

SNB
BNS+

**Geld, Währung und
Konjunktur**

**Monnaie
et conjoncture**

**No. 3
September/septembre 1988**

6. Jahrgang/6e année

Inhalt/Table des matières

Übersicht	177
Sommaire	178
Sommario	179
Abstracts	180
<hr/>	
Bericht zur Wirtschafts- und Währungslage	181
Situation économique et monétaire	204
<hr/>	
Markus Lusser: «Werkfranken» oder «Finanzfranken» – eine falsche Alternative	229
<hr/>	
Markus Lusser: Die Vereinbarung über die Sorgfaltspflicht der Banken – Rückblick und Ausblick	236
<hr/>	
Die Entwicklung der schweizerischen Zahlungsbilanz im Jahre 1987	249
La balance suisse des paiements en 1987	252
<hr/>	
Geld- und währungspolitische Chronik	255
Chronique monétaire	255

Übersicht

Wirtschafts- und Währungslage (S. 181–203)

Die Wirtschaftslage blieb im zweiten Quartal 1988 insgesamt erfreulich. Stütze der Konjunktur waren hauptsächlich die Ausrüstungsinvestitionen. Die Produktionskapazitäten wurden wieder stärker ausgelastet und der Welthandel entwickelte sich nach wie vor lebhaft. Dank eines starken Exportzuwachses ging das Handelsbilanzdefizit der Vereinigten Staaten zurück.

Von Mai bis August wertete sich der Dollar gegenüber allen wichtigen Währungen deutlich auf. Um den Kursanstieg des Dollars und dem daraus resultierenden Inflationsschub entgegenzuwirken, erhöhten die meisten europäischen Zentralbanken, darunter auch die SNB, ihre Leitzinssätze zwischen Ende Juni und August. Das Federal Reserve beschloss ebenfalls, Anfang August den Diskontsatz anzuheben.

Der Konjunkturverlauf in der Schweiz zeigte im zweiten Quartal keine Anzeichen von Schwäche und war noch breiter abgestützt als zu Jahresbeginn. Nachdem von Anfang 1986 bis zu Ende 1987 hauptsächlich die Binnennachfrage das Wachstumstempo bestimmt hatte, unterstützten im ersten Halbjahr 1988 auch die Exporte wieder die Konjunktur.

«Werkfranken» oder «Finanzfranken» – eine falsche Alternative (S. 229–235)

Veränderungen der Geldmenge haben nur einen vorübergehenden Einfluss auf den realen Wechselkurs. Längerfristig wird der reale Wechselkurs durch reale Faktoren bestimmt. Dabei handelt es sich um die gleichen Faktoren, die auch den längerfristigen Strukturwandel der Wirtschaft bestimmen. Vor diesem Hintergrund wird die Rolle, welche die Notenbank und der reale Wechselkurs im Strukturwandel spielen, diskutiert. Es ergeben sich Schlussfolgerungen für die Beurteilung der Geldpolitik der Nationalbank, des Strukturwandels der schweizerischen Volkswirtschaft

und der Entwicklung des realen Frankenkurses im Zeitraum seit 1973.

Die Vereinbarung über die Sorgfaltspflicht der Banken – Rückblick und Ausblick (S. 236–248)

Die neue, allein von der Bankiervereinigung und ihren Mitgliedern getragene Sorgfaltspflichtvereinbarung ist stärker standesrechtlich orientiert. Sind die inhaltlichen Änderungen an der Vereinbarung vor dem Hintergrund der bisherigen Erfahrungen eher als Verstärkung oder als Abschwächung des Sorgfaltsdispositivs zu werten? Die Frage ist mit Bezug auf die einzelnen Verhaltensregeln der Banken – Pflicht zur Identifikation des Kunden, Verbot der aktiven Beihilfe zur Kapitalflucht, Verbot der Abgabe irreführender Bescheinigungen – differenziert zu beurteilen. Glaubwürdigkeit wird die neue Vereinbarung dann erlangen, wenn sie konsequent durchgesetzt wird und wenn seitens der Trägerorganisation die Bereitschaft besteht, die Verhaltensnormen dynamisch fortzuentwickeln und den sich ändernden Marktstrukturen anzupassen.

Die Entwicklung der schweizerischen Zahlungsbilanz im Jahre 1987 (S. 249–251)

Die Ertragsbilanz wies 1987 einen Überschuss von 10,8 Mrd. Franken aus und blieb damit seit 1981 ununterbrochen aktiv. Allerdings verminderte sich der positive Saldo infolge höherer Ausgaben für Güterimporte, Fremdenverkehrsleistungen und Entgelte an ausländische Arbeitskräfte gegenüber dem Vorjahr um 1,5 Mrd. Franken. Die Kapitalexporte stiegen um 3,4 Mrd. auf 43,8 Mrd. Franken, die Kapitalimporte verminderten sich dagegen um 1,9 Mrd. auf 32,9 Mrd. Franken. Wesentlich stärker als im Vorjahr flossen die Mittel in kurzfristige Anlagen.

Sommaire

Situation économique et monétaire (p.204–228)

Au deuxième trimestre de 1988, la situation économique est restée dans l'ensemble réjouissante. Les investissements en biens d'équipement ont été le principal moteur de la conjoncture. Le taux d'utilisation des capacités de production a augmenté, et le commerce mondial a continué à faire preuve de dynamisme. Le déficit de la balance commerciale des Etats-Unis a diminué grâce à une vive progression des exportations.

Entre les mois de mai et d'août, le dollar s'est raffermi nettement vis-à-vis de toutes les principales autres monnaies. Face à la hausse du dollar et aux poussées inflationnistes qui en résultent, la plupart des banques centrales européennes – la BNS figure au nombre de celles-ci – ont relevé leurs taux directeurs entre la fin du mois de juin et les derniers jours du mois d'août. La Réserve Fédérale a augmenté elle aussi son taux de l'escompte au début du mois d'août.

En Suisse, la conjoncture n'a montré aucun signe d'affaiblissement au deuxième trimestre. Sa base s'est élargie par rapport au début de l'année. Après avoir reposé principalement sur la demande intérieure entre le début de 1986 et la fin de 1987, la croissance a bénéficié au premier semestre de 1988 d'un soutien venant des exportations.

Un franc en col bleu ou un franc en col blanc, un faux dilemme (p.229–235)

Les variations de la masse monétaire n'ont qu'un effet temporaire sur l'évolution des cours de change réels. A moyen ou long terme, les cours de change réels dépendent de facteurs réels, c'est-à-dire des facteurs qui, à long terme, déterminent également les mutations structurelles de l'économie. Partant de ces constatations, l'exposé commente les rôles de la banque centrale et des cours de change réels dans l'évolution des structures. Il aboutit à des conclusions utiles

pour l'appréciation de la politique monétaire de la Banque nationale, des mutations structurelles au sein de l'économie suisse et de l'évolution du cours réel du franc depuis 1973.

La convention de diligence des banques, bilan et perspectives (p.236–248)

La nouvelle convention de diligence, qui lie exclusivement l'Association suisse des banquiers et ses membres, a davantage que la précédente le caractère d'une réglementation professionnelle. A la lumière des expériences faites jusque-là, peut-on dire que les modifications apportées par la nouvelle convention ont plutôt tendance à renforcer ou à affaiblir le dispositif de diligence? La question doit être abordée en prenant l'une après l'autre les règles de comportement (obligation d'identifier le client, interdiction de prêter une assistance active en matière de fuite de capitaux, interdiction de délivrer des attestations pouvant induire en erreur). La nouvelle convention de diligence acquerra sa crédibilité si elle est appliquée résolument et si ses promoteurs sont prêts à adapter et à développer les règles de conduite en fonction de l'évolution des marchés.

La balance suisse des paiements en 1987 (p.252–254)

En 1987, la balance courante, ou balance des revenus, s'est soldée par un excédent de recettes de 10,8 milliards de francs. Ainsi, depuis 1981, elle n'a dégagé que des soldes actifs. Par rapport à 1986, l'excédent de recettes a toutefois diminué de 1,5 milliard de francs, recul qui s'explique par des dépenses accrues pour les importations de marchandises, les services touristiques et les salaires versés à la main d'œuvre étrangère. Les exportations de capitaux ont augmenté de 3,4 milliards pour atteindre 43,8 milliards de francs, alors que les importations de capitaux ont fléchi de 1,9 milliard, passant à 32,9 milliards. Les placements à court terme ont joué un rôle accru dans les flux de capitaux.

Sommario

Situazione economica e monetaria (p. 181–228)

In generale, nel secondo trimestre del 1988 la situazione economica è rimasta soddisfacente. Lo stimolo congiunturale più importante sono stati gli investimenti. L'utilizzazione della capacità produttiva è ancora aumentata e l'evoluzione del commercio mondiale è rimasta vigorosa. Negli Stati Uniti il disavanzo della bilancia commerciale è diminuito grazie ad una forte crescita delle esportazioni.

Da marzo ad agosto il dollaro si è apprezzato sensibilmente nei confronti di tutte le altre principali monete. Al fine di opporsi al rialzo del dollaro, e alla conseguente ripresa dell'inflazione, le principali banche centrali europee, tra le quali anche la BNS, hanno aumentato i tassi ufficiali tra la fine di giugno e agosto. All'inizio di agosto anche la Riserva federale ha deciso di aumentare il tasso di sconto.

In Svizzera, nel secondo trimestre, la congiuntura non ha mostrato alcun segno di debolezza, evolvendo positivamente e in maniera ancora più salda che non all'inizio dell'anno. Infatti, se dall'inizio del 1986 alla fine del 1987 la crescita fu essenzialmente alimentata dalla domanda interna, nel primo semestre del 1988 anche le esportazioni hanno sostenuto positivamente la congiuntura.

Un «franco industriale» o un «franco finanziario» – una falsa alternativa (p. 229–235)

Cambiamenti nell'offerta di moneta hanno un'influenza solamente temporanea sul tasso di cambio reale, che nel lungo periodo è determinato da fattori reali. Questi stessi fattori determinano pure i cambiamenti strutturali di lungo periodo nell'economia. In questo ambito è analizzata l'influenza sui mutamenti strutturali esercitata dalla banca centrale e dal tasso di cambio reale. Le conclusioni che si ottengono sono importanti per una valutazione della politica monetaria, del

cambiamento strutturale dell'economia svizzera e dell'evoluzione del tasso di cambio reale dal 1973 ad oggi.

Convenzione relativa all'obbligo di diligenza delle banche (p. 236–248)

La nuova convenzione relativa all'obbligo di diligenza, sottoscritta unicamente dall'Associazione delle banche e dai suoi membri, è più fortemente orientata sui canoni dell'etica professionale che non la precedente versione. I cambiamenti di sostanza apportati alla convenzione, alla luce dell'esperienza fatta finora, sono da considerarsi un rafforzamento o un indebolimento del dispositivo di diligenza? Questo interrogativo deve essere considerato separatamente in relazione ai singoli termini del codice di condotta delle banche: l'obbligo di verificare l'identità del cliente, il divieto di contribuire attivamente alla fuga di capitali, il divieto di rilasciare attestati fuorvianti. La nuova convenzione sarà certamente più credibile se applicata in maniera conseguente e se l'organizzazione responsabile della sua applicazione provvederà a un'evoluzione continua e dinamica del codice di condotta, adattandolo alle mutevoli strutture del mercato.

