft sich auf 38 Mrd. Franken. Der Zuwachs gegenüber dem Vorjahr beträgt 5,8 Mrd. Franken oder 18%. Auffallend ist der unterschiedliche Verlauf der Entwicklung nach Geschäftsarten. Die öffentlich aufgelegten Auslandsanleihen stiegen im letzten Jahr von 7,57 Mrd. Franken im Jahre 1981 auf 9,97 Mrd. Franken oder um 32%. Die Privatplatzierungen (Notes) nahmen sogar von 11,85 auf 18,21 Mrd. Franken oder um 54% zu. Dagegen verminderte sich die Kreditgewährung der Banken an ausländische Schuldner um 24%. Sie fiel von 12,78 Mrd. im Jahre 1981 auf 9,85 Mrd. Franken zurück. Die Kreditgewährung auf eigene Rechnung wurde deutlich gedrosselt, das Kommissionsgeschäft gefördert.

Das Ergebnis meiner Überlegungen: Der Finanzplatz Schweiz geniesst Rahmenbedingungen, die unsern Banken im internationalen Wettbewerb gute Chancen bieten. Der Entwicklung des Finanzplatzes – der Entwicklung der Banken, die ihre Basis in der Schweiz haben – sind aber Grenzen gesetzt. Das heisst, dass dieser Finanzplatz nicht zuletzt den Banken Ihrer Gruppe gute Aussichten bietet. Bringen Sie Ihre Ideen, Ihre Impulse, die Erfahrungen Ihrer Mütter in den Wettbewerb innerhalb dieses Finanzplatzes ein. Sie tragen damit zu seiner Stärkung bei. In diesem Sinne wünsche ich Ihnen weiterhin Erfolg.

Geld- und währungspolitische Chronik

Fortsetzung der regelmässigen Offenmarkt-käufe am Obligationenmarkt

Die Schweizerische Nationalbank beschloss am 24. März 1983, die Versuchsphase regelmässiger Käufe am Obligationenmarkt um ein Jahr bis März 1984 zu verlängern. Sie setzt damit die ein Jahr zuvor begonnene Diversifizierung ihrer Aktiven fort. Das Ziel der Wertpapierkäufe – die Erhöhung des Anteils der Inlandaktiven in der Nationalbankbilanz – hat sich nicht geändert. Die Geldmengensteuerung bleibt davon wie bisher unberührt.

Das Volumen der beabsichtigten Käufe hält sich in der Grössenordnung des im Vorjahr eingesetzten Betrages von 500 Mio Franken. Die gesetzliche Grundlage für die Wertpapierkäufe stellt Artikel 14 des Nationalbankgesetzes dar. Gemäss Ziffer 2 ist die Nationalbank befugt, Obligationen des Bundes, der Kantone, der Gemeinden, der Kantonalbanken und – mit gewissen Einschränkungen – der anderen Banken sowie Pfandbriefe der Pfandbriefzentralen zu kaufen und zu verkaufen.

Der Entscheid zugunsten der Fortführung der

Diversifizierung wurde durch die guten Erfahrungen im vergangenen Jahr erleichtert. Die Wirkungen der Wertpapierkäufe auf Zinstrend und Zinsstruktur waren minimal, was darauf zurückzuführen sein dürfte, dass die Obligationenkäufe möglichst gleichmässig auf die ganze Periode verteilt wurden.

Beteiligungen an internationalen Währungskrediten

Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) gewährte Jugoslawien einen Überbrückungskredit in Höhe von 500 Mio Dollar. Die Schweizerische Nationalbank beteiligte sich mit einer Garantiezusage von 40 Mio Dollar. Ferner wurde der Überbrückungskredit der BIZ zugunsten von Ungarn im Betrage von 100 Mio Dollar erneuert. Die Garantiezusage der Nationalbank beträgt 20 Mio Dollar. Für die Beteiligung an diesen Krediten ist eine Garantie des Bundes aufgrund des Bundesbeschlusses über die Mitwirkung der Schweiz an internationalen Währungsmassnahmen vorgesehen.

Chronique monétaire

Poursuite des achats réguliers sur le marché des obligations

La Banque nationale suisse a décidé, le 24 mars 1983, de prolonger jusqu'au mois de mars 1984 la phase pendant laquelle elle effectue, à titre d'essai, des achats réguliers sur le marché des obligations. Elle entend ainsi continuer la diversification de ses actifs, entreprise voici un an. Le but de ces achats reste d'accroître la part des actifs en Suisse au bilan de l'institut d'émission. Les opérations n'ont aucune influence sur la gestion de la masse monétaire.

Les achats envisagés portent sur 500 millions de francs environ, un montant correspondant à celui des douze mois précédents. Ces opérations reposent sur l'article 14 de la loi sur la Banque nationale; en vertu du chiffre 2, la Banque nationale est autorisée à acheter et à vendre des obligations de la Confédération, des cantons et des banques cantonales, des lettres de gage émises par les centrales suisses de lettres de gage, ainsi que des obligations facilement négociables d'autres banques suisses et de communes.

Les expériences positives réalisées durant les

douze premiers mois ont facilité la décision de continuer la diversification. Les influences des achats de papiers-valeurs sur la tendance et la structure des taux d'intérêt sont restées minimes, grâce notamment au fait que les opérations ont été réparties autant que possible uniformément sur l'ensemble de la période.

Participation à des crédits monétaires internationaux

La Banque des Règlements Internationaux (BRI) a accordé un crédit relais de 500 millions de dollars à la Yougoslavie. La Banque nationale suisse a participé à ce crédit en s'engageant à garantir un montant de 40 millions de dollars. En outre, la BRI a renouvelé un crédit relais consenti à la Hongrie. Portant sur 100 millions de dollars, ce crédit est garanti par la Banque nationale à raison de 20 millions de dollars. Pour ses participations, la Banque nationale a reçu une garantie de la Confédération, conformément à l'arrêté fédéral sur la collaboration de la Suisse à des mesures monétaires internationales.