L'evoluzione della bilancia dei pagamenti svizzera nel 1987 (p. 249–254)

Nel 1987 la bilancia delle partite correnti ha registrato un'eccedenza di 10,8 miliardi di franchi. È dal 1981 che tale bilancia è ininterrottamente in attivo. Comunque, rispetto all'anno precedente, l'eccedenza è diminuita di 1,5 miliardi di franchi a seguito di costi più elevati per i beni importati, di spese turistiche accresciute, e di remunerazioni maggiori versate ai lavoratori stranieri. Le esportazioni di capitale sono aumentate di 3,4 miliardi, raggiungendo la somma di 43,8 miliardi di franchi, mentre le importazioni sono state di 32,9 miliardi, cioè 1,9 miliardi in meno dell'anno scorso.

Abstracts

Economic and monetary developments (pp. 181–228)

The overall economic situation in the second quarter of 1988 remained gratifying. Capital equipment investment was the chief pillar of economic activity. Production capacities were more fully utilised, and world trade continued to show vigorous development. In the United States strong growth of exports led to a contraction in the trade balance deficit.

The US dollar appreciated markedly against all major currencies between May and August. In order to counteract the rise of the dollar and the ensuing surge of inflation, most European central banks, among them the Swiss National Bank, raised their benchmark rates between the end of June and August. The Federal Reserve also decided to increase the discount rate at the start of August.

Business activity in Switzerland showed no sign of levelling off in the second quarter and was even more broadly based than at the beginning of the year. While domestic demand had largely determined the pace of growth from early in 1986 until the end of 1987, exports again provided a stimulus to economic activity in the first six months of 1988.

A “production-oriented franc” or a “financial franc” – a false alternative (pp. 229–235)

Changes in the money supply merely exert a passing influence on the real rate of exchange, which, in the long term, is regulated by real factors. These same factors also determine longer-term structural change in the economy. The role played by the central bank and the real exchange rate in such structural change is discussed against this background. The conclusions drawn are relevant for assessing the monetary policy implemented by the National Bank, the structural change in the Swiss economy and the development of the real Swiss franc rate in the period since 1973.

Agreement on the Swiss banks’ code of conduct with regard to the exercise of due diligence (CDB) – Review and outlook (pp. 236–248)

The new agreement, drawn up by the Swiss Bankers’ Association and subscribed to by its members, is more closely oriented to the canons of professional etiquette than the old version. Have the changes in substance – in the light of past experience – tended to strengthen or weaken the prescriptions for exercising due diligence? The question must be considered separately with respect to the individual terms of the banks’ code of conduct: the obligation to verify a customer’s identity, the prohibition to actively assist in the flight of capital, the prohibition to deliver misleading attestations. The new agreement will certainly gain credibility if it is consistently applied and if the responsible body shows initiative in continuing to develop the code of conduct and to adapt it to changing market structures.

The development of Switzerland’s balance of payments in 1987 (pp. 249–254)

In 1987 the balance of payments on current account exhibited a surplus of Sfr 10.8 billion, thus running a surplus uninterruptedly since 1981. Nevertheless, the credit balance fell short of the previous year’s level by Sfr 1.5 billion due to higher costs for imported goods, expenditure in connection with the tourist industry and remuneration paid to foreign workers. Capital exports rose by Sfr 3.4 billion to Sfr 43.8 billion, while capital imports diminished by Sfr 1.9 billion to Sfr 32.9 billion. The inflow of funds into short-term investments was considerably more abundant than in the previous year.

Wirtschafts- und Währungslage

Bericht des Direktoriums über die Wirtschafts- und Währungslage für die Sitzung des Bankrats vom 9. September 1988*

A. Die Wirtschafts- und Währungslage im Ausland

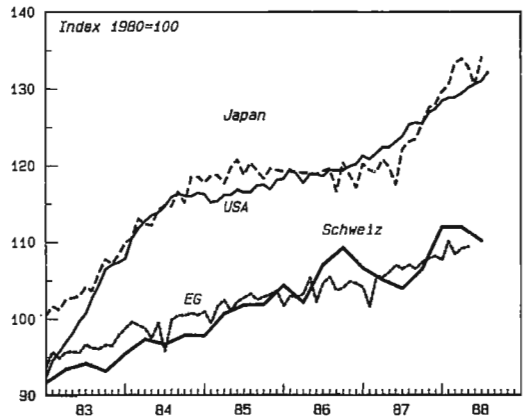
1. Überblick

Konjunktorentwicklung

Die Konjunkturlage präsentierte sich im zweiten Quartal 1988 in den westlichen Industrieländern erfreulich. Die zu Jahresbeginn beobachtete kräftige weltwirtschaftliche Expansion setzte sich fort. Während die Konjunktur in den kontinental-europäischen Ländern allmählich an Schwung gewann, bewegte sich das Wirtschaftswachstum Japans, Grossbritanniens und der Vereinigten Staaten weiterhin auf hohem Niveau. Für das ganze Jahr 1988 prognostiziert die OECD eine durchschnittliche Wachstumsrate in ihrem Gebiet von rund 3%. Die im November 1987 publizierte Zuwachsrate hatte noch 2,25% betragen. Die allgemein nach oben revidierten nationalen Wachstumsraten lassen darauf schliessen, dass der Aktienkurseinbruch im Oktober 1987 für die internationale Konjunktorentwicklung bisher keine schwerwiegenden Konsequenzen gehabt hat.

Die Wirtschaftsbelebung drückte sich am augenfälligsten in der Bereitschaft der Unternehmen aus, auf die steigende Nachfrage mit einer verstärkten Investitionstätigkeit zu reagieren. Dabei dominierten nach wie vor die Ausrüstungsinvestitionen, d. h. die der Produktivitätserhöhung dienende Erneuerung des Maschinenparks. Demgegenüber standen die auf die Ausweitung der Produktionskapazitäten abzielenden Anlageinvestitionen im Hintergrund. Die neugewonnene Investitionsdynamik lässt sich unter anderem mit den günstigen Jahresabschlüssen der Unternehmen und den optimistischen Wirtschaftsaussichten erklären. Ausserdem begünstigte auch die

Grafik 1: Industrieproduktion



Quelle: OECD, Main Economic Indicators; Bundesamt für Statistik

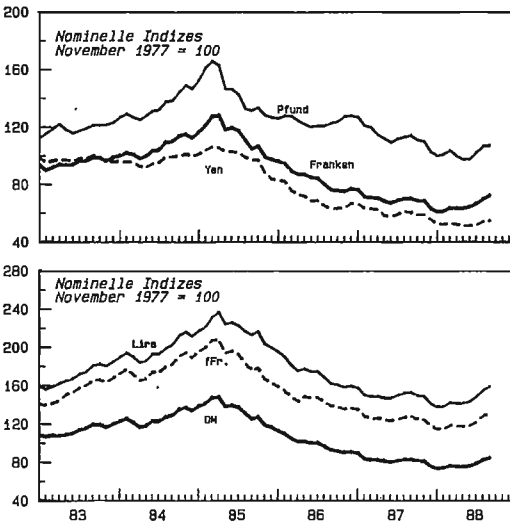
Lockerung der Geldpolitik nach den Finanzmarkturbulenzen im vergangenen Herbst in einzelnen Industrieländern den Aufschwung. In Grossbritannien, den Vereinigten Staaten und Japan fiel die Arbeitslosigkeit auf ein seit mehreren Jahren nicht mehr erreichtes Niveau.

Der grenzüberschreitende Handel mit Gütern und Dienstleistungen entwickelte sich weiterhin parallel zum Konjunkturaufschwung. Gemäss dem GATT dürfte in diesem Jahr die Zuwachsrate des Welthandelsvolumens wie 1987 ungefähr 5% betragen. Der Beitrag des realen Aussenhandels zum Wirtschaftswachstum war im ersten Quartal 1988 in den Vereinigten Staaten erneut positiv, in Japan und der Bundesrepublik Deutschland hingegen negativ. In den ersten sechs Monaten des Jahres 1988 ergab sich ein Fehlbetrag der amerikanischen Handelsbilanz von 70 Mrd. Dollar; er lag um 17% unter dem entsprechenden Vorjahreswert.

Die mittlere Jahresteuierung im OECD-Gebiet blieb im Mai mit 3,5% konstant (G7-Industrielän-

* Der Bericht wurde Mitte August abgeschlossen und stützt sich im Prinzip auf Fakten, die im Mai, Juni und Juli 1988 bekannt wurden.

Grafik 2: Dollarkurse in wichtigen Fremdwährungen



der: 2,9%, EG-Länder: 3,1%, OECD-Europa: 4,5%). Seit Ende 1987 ist die durchschnittliche Inflationsrate stabil geblieben. In verschiedenen Ländern, vor allem in Grossbritannien, wird jedoch mit einer zunehmenden Teuerung gerechnet. Ausserdem bestätigte sich die markante Verteuerung von metallischen und landwirtschaftlichen Rohstoffen. Für das erste Quartal 1988 ermittelte der Internationale Währungsfonds einen durchschnittlichen Preisanstieg für Rohstoffe (ohne Energieträger) von rund 20% innerhalb Jahresfrist, berechnet auf der Basis von Sonderziehungsrechten.

Wirtschaftspolitik

In den Vereinigten Staaten blieb die Geldpolitik, die zu Beginn des zweiten Quartals 1988 gestrafft worden war, restriktiv. Dies liess die Zinssätze ansteigen. Im Gegensatz dazu steuerten die Bank von Japan und vorerst auch die Deutsche Bundesbank einen eher lockeren Kurs. Angesichts des Dollarkursanstiegs erhöhten Ende Juni jedoch zahlreiche kontinentaleuropäische Zentralbanken ihre Leitzinssätze. Sowohl gegen Ende Juli wie auch August folgten weitere Leitzinserhöhungen durch die meisten europäischen Notenbanken. Der geldpolitische Kurswechsel

fiel in Grossbritannien am ausgeprägtesten aus. Andererseits ergriff die Bank von Japan bisher keine wesentlichen Massnahmen zur Zinsverteuerung und hielt sich mit Interventionen gegen den Dollarkursauftrieb zurück.

Der Abbau der Budgetdefizite in den OECD-Ländern machte weitere Fortschritte. Der Fehlbetrag des gesamten Staatshaushalts in den Ländern der OECD reduzierte sich 1987 insgesamt um 0,9% des Bruttosozialprodukts. Obwohl einige Industriestaaten ihre Einkommenssteuern senkten, rechnet das OECD-Sekretariat dank dem günstigen Konjunkturklima mit einer weiteren, zumindest leichten Verringerung der Haushaltsdefizite im laufenden Jahr. Die in der Bundesrepublik Deutschland und in Japan geplanten oder bereits beschlossenen Erhöhungen der indirekten Steuern dürften die Budgetkonsolidierung ab 1989 weiter fördern.

Devisenmarkt

In der Periode Mai bis August 1988 gewann der Dollar gegenüber allen wichtigen Währungen stark an Wert. Er stieg gegenüber der D-Mark, dem Schweizer Franken, dem französischen Franken, dem britischen Pfund und der italienischen Lira zwischen 13 und 17%, während er sich gegenüber dem Yen um rund 8% aufwertete. Die Wiedererstarkung des Dollars Mitte Mai wurde durch die deutliche Verbesserung der amerikanischen Handelsbilanz sowie die Straffung der amerikanischen Geldpolitik ausgelöst. Auch die nach wie vor günstige Konjunktorentwicklung in den Vereinigten Staaten trug zum Dollarkursauftrieb bei.

Die Deutsche Bundesbank und andere Zentralbanken (Vereinigte Staaten, Kanada, Grossbritannien und die Schweiz) intervenierten teilweise massiv am Devisenmarkt, um dem Kursauftrieb der amerikanischen Währung entgegenzuwirken. Als weitere Abwehrmassnahme gegen den Dollarkursanstieg wurden die Leitzinsen verschiedener europäischer Zentralbanken Ende Juni, Juli und August erhöht. Da sich der Dollar gegenüber der D-Mark etwas stärker aufwertete als gegenüber den anderen Währungen des europäischen Währungssystems (EWS), mussten

einige europäische Zentralbanken, insbesondere die Banca d'Italia, erhebliche Beträge an D-Mark kaufen, um ihre Kurse innerhalb der EWS-Bandbreiten halten zu können.

Im zweiten Quartal 1988 ging der handelsgewichtete Dollarkurs im Vergleich zum Vorjahresquartal nominell um 8,7% zurück. In der gleichen Periode stieg der handelsgewichtete Aussenwert des japanischen Yen und der D-Mark nominell um 10,2% bzw. 0,8%. Vermutlich fielen für dieselbe Periode die realen handelsgewichteten Wechselkurse ähnlich aus. Der reale handelsgewichtete Aussenwert des Schweizer Frankens sank um 0,6%.

Internationale Währungszusammenarbeit und Verschuldungsprobleme

In der Berichtsperiode sahen sich einige hoch verschuldete Länder mit verschärften Liquiditätsproblemen konfrontiert. Nachdem Brasilien seine Zinszahlungen im Februar 1987 ausgesetzt hatte, nahm es Ende 1987 erneut Verhandlungen mit seinen Gläubigerbanken auf. Gleichzeitig führte es Gespräche über verschiedene Umschuldungs- und Neugeldpakete mit internationalen Finanzierungsorganisationen. Im Juli 1988 erklärten sich die Zentralbanken der Zehnergruppe bereit, Brasilien einen Kredit von 500 Mio. Dollar zu gewähren. Der Beitrag der Schweiz lag bei 12 Mio. Dollar in Form einer Substitutionszusage an die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ). Voraussetzung für die Auszahlung dieses Überbrückungskredits war der Abschluss eines Beistandsabkommens mit dem Internationalen Währungsfonds (IWF) sowie einer Umschuldungsvereinbarung mit den Geschäftsbanken. Beide Bedingungen wurden inzwischen erfüllt. Der mittlerweile bewilligte Beistandskredit des IWF beträgt 1,1 Mrd. Sonderziehungsrechte (SZR) oder rund 1,4 Mrd. Dollar. Eine erste Tranche wird an Brasilien ausbezahlt, da eine qualifizierte Mehrheit der betroffenen Geschäftsbanken der Gewährung eines neuen Finanzpaketes zugestimmt hat, das Umschuldungen von 62 Mrd. Dollar und Neukredite von 5,2 Mrd. vorsieht. Zudem stimmten die Mitglieder des Pariser Klubs Ende Juli einer Umschuldung von brasilianischen Verpflichtungen zu.

2. Die Wirtschaftsentwicklung in den wichtigsten Industrieländern

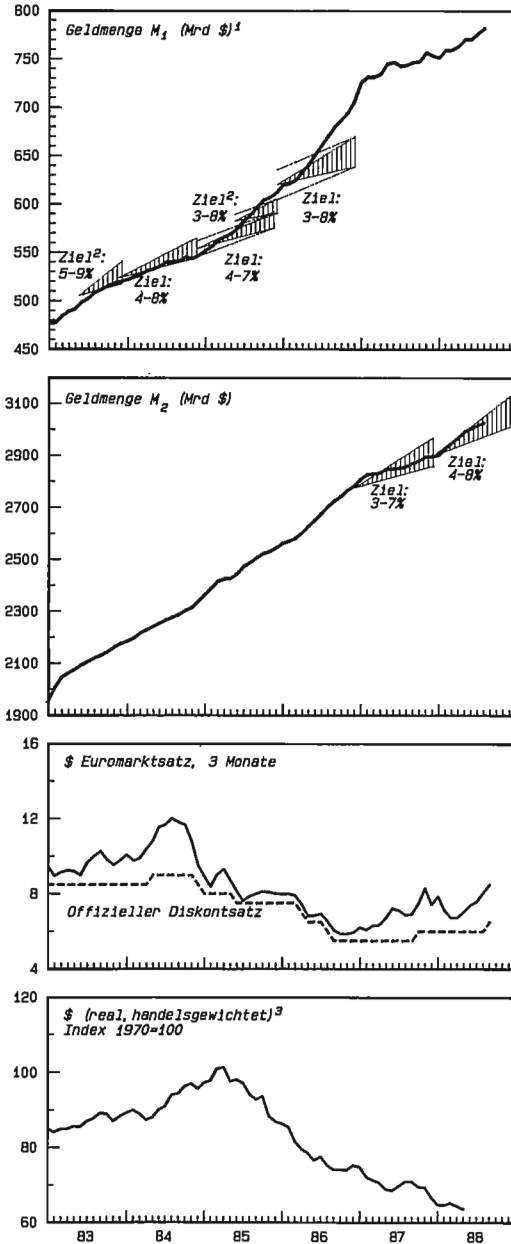
Vereinigte Staaten

Der lang anhaltende Wirtschaftsaufschwung in den USA hat sich – insbesondere dank lebhafter Exporte – fortgesetzt. Ungefähr die Hälfte der Zunahme des Bruttosozialprodukts (BSP) zwischen dem zweiten Quartal 1987 und dem zweiten Quartal 1988 entfiel auf die Exporte von Gütern und Dienstleistungen. Der bis Ende 1987 anhaltende Dollarkurszerfall verbesserte nicht nur die Geschäftslage der amerikanischen Exporteure, sondern auch von deren Zulieferbetrieben stark. So war im zweiten Quartal ein auf das Jahr hochgerechneter Anstieg der Unternehmensinvestitionen von 14% zu verzeichnen. Die Lagerinvestitionen wuchsen ebenfalls, allerdings weniger stark als in den beiden Vorquartalen. Die Lagerzunahme geschah weitgehend freiwillig und war nicht das Resultat einer schwachen Nachfrage. Der private Konsum stieg saisonbereinigt mit einer Jahreswachstumsrate von 2,3% (Vorquartal: 4,5%). Insgesamt nahm das reale BSP im zweiten Quartal auf das Jahr hochgerechnet um 3,3% zu, nach 3,4% im ersten Quartal. Diese Zuwachsraten bewegen sich in der Grössenordnung der Vorjahre.

Das Budgetdefizit für die ersten neun Monate des Fiskaljahres 1987/88 belief sich auf ungefähr 120 Mrd. Dollar. Dies entspricht ziemlich genau dem Wert in der Vorjahresperiode. Das reale Aussenhandelsdefizit erreichte im zweiten Quartal 2,3% des Bruttosozialprodukts. Verglichen mit dem Höchststand von 4,1% im dritten Quartal 1986 bedeutet dies eine Reduktion um zwei Fünftel. Die Importe nahmen im zweiten Quartal erstmals seit Jahren ab. Auch das nominelle Aussenhandelsdefizit, das noch bis Ende 1987 zugenommen hatte, sank im ersten Halbjahr 1988.

Der Konsumentenpreisindex lag sowohl im ersten als auch im zweiten Quartal um 3,9% über dem Vorjahresstand. Die Kapazitätsauslastung der amerikanischen Unternehmen sowie der angespannte Arbeitsmarkt signalisieren jedoch ein wachsendes Inflationspotential. Die Kapazitätsauslastung erreichte im Juni mit 83,1% einen seit

Grafik 3: Vereinigte Staaten



¹ Saisonbereinigt; Ziele: 4. Quartal gegenüber 4. Quartal des Vorjahres (Quelle: Federal Reserve Board)
² Vom 2. Quartal bis 4. Quartal 1983 bzw. 2. Quartal bis 4. Quartal 1985
³ Quelle: OECD

Anfang 1980 nicht mehr erreichten Stand. Die Arbeitslosenquote sank in den letzten Monaten stetig und betrug im Juni noch 5,3%.

In Anbetracht der Tatsache, dass sich die amerikanische Wirtschaft nahe ihrer Kapazitätsgrenze befand, beschloss das Federal Reserve im Frühjahr 1988, das Geldmengenwachstum zu zügeln. Die Federal Funds Rate ist denn auch von einem Tief von 6,5% im Frühjahr auf über 7,5% angestiegen. Zur Jahresmitte kündigte das Federal Reserve Board an, es werde die Federal Funds Rate in der zweiten Jahreshälfte noch weiter hinaufreiben. Am 9. August erhöhte die Währungsbehörde auch den Diskontsatz von 6% auf 6,5%. Die amerikanische Notenbank erhofft sich von dieser Politik, dass der Zuwachs der Geldmengenaggregate M_2 und M_3 bis zum Jahresende in der Mitte des jeweiligen Zielkorridors von 4–8% liegen wird. Die Zunahme von M_2 und M_3 im zweiten Quartal 1988 gegenüber dem Stand im vierten Quartal 1987 entsprach einer Jahreswachstumsrate von 7,4% bzw. 7,1%. Die neuen Geldmengenziele für das Jahr 1989 weisen auf eine leicht restriktivere Geldpolitik hin. Der Zielkorridor für M_2 liegt mit 3–7% einen Prozentpunkt unter jenem für 1988. Für M_3 beträgt das neue Zielband 3,5–7,5% (1988: 4–8%).

Die Entwicklung der Zinssätze deutet darauf hin, dass die Marktteilnehmer vorderhand keine Inflationsbeschleunigung erwarten. Die Zinssätze im langfristigen Bereich waren im zweiten Quartal annähernd gleich hoch wie vor Jahresfrist. Die Rendite langfristiger Bundesobligationen betrug im Juni 9,15%. Im zweiten Quartal sank die Differenz zwischen den Renditen auf langfristigen Finanztiteln und auf Geldmarktanlagen.

Bundesrepublik Deutschland

Das Wirtschaftswachstum beschleunigte sich im ersten Quartal 1988. Das reale Bruttosozialprodukt stieg saisonbereinigt um 4,2% gegenüber dem Vorjahresstand. Der Aufschwung wurde hauptsächlich von der Bauwirtschaft und der Nachfrage der privaten Haushalte getragen. Die Bauinvestitionen lagen wegen des im Gegensatz zum Vorjahr ungewöhnlich milden Winters um 17% über dem Vorjahresniveau. Das Wachstum

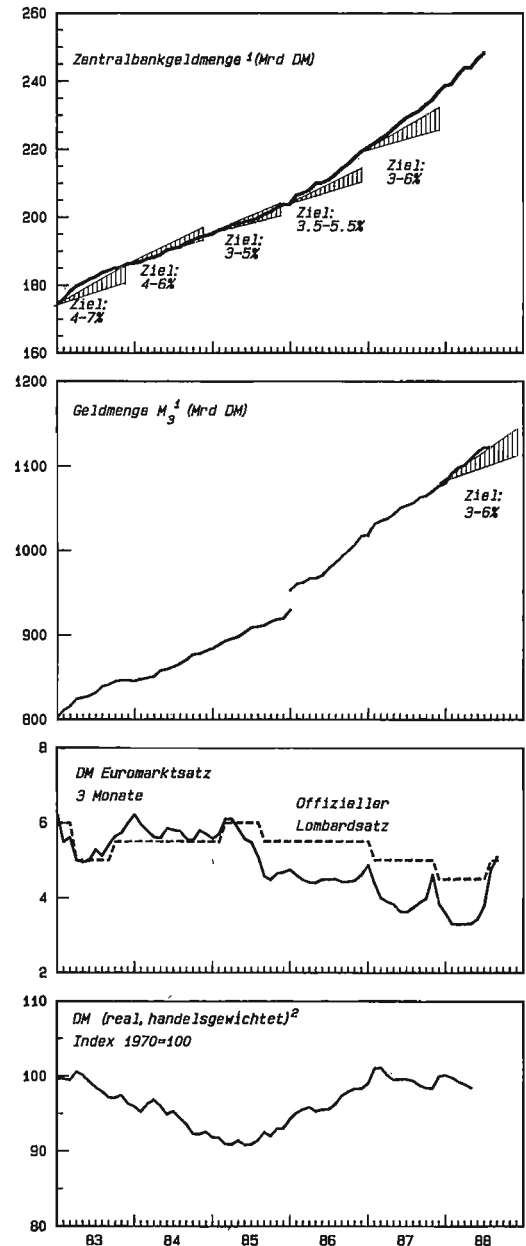
des privaten Konsums beschleunigte sich ebenfalls deutlich (4,6% gegenüber einem durchschnittlichen Anstieg von 3,1% im Jahr 1987). Die kräftige Nachfrage der privaten Haushalte erklärt sich hauptsächlich aus der Steigerung des verfügbaren Einkommens um 4,2%, die teilweise die im Januar 1988 in Kraft getretene, zweite Stufe der Steuersenkungsrunde 1986/88 widerspiegelt.

Nach bisher vorliegenden Informationen konsolidierte sich das Wirtschaftswachstum im zweiten Quartal. Die Industrieproduktion nahm nur noch schwach zu; dennoch erhöhte sich die Kapazitätsauslastung von 84,7% im März auf 86,0% im Juni. Der Auftragseingang stieg im zweiten Quartal um rund 2% gegenüber dem Vorquartal, nach knapp 3% im ersten Quartal 1988. Die Nachfragerhöhung aus dem Ausland war ausgeprägter als die aus dem Inland. Die Detailhandelsumsätze entwickelten sich weiterhin lebhaft. Die Lage am Arbeitsmarkt blieb unverändert. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote betrug im zweiten Quartal wiederum 8,9%.

Die Handelsbilanz ergab im ersten Halbjahr 1988 einen Überschuss von gut 59 Mrd. Mark gegenüber einem Aktivsaldo von 55,7 Mrd. im ersten Halbjahr 1987. Wegen Umstellungsschwierigkeiten aufgrund der Änderung der zollamtlichen Erhebungen ab Januar 1988 ist die Entwicklung des nominellen Aussenhandels auf Halbjahresbasis zuverlässiger ermittelt worden als auf Quartalsbasis. Aus demselben Grund veröffentlichte das Statistische Bundesamt bisher noch keine Daten über die Aufteilung der nominellen Exporte und Importe im laufenden Jahr auf Durchschnittswert- und Volumenveränderungen.

Der Überschuss der Leistungsbilanz betrug im ersten Halbjahr 1988 40,3 Mrd. Mark, gegenüber 40,6 Mrd. in der entsprechenden Vorjahresperiode. Der Kapitalexport beschleunigte sich im zweiten Quartal, so dass im ersten Halbjahr 1988 Mittel in Höhe von 56 Mrd. Mark ins Ausland flossen (Vorjahresperiode: rund 17 Mrd.). Die offiziellen Währungsreserven lagen Ende Juni nach umfangreichen Dollarverkäufen der Bundesbank um 13 Mrd. Mark unter dem Stand von Anfang 1988.

Grafik 4: Bundesrepublik Deutschland



¹ Saisonbereinigt; Ziele: 4. Quartal gegenüber 4. Quartal des Vorjahres (Quelle: Deutsche Bundesbank)

² Quelle: OECD

Der Konsumentenpreisindex war im zweiten Quartal um 1,1% höher als vor Jahresfrist (erstes Quartal 1988: 0,9%). Beachtenswerter ist die kurzfristige Zunahme des Grosshandelspreisindex, die auf das Jahr hochgerechnet im zweiten Quartal 7% betrug. Dies erklärt sich im wesentlichen aus der Abwertung der D-Mark gegenüber dem Dollar und dem erneuten Anstieg zahlreicher Rohstoffpreise.

Der revidierte Budgetentwurf der Bundesregierung sieht für 1989 ein Defizit von rund 32 Mrd. Mark vor gegenüber einem erwarteten Fehlbetrag von knapp 40 Mrd. im laufenden Jahr. Es ist vorgesehen, die Ausgaben um 4,6% auf 288,2 Mrd. zu erhöhen. Diese Steigerung ist vor allem auf erhöhte Beitragszahlungen an die Europäische Gemeinschaft zurückzuführen. Um den Ausgabenanstieg teilweise zu kompensieren, rechnet das Budget mit erhöhten Verbrauchssteuern für Erdöl, Erdgas, Tabak und Versicherungen. Der Entwurf zur Steuerreform, die ab 1990 Unternehmen und privaten Haushalten Steuerermässigungen bringen soll, wurde vom Parlament nach zähen Verhandlungen gutgeheissen. Die Steuerreduktion wird 19,1 Mrd. betragen, nach einer Steuererleichterung in den Jahren 1986 und 1988 von 10,9 Mrd. bzw. 13,7 Mrd. Mark. Die weitgefaste Geldmenge M_3 stieg saisonbereinigt im zweiten Quartal mit einer Jahreswachstumsrate von 7,4%, gegenüber 7,7% im Vorquartal. Damit lag sie weiterhin über dem von der Bundesbank festgelegten Zielkorridor von 3–6%. Die eng abgegrenzten Geldaggregate M_2 und M_1 waren Ende Juni um 6% bzw. 10% höher als vor Jahresfrist. Im Vergleich zu den entsprechenden Zuwachsraten am Ende des ersten Quartals (5,5% bzw. 9,7%) ergab sich somit eine leichte Wachstumsbeschleunigung.

Angesichts des starken Dollars verschärfte die Bundesbank ihre kurzfristige Offenmarktpolitik. Zudem beschloss sie sowohl Ende Juni als auch gegen Ende August, den Diskontsatz um je 0,5 Prozentpunkte zu erhöhen. Nachdem sie den Tendersatz für Wertschriftenpensionsgeschäfte während fast sieben Monaten unverändert gelassen hatte, erhöhte sie ihn zwischen der zweiten Junihälfte und Anfang August in vier Schritten von 3,25% auf 4,25%. Die Leitzinsveränderungen waren von einem markant beschleunig-

ten Anstieg der Geldmarktsätze begleitet. Der durchschnittliche Zinssatz für Dreimonatsgeld in Frankfurt stieg im Juli um einen Prozentpunkt auf 4,9%. Parallel dazu nahm auch der Tagesgeldsatz zu. Als dieser das Niveau des Lombardsatzes erreichte, entschloss sich die Bundesbank, Ende Juli ihren Lombardsatz von 4,5% auf 5% zu erhöhen. Der Aufwärtstrend der Kapitalmarktzinsen, der im zweiten Quartal eingesetzt hatte, beschleunigte sich nach der Jahresmitte. Die Durchschnittsrendite öffentlicher Anleihen notierte Anfang August den höchsten Stand seit dem Aktienkurseinbruch im Oktober 1987.

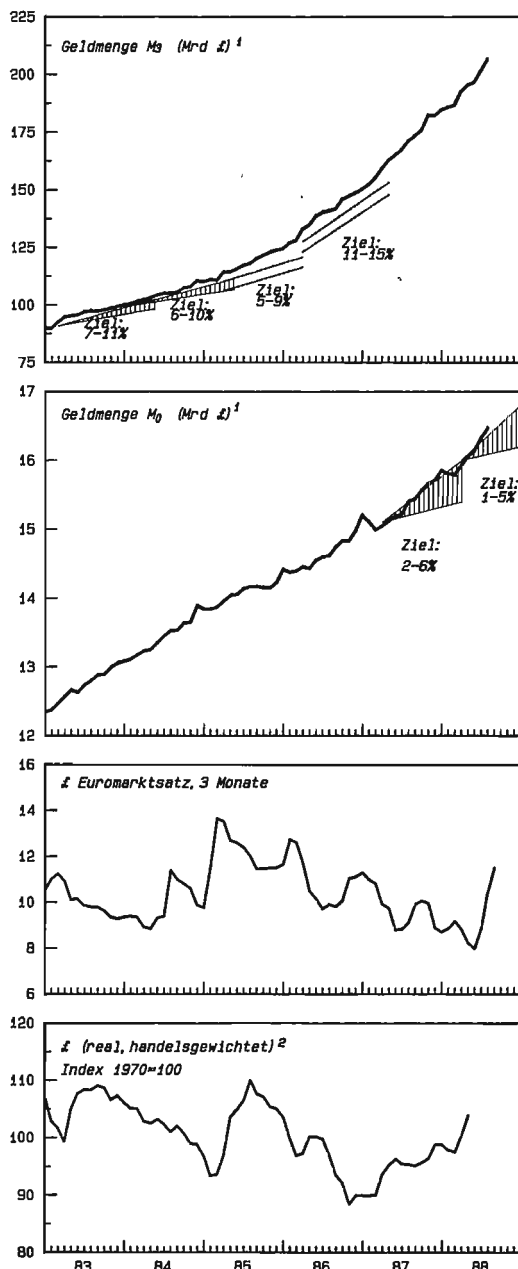
Grossbritannien

Der von der Binnennachfrage gestützte Konjunkturaufschwung setzte sich im ersten Quartal fort. Im Vorjahresvergleich stieg das reale Bruttoinlandsprodukt saisonbereinigt um 4,1%. Da jedoch die Exporte sanken und der Lageraufbau annähernd zum Stillstand kam, schwächte sich das Wirtschaftswachstum gegenüber dem Vorquartal deutlich ab. Die Wachstumsverlangsamung war teilweise auf Sonderfaktoren zurückzuführen. Dazu zählt der landesweite Streik bei den Ford-Automobilwerken.

Im zweiten Quartal gewann die Konjunktur wieder an Schwung. Die wichtigsten Konjunkturstützen blieben der private Konsum und die Investitionstätigkeit der Industrie. Während die Bau-nachfrage an Dynamik verlor, belebten sich die Exporte. Die Industrieproduktion stieg saisonbereinigt mit einer Jahresrate von 5,3% und übertraf damit das entsprechende Vorjahresniveau um 4,6%. Gemäss einer Umfrage des britischen Unternehmerverbandes (CBI) ist im dritten Quartal mit einer leichten Abschwächung des Produktionswachstums und des Bestellungseingangs zu rechnen. Die Beschäftigung nahm sowohl im Industrie- als auch im Dienstleistungssektor zu, so dass die saisonbereinigte Arbeitslosenquote von 9,0% im Januar auf 8,2% im Juli sank. In einzelnen Sektoren machte sich ein Mangel an qualifiziertem Personal bemerkbar.

Die kräftige Binnennachfrage führte im zweiten Quartal zu einem markanten Anstieg der Einfuhren. Das Importvolumen lag um 13% über dem

Grafik 5: Grossbritannien



¹ Saisonbereinigt; Ziele 1982–1985: Februar bis März des folgenden Jahres; ab 1986: April bis März des folgenden Jahres

(Quelle: Bank of England)

² Quelle: OECD

entsprechenden Vorjahresstand. Da die Exporte mit knapp 5% weniger stark zunahmen, weitete sich das Defizit der Leistungsbilanz innerhalb eines Jahres – bei einem auf 1,5 Mrd. Pfund geschätzten Überschuss der Dienstleistungsbilanz – von 218 Mio. auf 2,8 Mrd. Pfund aus. Für 1988 wird mittlerweile ein Fehlbetrag von über 10 Mrd. Pfund prognostiziert, nach 1,7 Mrd. im Jahr 1987.

Der anhaltende Wirtschaftsaufschwung in Grossbritannien liess im zweiten Quartal die Inflationserwartungen zusehends ansteigen. Zwischen Januar und Juli kletterte die jährliche Inflationsrate von 3,3% auf 4,8%. Britische Konjunkturforschungsinstitute rechnen bis Ende Jahr mit einer Teuerungsrate von rund 6%.

Der Basiszinssatz sank, abgesehen von diversen kleineren Zwischenhochs, bis Mai 1988 in-nerst Jahresfrist von 11,0% auf 7,5%. Zwischen dem 2. Juni und dem 8. August erhöhten die Clearingbanken nach Rücksprache mit der Bank von England wiederholt diesen Eckzins für Ausleihungen an erstklassige Schuldner um je 0,5 Prozentpunkt auf 11%. Am 25. August erfolgte ein weiterer Anstieg auf 12%. Das Ziel dieser zinspolitischen Massnahmen bestand darin, das wachsende Inflationspotential abzubauen und gleichzeitig zu verhindern, dass das rasche Wirtschaftswachstum abrupt gebremst wurde. Die zinspolitisch orientierte Antiinflationpolitik fand insofern günstige Rahmenbedingungen auf dem Devisenmarkt vor, als die anhaltende Stärke des Dollars die britische Währung anfänglich aus dem Zentrum der Devisenmarktspekulationen rückte. Dadurch war es vorerst möglich, die Zinserhöhungen durchzuführen, ohne das Pfund Sterling einer allzu starken Aufwertung aussetzen. Der Aufwertungsdruck liess jedoch nicht lange auf sich warten. Das britische Pfund stieg trotz wiederholter Interventionen der Bank von England bis Anfang August auf über 3,22 D-Mark und damit auf ein Zweijahreshoch.

Die monetäre Basis M_0 stieg im zweiten Quartal mit einer Jahresrate von 6,3% (1. Quartal: 5,5%) und überschritt den für das Fiskaljahr 1988/89 vorgesehenen Zielkorridor von 1–5% zunehmend. Der beschleunigte Anstieg von M_0 war vor allem auf die gesunkenen Geldmarktsätze und

die überbordende Inlandsnachfrage zurückzuführen. Im Gegensatz zu M_0 schwächt sich die Zunahme der Geldmengenaggregate M_3 und M_4 ab. M_3 erhöhte sich im zweiten Quartal um 19,3% (1. Quartal: 21,2%) und M_4 um 16,3% (1. Quartal: 16,4%).

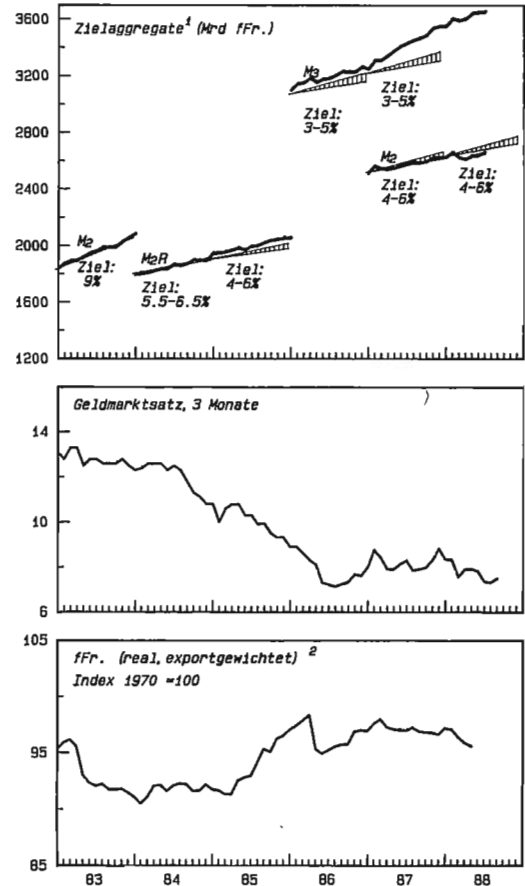
Frankreich

Das Wirtschaftswachstum beschleunigte sich zu Beginn des Jahres. Das reale Bruttoinlandsprodukt übertraf nach vorläufigen Schätzungen im ersten Quartal den Vorquartalsstand um 1,0% (viertes Quartal 1987: 0,7%). Der Konjunkturaufschwung stützte sich im wesentlichen auf die rege Investitionstätigkeit, während die private Konsumnachfrage in den ersten drei Monaten 1988 kaum zunahm. Das gesamte Anlageinvestitionsvolumen nahm um 2,8%, die Ausrüstungsinvestitionen der Unternehmen sogar um 4,8% zu. Die realen Exporte stiegen mit leicht abgeschwächtem Tempo um 0,8% gegenüber dem Stand im Vorquartal, während die realen Importe als Folge des stagnierenden privaten Konsums um 0,8% abnahmen.

Gemäss dem Konjunkturtest der französischen Zentralbank blieb der Geschäftsgang in der Industrie im zweiten Quartal insgesamt lebhaft. In den grossen Branchen – ausgenommen die Automobilindustrie – wuchs die Produktion in befriedigendem Ausmass. Die Kapazitäten waren nach wie vor stark genutzt, was schrittweise Erweiterungs- und Rationalisierungsinvestitionen erforderlich machte. Den stärksten Auftrieb verzeichneten die Produktionszweige für Ausrüstungs- und Zwischengüter. Bei den Verbrauchsgütern war die Aktivität weniger einheitlich. Im Einzelhandel zeichnete sich, wenn auch auf hohem Absatzniveau, eine leichte Verlangsamung der Nachfrage ab. Die Arbeitslosenquote blieb unverändert bei 10,3% (zweites Quartal 1987: 10,6%).

Im zweiten Quartal lag die Jahresteuierung relativ tief bei 2,5%. Anfang Juli wurde, als Beitrag zur Steuerharmonisierung in der Europäischen Gemeinschaft, der Mehrwertsteuersatz für alkoholfreie Getränke von 18,6% auf 5,5% reduziert. Damit wird gleichzeitig auch dem Teuerungseffekt

Grafik 6: Frankreich



¹ Saisonbereinigt; Ziele 1985: Durchschnitt der Monate November, Dezember und Januar gegenüber der entsprechenden Vorjahresperiode; ab 1986: 4. Quartal gegenüber 4. Quartal des Vorjahres (Quelle: Banque de France)

² Quelle: OECD

fekt der bereits beschlossenen Erhöhungen der öffentlichen Tarife (Gas, Strom, öffentliche Verkehrsmittel, Post) entgegengewirkt.

Die Leistungsbilanz schloss im ersten Quartal 1988 saisonbereinigt mit einem Überschuss von 7,1 Mrd. Francs ab, während im Vorquartal noch ein Fehlbetrag von 15 Mrd. verzeichnet worden war. Die Verbesserung des Leistungsbilanzsaldos war auf das rückläufige Handelsbilanzdefizit,

insbesondere die Ausgaben für Energieimporte, zurückzuführen. Der Aussenhandelsfehlbetrag verringerte sich in der ersten Jahreshälfte auf 9,1 Mrd. Francs, gegenüber 19,2 Mrd. in der entsprechenden Vorjahresperiode. Obwohl sich gemäss dem INSEE die Energiekosten wegen der niedrigen Erdöl- und Erdgaspreise 1988 voraussichtlich um 13 Mrd. Francs verkleinern dürften, soll das gesamte Handelsbilanzdefizit mit rund 33 Mrd. leicht höher liegen als 1987, weil der Fehlbetrag bei den Industrieerzeugnissen um 24 Mrd. Francs höher veranschlagt wird.

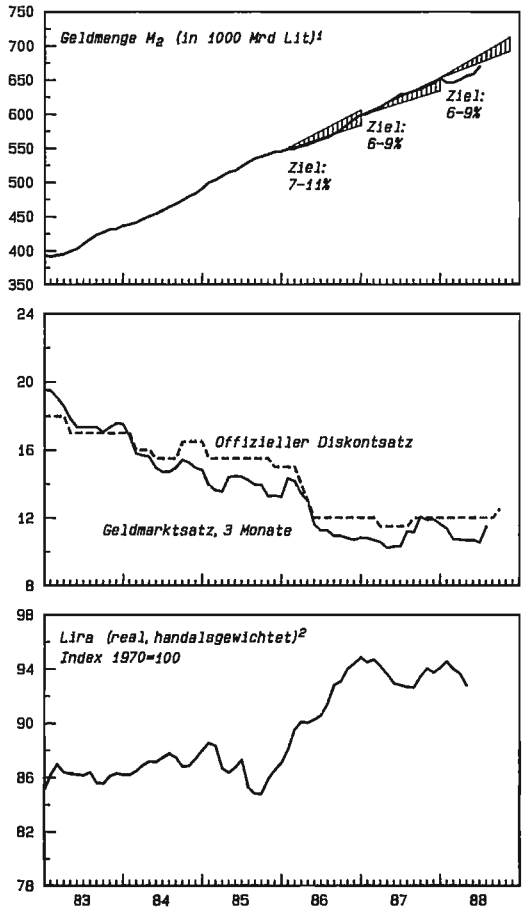
Die stabile Haltung des französischen Francs im EWS und die tiefe Inflationsrate erlaubten es der Banque de France, ihren Zinssenkungskurs im zweiten Quartal fortzusetzen. Sie reduzierte den Interventionssatz am Geldmarkt am 27. Mai und 8. Juli um je $\frac{1}{4}$ Prozentpunkt. Mit der jüngsten Senkung auf 6,75% erreichte dieser Leitzinssatz den tiefsten Stand seit Mitte Mai 1979. Die zweite Zinssatzreduktion wurde durchgeführt, obwohl das internationale Zinsniveau und die Leitzinssätze anderer Zentralbanken eine steigende Tendenz zeigten. Jedoch am 25. August, als mehrere europäische Zentralbanken erneut Leitzinserhöhungen bekanntgaben, hob die Banque de France den Interventionssatz am Geldmarkt wieder auf 7% an.

Das Geldmengenaggregat M_2 , für welches ein Zielkorridor von 4–6% festgelegt ist, nahm im zweiten Quartal wie im Vorquartal um etwa 3% zu.

Italien

Der Wirtschaftsaufschwung, der im Jahre 1984 begann, setzte sich im ersten Halbjahr 1988 fort. Das reale Bruttoinlandsprodukt lag im ersten Quartal 3,1% über dem Vorjahresstand (viertes Quartal 1987: 2,9%). Der Auftrieb wurde von der regen Inlandsnachfrage gestützt. Der private Konsum nahm im ersten Quartal gegenüber dem Vorjahr real um 3,6% zu. Als weitere wichtige Konjunkturstütze zeichnete sich die Investitionstätigkeit aus (+6,6%). Ferner begünstigte die expansive staatliche Finanzpolitik den Konjunkturverlauf. Im Gegensatz zur Entwicklung der Inlandsnachfrage war der Wachstumsbeitrag

Grafik 7: Italien



¹ Saisonbereinigt; Ziel: %-Veränderung Dezember gegenüber Dezember im Vorjahr (Quelle: Banca d'Italia)

² Quelle: OECD

des preisbereinigten Aussenhandels wiederum negativ.

Die insgesamt lebhaftere Konjunkturentwicklung scheint sich im zweiten Quartal in etwas abgeschwächter Form fortgesetzt zu haben. Nachdem die Industrieproduktion im ersten Quartal gegenüber der Vorperiode saisonbereinigt sehr stark um 2,4% gewachsen war, nahm sie zwischen April und Juni noch um 0,4% zu, so dass sich im ersten Halbjahr 1988 gegenüber der Vorjahresperiode eine Steigerung von 5,1% er-

gab. Die Arbeitslosenquote lag im April mit 11,9% unter dem bisherigen, im Januar erzielten Rekordniveau von 12,4%. Die Rückbildung der Teuerungsrates kam zum Stillstand. Die am Konsumentenpreisindex gemessene Jahresinflationsrate verharrte im ersten Halbjahr bei ungefähr 5%, rund 2,5 Prozentpunkte über dem Durchschnitt der Europäischen Gemeinschaft.

Die rege Binnennachfrage erklärt zu einem guten Teil die zuletzt beobachtete, überproportionale Zunahme der Importe und die massive Verschlechterung der Italienischen Handelsbilanz. Das Aussenhandelsdefizit lag in den ersten vier Monaten mit 7130 Mrd. Lire um rund 1800 Mrd. über dem Defizit in den entsprechenden Vorjahresmonaten. Die starke Zunahme des Fehlbetrages ereignete sich im ersten Quartal, als die Importe um 9,2% und die Exporte nur noch um 3% stiegen. Im April zeichnete sich eine Verbesserung ab, indem die Exporte um 15,6% zunahmen.

Die italienische Regierung will den Fehlbetrag des Staatshaushalts, der 1988 rund 15% des Bruttosozialprodukts betragen dürfte, mit Ausnahme des jährlichen Zinsdienstes für die Staatsschulden bis 1992 zum Verschwinden bringen und die öffentlichen Schulden, gemessen am Bruttoinlandsprodukt, bei 106% stabilisieren. Ende Juli beschloss die italienische Regierung eine Reihe von Massnahmen, mit denen das Staatshaushaltsdefizit verringert werden soll. So setzte sie unter anderem einige Verbrauchssteuern herauf und froh Ausgaben vorübergehend ein. Des weiteren ist eine Anhebung des Mehrwertsteuersatzes für nicht lebensnotwendige Güter um einen Prozentpunkt vorgesehen. Gleichzeitig strebt die Regierung eine Einkommenssteuerreform an.

Das Wachstum der Geldmenge M_2 liegt seit Jahresbeginn unter dem Zielkorridor. Die Banca d'Italia steuert eine restriktive Geldpolitik, um eine Beschleunigung der Inflation zu vermeiden und das Zahlungsbilanzdefizit zu verringern. Ende März hob die Zentralbank die Begrenzung der Inlandskreditausweitung für den Privatsektor auf. Sie rechnet allerdings damit, das Wachstum dieses Aggregats mit einer Politik der «moral suasion» im Zielband von 6–10% halten zu können.

Die Entwicklung der Bankkreditvergabe lag jedoch um die Jahresmitte deutlich über dem anvisierten Zielkorridor. In der Folge beschlossen die führenden Banken Italiens nach Absprache mit der Banca d'Italia Mitte Juli zum zweiten Mal innerhalb eines Monats, ihre Ausleihungssätze um einen halben Prozentpunkt zu erhöhen. Am 25. August hob die Währungsbehörde den offiziellen Diskontsatz um einen halben Prozentpunkt auf 12,5% an.

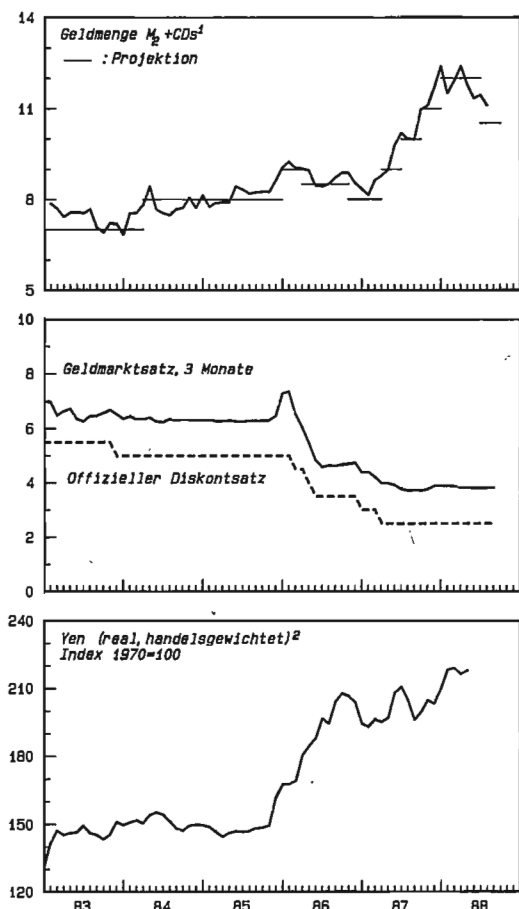
Japan

Das reale Bruttosozialprodukt stieg im Fiskaljahr 1987/88, das im März zu Ende ging, um 4,9% (1986/87: 2,7%). Die Inlandsnachfrage, die real um 6% zunahm, blieb weiterhin die Hauptstütze der Konjunktur. Bemerkenswert ist, dass sich das Wirtschaftswachstum trotz der massiven Yenaufwertung so stark beschleunigte.

Im ersten Quartal 1988 erhöhte sich das reale Bruttosozialprodukt kräftig und lag 2,7% über der Vorperiode und um 6,7% über der Vorjahresperiode. Im Vergleich zum Stand im ersten Quartal 1987 stiegen die privaten Wohnbauinvestitionen mit rund 30% bedeutend stärker als jede andere Nachfragekomponente. Auch die Unternehmensinvestitionen, die mit einer Jahresrate von beinahe 13% zunahmen, erwiesen sich als treibende Kraft. Der private Konsum legte ebenfalls kräftig zu (+4,8%), wobei sich der Anstieg auf die dauerhaften Konsumgüter konzentrierte. Diese Ausgabensteigerung erfolgte nicht auf Kosten einer fallenden Sparquote, sondern im Einklang mit den verfügbaren Einkommen. Da die realen Importe im ersten Quartal weit stärker zunahmen als die Exporte, war der Beitrag des Aussenhandels zum Wachstum des Bruttosozialprodukts negativ (-1,7%).

Nach einer ausserordentlich starken Expansion im ersten Quartal scheint sich der Aufschwung in weniger stürmischem Tempo fortzusetzen. Unter anderem erreichte die Industrieproduktion das Vorquartalsniveau nicht mehr ganz; trotzdem lag sie um rund 10% über dem Vorjahresstand. Die Dynamik der Bauwirtschaft, von welcher die Initialzündung für die gegenwärtige Hochkonjunktur ausging, schwächte sich ab. Es gab aber

Grafik 8: Japan



¹ Veränderung in % gegenüber Vorjahresperiode;
die Projektionen werden quartalsweise festgelegt
(Quelle: Bank of Japan)

² Quelle: OECD

auch Anzeichen, die gegen eine Konjunkturabschwächung im zweiten Quartal sprachen. Vor allen blieben der private Konsum und die Ausstattungsinvestitionen lebhaft. Ausserdem sank bis zur Jahresmitte die saisonbereinigte Arbeitslosenquote auf 2,4% (Juni 1987: 2,9%) – ein Niveau, das letztmals im November 1982 erreicht worden war. Der Index der Konsumentenpreise stieg im zweiten Quartal nur um 0,2% gegenüber dem Vorjahresquartal. Im selben Zeitraum fiel der Index der Grosshandelspreise um 0,6%.

Der Aussenhandelsüberschuss betrug im zweiten Quartal 20,7 Mrd. Dollar, nach 25,7 Mrd. im ersten Quartal. Der Ausfuhrwert stieg um 13% gegenüber dem Vorjahresquartal. Die Einfuhren nahmen jedoch mit 23% noch stärker zu. Während der Handelsbilanzüberschuss gegenüber den Vereinigten Staaten im Vorjahresvergleich abnahm, stieg er gegenüber der Europäischen Gemeinschaft. Der Leistungsbilanzüberschuss im zweiten Quartal wird auf knapp 18 Mrd. Dollar geschätzt nach 23 Mrd. im ersten Quartal. Der Überschuss von 41 Mrd. im ersten Halbjahr 1988 war rund 6 Mrd. kleiner als in der entsprechenden Vorjahresperiode.

Die Geldpolitik der Bank von Japan war im zweiten Quartal weiterhin expansiv. Deshalb ergab sich bei den Geldmarktsätzen, trotz des internationalen Zinsauftriebs, insbesondere im Dollarraum, nur eine leichte Versteifung. Die Geldmenge $M_2 + CD$ nahm gegenüber dem Stand im Vorjahresquartal um 11,3% zu (erstes Quartal: 12,1%), während die Projektion der Zentralbank 12% betrug. Für das dritte Quartal wurde die Projektion des Geldmengenwachstums auf 10,5% reduziert. Im Juli erhöhte die Notenbank die Zinsobergrenze für Geldmarktzertifikate um knapp $\frac{1}{4}$ Prozentpunkt auf 3,93% für Fälligkeiten bis zu zwölf Monate. Der Dreimonatssatz für Euroyen-Depositen, der von April bis Juli um rund einen Viertel Prozentpunkt zugenommen hatte, stieg im Juli um annähernd einen halben Prozentpunkt auf 4,8%.

Tabellen 1.1–1.4: Internationale Konjunkturentwicklung

1.1 Reales Bruttosozialprodukt (Veränderung in Prozent gegenüber Vorjahresperiode)

	1984	1985	1986	1987a)	1987a)		1988a)			
					1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.
USA	6,8	3,0	2,8	3,4	1,5	3,0	3,9	5,0	4,8	4,3
BRD	3,3	2,0	2,5	1,7	2,2	0,7	1,5	2,3	4,2	–
Grossbritannien b)	3,0	3,6	3,3	4,6	3,8	4,1	5,7	4,6	4,1	–
Frankreich b)	1,5	1,7	2,1	2,2	2,1	1,8	2,4	2,7	3,5	–
Italien b)	3,5	2,7	2,9	3,1	3,7	3,0	3,0	2,8	3,1	–
Japan	5,0	4,9	2,4	4,2	3,7	2,8	4,1	5,3	6,7	–
Schweiz b)	1,8	4,1	2,8	2,3	2,0	2,2	2,6	2,4	3,5	2,9

a) provisorisch b) BIP

1.2 Konsumentenpreise (Veränderung in Prozent gegenüber Vorjahresperiode)

	1984	1985	1986	1987	1988		1988			
					1. Q.	2. Q.	April	Mai	Juni	Juli
USA	4,3	3,5	1,9	3,7	3,9	3,9	3,9	3,9	4,0	4,1
BRD	2,4	2,2	–0,2	0,2	0,9	1,1	1,0	1,1	1,1	1,0
Grossbritannien	5,0	6,1	3,4	4,2	3,3	4,2	3,9	4,2	4,6	4,8
Frankreich	7,4	5,8	2,7	3,1	2,4	2,5	2,5	2,5	2,6	2,7
Italien	10,8	8,6	6,1	4,6	4,9	5,0	5,0	4,9	4,9	4,9
Japan	2,2	2,0	0,6	0,1	0,8	0,2	0,3	0,2	0,2	0,5
Schweiz	2,9	3,4	0,8	1,4	1,7	2,1	1,9	2,2	2,1	1,8

1.3 Arbeitslosigkeit (Arbeitslose in Prozent der Erwerbsbevölkerung, saisonbereinigt)

	1984	1985	1986	1987	1988		1988			
					1. Q.	2. Q.	April	Mai	Juni	Juli
USA	7,5	7,1	6,9	6,2	5,7	5,4	5,4	5,6	5,3	5,4
BRD e)	9,1	9,3	9,0	8,9	8,7	8,9	8,9	8,9	8,9	8,9
Grossbritannien b), d)	10,9	11,1	11,4	10,2	8,9	8,5	8,7	8,4	8,3	8,2
Frankreich b)	9,9	10,2	10,5	10,6	10,3	10,3	10,3	10,4	10,2	10,4
Italien b)	10,4	10,6	11,0	12,0	12,0c)	11,9c)	–	–	–	–
Japan	2,7	2,6	2,8	2,8	2,7	2,5	2,6	2,5	2,4	–
Schweiz	1,1	1,0	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8

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

e) In Prozent der abhängigen Erwerbspersonen

1.4 Bilanz der laufenden Transaktionen (Ertragsbilanz; Saldo in Mrd. US-Dollar, saisonbereinigt)

	1984	1985	1986	1987a)	1987a)		1988a)			
					1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.
USA	– 106,5	– 117,7	– 140,6	– 154,0	– 36,9	– 41,3	– 43,4	– 33,5	– 39,8	–
BRD	9,8	16,4	39,2	44,8	11,9	11,5	10,9	10,3	9,1	–
Grossbritannien	1,7	3,8	–0,1	–3,0	1,2	–0,5	–1,5	–2,2	–5,0	–5,1
Frankreich	–0,8	–0,2	2,9	5,0	–0,1	–1,2	–1,1	–2,6	1,0	–
Italien	–2,9	–4,1	2,2	–1,0	–0,4	–1,3	–	–	–	–
Japan	35,0	49,2	85,8	87,0	25,3	21,3	19,9	20,5	23,2	17,6
Schweiz b)	3,4	5,0	6,9	7,3	2,5	1,4	1,3	1,9	3,2	0,9

a) provisorisch b) nicht saisonbereinigt

B. Die Wirtschafts- und Währungslage in der Schweiz

1. Überblick

Die schweizerische Konjunktur war im ersten Halbjahr 1988 bedeutend robuster, als ursprünglich erwartet worden war. Das Wachstum des realen Bruttoinlandsproduktes blieb in den ersten beiden Quartalen nach wie vor hoch. Dies veranlasste die wichtigsten Konjunkturforschungsinstitute, ihre Wachstumsprognosen für 1988 nach oben anzupassen. Die Konjunkturforschungsstelle an der ETH (KOF-ETH) rechnet neu mit einem Wachstum des realen Bruttoinlandsproduktes von 2,4%, während die Basler Arbeitsgruppe für Konjunkturforschung (BAK) eine Rate von 2,6% prognostiziert. Aufgrund der neuesten Indikatoren scheinen diese Voraussagen eher zu pessimistisch zu sein.

Die Binnennachfrage blieb wie schon in den vergangenen zwei Jahren tragende Stütze der Konjunktur. Sowohl der Konsum als auch die Investitionen nahmen im ersten Halbjahr 1988 kräftig zu. Die grössten Überraschungen ergaben sich jedoch im Exportbereich. Vor dem Hintergrund einer resistenten Konjunktur in den Industrieländern lagen die realen Exporte im zweiten Quartal erheblich über dem Vorjahresniveau. Die Beschleunigung des Exportwachstums, die sich gegen Ende des Jahres 1987 abgezeichnet hatte, verlachte jedoch.

Dem Wachstum der Gesamtnachfrage sind von der Angebotsseite her gewisse Grenzen gesetzt. Die Kapazitätsauslastung nahm im zweiten Quartal nochmals zu, und die Arbeitslosigkeit ging auf nichtsaisonbereinigter Basis zurück. Es überrascht deshalb kaum, dass die Teuerung leicht anzog. Zum Anstieg trugen sowohl die Anspannungen im Binnensektor als auch die Abschwächung des Schweizer Frankens bei. Der reale Aussenwert des Schweizer Frankens ging im ersten Halbjahr 1988 laufend zurück.

Wie schon in den ersten drei Monaten 1988 verringerte die Nationalbank im zweiten Quartal die Kassenliquidität der Banken. Als Folge der neuen Liquiditätsvorschriften, die Anfang 1988 in Kraft gesetzt wurden, und – in geringerem Masse

– wegen des weiteren Ausbaus des elektronischen Interbankenzahlungssystems (SIC) waren die Banken in der Lage, ihre Bestände an Notenbankgeld erheblich zu reduzieren. Die bereinigte Notenbankgeldmenge lag im zweiten Quartal um 3,6% unter dem Stand vor Jahresfrist.

Da die Nationalbank ihr Geldangebot vorsichtig und schrittweise an die verminderte Nachfrage anpasste, befand sich der schweizerische Geldmarkt zwischen Januar und April in einer ausgesprochen liquiden Verfassung. In den folgenden Monaten normalisierte sich die Lage. Von Mai an lagen die Giro Guthaben meist – eine Ausnahme bildete der Halbjahresultimo – unter 5,5 Mrd. Franken, und die Geldmarktsätze stiegen im zweiten Quartal auf ein Niveau, das annähernd dem beabsichtigten Restriktionsgrad der Nationalbank entsprach. Die Nationalbank beschloss deshalb, die Giro Guthaben in den Sommermonaten auf einem Niveau von 5 Mrd. bis 5,5 Mrd. Franken zu halten. Dies entspricht einem Rückgang von rund 35% gegenüber dem durchschnittlichen Stand im Jahre 1987.

Parallel zu den kurzfristigen Zinssätzen nahmen ab Mitte Mai auch die Obligationenrenditen zu. Diese Entwicklung fiel zeitlich mit einer Wiedererstarkung des Dollars und einer allmählichen Erholung am schweizerischen Aktienmarkt zusammen. Am 1. Juli 1988 erhöhte die Nationalbank in Abstimmung mit anderen Notenbanken ihren Lombardsatz und am 26. August sowohl den Diskont- als auch den Lombardsatz.

Der Schweizer Franken wertete sich gegenüber dem amerikanischen Dollar im Laufe der Monate Mai bis August stark ab. Der reale Aussenwert des Frankens ging im zweiten Quartal im Vorjahresvergleich leicht zurück. Die Nationalbank beteiligte sich in den Monaten Juni bis August an koordinierten Interventionen.

2. Der realwirtschaftliche Bereich

Bruttoinlandsprodukt und industrielle Produktion

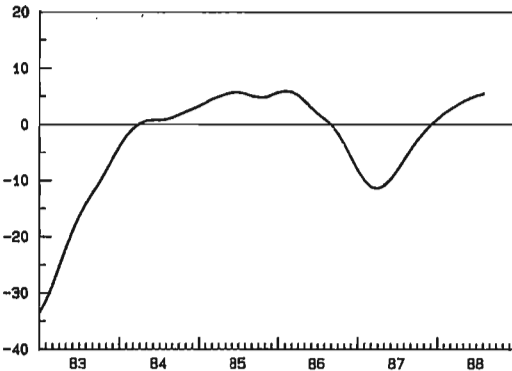
Das reale Bruttoinlandsprodukt lag im zweiten Quartal 1988 um 2,9% über dem entsprechen-

den Vorjahreswert (erstes Quartal: 3,5%). Damit setzte sich das Wirtschaftswachstum in der Grössenordnung der Vorquartale fort. Nachdem von Anfang 1986 bis Ende 1987 hauptsächlich die Binnennachfrage das Wachstumstempo bestimmt hatte, bilden seither auch die Exporte wieder eine Konjunkturstütze. Sie erreichten im zweiten Quartal sogar die grösste Veränderungsrate aller Komponenten des Bruttoinlandsproduktes. Sowohl der private Konsum als auch die Investitionen schwächten sich gegenüber den Vorquartalen leicht ab, wobei im Investitionsbereich die Verlagerung von den Ausrüstungs- zu den Bauinvestitionen anhielt.

Die gegenwärtig günstige Wirtschaftslage schlug sich auch in den Produktionsindikatoren nieder. Die Industrieproduktion stieg im Vergleich zum Vorjahr um 6% an. Die Kapazitätsauslastung in der Industrie, welche von der KOF-ETH vierteljährlich erhoben wird, nahm saisonbereinigt gegenüber dem Vorquartal um 0,5%, im Vergleich zum Vorjahr um 1,9% zu und erreichte den Stand von 87,5%.

Der monatlich von der KOF-ETH berechnete Sammelindikator «Geschäftsgang in der Industrie» zeigt für das zweite Quartal eine gegenüber der Vorperiode nochmals günstigere Beurteilung.

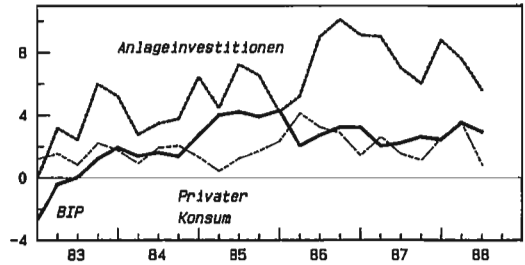
Grafik 9: Geschäftsgang in der Industrie¹



¹ Geglättet; beim «Geschäftsgang» in der Industrie handelt es sich um einen Sammelindikator, der sich aus vier Einzelgrössen – Bestellungseingang und Produktion im Vorjahresvergleich sowie Beurteilungen des Auftragsbestandes und der Fertigfabrikatelage – zusammensetzt.

Quelle: KOF-ETH, Konjunkturtest

Grafik 10: Reales Bruttoinlandprodukt¹



¹ Veränderung in % gegenüber der entsprechenden Vorjahresperiode

Quelle: Bundesamt für Konjunkturfragen

teilung. Nachdem in den ersten drei Monaten des Jahres 1988 nur die auf dem Binnenmarkt tätigen Unternehmungen die Wirtschaftslage positiv eingeschätzt hatten, trugen im zweiten Quartal alle befragten Unternehmungen zum positiven Gesamturteil bei. Die Entwicklung des Geschäftsgangs in den stark exportorientierten Industrien deutet insgesamt auf eine Fortsetzung der guten Exportkonjunktur im zweiten Halbjahr hin. Gemäss den monatlichen Konjunkturumfragen der KOF-ETH nahm der Bestellungseingang zu, so dass der Auftragsbestand trotz der starken Ausweitung der Produktion nicht mehr weiter sank.

Privater Konsum

Die realen, privaten Konsumausgaben nahmen im zweiten Quartal im Vergleich mit der Vorjahresperiode mit 0,8% nicht im gleichen Ausmass wie im ersten Quartal (3,5%) zu. Wie auch im Vorjahr haben die Haushalte ihre Käufe gegenüber dem ersten Quartal deutlich verringert.

Die Einkommenserwartungen und/der Konsumentenstimmungsindex blieben jedoch positiv. Die Autoverkäufe stiegen im ersten Halbjahr 1988 auf einen neuen Rekordwert. Das Wachstum der realen Detailhandelsumsätze lag im ersten Semester 1988 mit 1,9% um 0,5 Prozentpunkte über der Rate der Vorjahresperiode. Im zweiten Quartal lagen die realen Detailhandelsumsätze jedoch um 1,1% unter dem Vorjahres-

Tabelle 2: Investitionstätigkeit (Veränderung in Prozent gegenüber Vorjahresperiode)

	1984	1985	1986	1987	1987				1988	
					1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.
Import von Investitionsgütern, real	3,6	8,7	14,5	10,0	2,8	10,9	5,7	19,0	-	-
Baubewilligte Wohnungen in 96 Städten	-6,4	-15,0	3,2	-13,2	-1,2	-16,8	-0,2	-31,6	24,4	9,2
Neuerstellte Wohnungen in 96 Städten	6,9	-2,3	-1,5	-16,3	-27,2	-16,1	-6,8	-15,7	-11,0	13,6
Geplante industrielle Bauten ¹										
Raumvolumen	-8,0	34,4	21,8	-0,1	35,2	7,5	-25,0	-3,5	-14,3	-3,2
Anzahl Projekte	31,5	12,6	5,2	0,1	0	13,1	-10,8	-0,6	7,5	-2,4

¹ Neu- und Erweiterungsbauten

Quellen: Die Volkswirtschaft, BIGA, Eidgenössische Oberzolldirektion

stand. Dieser Rückgang lässt sich sowohl durch das ins erste Quartal vorgezogene Ostergeschäft als auch durch einen Umsatzrückgang im Juni erklären. Laut der Juni-umfrage der KOF-ETH erwartet der Detailhandel, vor allem die Nahrungsmittelbranche, im dritten Quartal wieder einen regen Geschäftsgang.

Die Zahl der Logiernächte im schweizerischen Hotelgewerbe nahm zwar im Berichtsquartal gegenüber der Vorjahresperiode um 4,7% ab, dagegen stiegen die Ausgaben inländischer Touristen im Ausland kräftig an.

Investitionen

Die realen Investitionsausgaben entwickelten sich im zweiten Quartal nach wie vor günstig. Sowohl die Nachfrage nach Ausrüstungsgütern (+6,7%) als auch nach Bauinvestitionen (+4,8%) lag auf hohem Niveau. Während sich das Wachstum der Bauinvestitionen unverändert fortsetzte, schwächte sich jedoch der Zuwachs der Ausrüstungsinvestitionen nach der überaus dynamischen Entwicklung in den Jahren 1986 und 1987 ab. Der Dienstleistungssektor (hauptsächlich Banken, Handel und Versicherungen) scheint vorwiegend für die gegenwärtig starke Investitionstätigkeit verantwortlich zu sein.

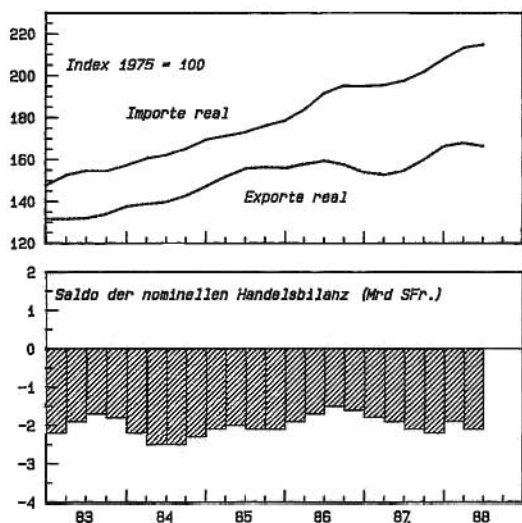
Gemäss einer Umfrage des Schweizerischen Baumeisterverbandes nahmen die Bauvorhaben im zweiten Quartal stetig zu (nominal um 10%); im Vergleich zu den anderen Bauvorhaben

dehnte sich der Wohnungsbau am schwächsten aus (+4%). Der Arbeitsvorrat des Baugewerbes erhöhte sich im zweiten Quartal um 16%, nachdem er schon in der Vorperiode mit einer ähnlichen Rate zugenommen hatte. Gemäss einer Erhebung des Bundesamtes für Statistik zeichnen sich Kapazitätsengpässe ab, die zu Verzögerungen bei der Ausführung der Bauvorhaben und zu Kostensteigerungen führen dürften.

Aussenhandel und Ertragsbilanz

Die internationale Konjunkturbelebung widerspiegelte sich im Geschäftsgang der schweizerischen Exportindustrie. Die realen Güterexporte (gemäss Index II) nahmen im zweiten Quartal im Vorjahresvergleich kräftig zu (+7,0%), wenn auch etwas weniger stark als in den beiden vorangegangenen Quartalen.

Die nominellen Güterausfuhren (gemäss Index I) übertrafen das Vorjahresniveau im zweiten Quartal um 8,9%. Während die Exporte in die Bundesrepublik Deutschland sowie nach Frankreich und Italien ungefähr im Gleichschritt mit der Gesamtentwicklung zunahmen, konnten die Ausfuhren nach Grossbritannien überdurchschnittlich stark erhöht werden (+16,8%). Die schweizerische Industrie profitierte sowohl vom gegenwärtigen Wirtschaftsaufschwung in Grossbritannien als auch von der realen Abwertung des Frankens gegenüber dem britischen Pfund seit Mitte letzten Jahres. Hingegen stagnierten die Ausfuhren in die Vereinigten Staaten und in

Grafik 11: Aussenhandel¹

¹ Saisonbereinigt und geglättet

Quelle: Eidgenössische Oberzolldirektion, Bundesamt für Konjunkturfragen (reale Entwicklung ab 1. Quartal 1988)

den EFTA-Raum. Auch im zweiten Quartal hielt die kräftige Nachfrage aus den Entwicklungsländern (ohne OPEC), die rund 12% der schweizerischen Exportgüter beziehen, an. Die überaus starke Zunahme der Exporte in die OPEC-Länder (+26,4%) lässt sich erneut auf grosse Käufe von Schmuck und Edelmetallen zurückführen.

Nach Branchen gegliedert wuchsen die Exporte der Maschinen- und Elektronikindustrie am stärksten (+16,5%); gefolgt von der Uhrenindustrie (+13,5%) und der Metallindustrie (+12%). Die Güterausfuhr dieser drei Branchen zusammen beläuft sich auf rund 45% der gesamten wertmässigen Ausfuhr. Als einzige Industriezweige verzeichneten die Textil- und Bekleidungsindustrie sowie die Nahrungs- und Genussmittelindustrie stagnierende bzw. sinkende Exporte.

Als Folge der Stabilisierung des realen, exportgewichteten Frankenkurses liess der Druck auf die Exportgüterpreise nach. Im ersten Halbjahr lagen die Ausfuhrpreise leicht über dem entsprechenden Vorjahreswert (+1,5%). Nachdem sie sich im Jahre 1987 um rund ein Prozent zurückgebildet hatten.

Der günstige Verlauf der schweizerischen Konjunktur bewirkte im ersten Halbjahr 1988 einen markanten Zuwachs der Importe. Im zweiten Quartal lagen die Einfuhren nominal um 10,1% (gemäss Index I) über dem entsprechenden Vorjahresniveau. Da die Importpreise leicht zunahmen, fiel das Wachstum der realen Importe etwas kleiner aus (+8,7%). Besonders stark erhöhten sich wiederum die Importe von Personwagen. Auch die Einfuhren von Investitionsgütern (Maschinen und Apparate) übertrafen den

Tabelle 3: Aussenhandel¹ (Veränderung in Prozent gegenüber Vorjahresperiode)

	1984	1985	1986	1987a)	1987a)				1988a)b)	
					1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.
Reale Ausfuhr	6,4	9,1	0,6	1,5	0,2	-4,4	0,4	9,6	9,4	7,0
davon: Rohstoffe u. HalbFabr.	9,8	7,9	0,0	1,6	2,4	-4,5	0,0	8,5	-	-
Investitionsgüter	3,1	10,7	3,9	1,6	1,0	-3,1	-0,6	8,1	-	-
Konsumgüter	6,4	8,8	-2,7	1,7	-3,6	-6,2	3,1	13,2	-	-
Ausfuhrpreise	4,5	1,9	0,8	-1,1	-0,8	0,3	-0,5	-2,9	1,3	1,6
Reale Einfuhr	7,3	5,2	8,2	6,4	6,9	3,3	2,0	12,7	9,3	8,7
davon: Rohstoffe u. HalbFabr.	10,1	7,6	3,7	3,2	4,4	-2,0	2,7	8,2	-	-
Investitionsgüter	3,6	8,7	14,5	10,0	2,8	10,9	5,7	19,0	-	-
Konsumgüter	9,6	2,5	9,0	8,1	12,1	3,6	5,1	11,9	-	-
Einfuhrpreise	4,0	4,7	-9,4	-4,2	-8,6	-5,8	-0,5	-1,8	-1,7	1,6

a) provisorische Werte

b) Schätzungen des Bundesamtes für Konjunkturfragen (BfK). Wegen der Revision der Zollstatistik sind für 1988 vorläufig keine vergleichbaren Werte für den Aussenhandel nach Verwendungszweck verfügbar.

¹ Alle Angaben beziehen sich auf Index II, der Edelmetalle, Edel- und Schmucksteine sowie Kunstgegenstände und Antiquitäten ausschliesst

Quelle: Eidgenössische Oberzolldirektion, BfK

Tabelle 4: Ertragsbilanz¹

	1984	1985	1986	1987a)	1987a)		1988*)			
					1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.
Warenexporte	55,8	69,1	69,2	69,5	16,5	17,3	16,4	19,3	18,3	18,8
Spezialhandel	53,7	66,6	67,0	67,5	16,0	16,8	15,9	18,8	17,7	18,3
Übrige Warenexporte ²	2,1	2,4	2,2	2,0	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,5
Dienstleistungsexporte	16,0	20,0	19,9	20,7	5,3	5,0	6,4	4,0	5,3	4,7
Faktoreinkommen aus dem Ausland ³	23,4	28,6	27,0	27,7	6,8	6,8	7,1	7,0	7,1	7,1
Unentgeltliche Übertragungen aus dem Ausland	2,0	2,5	2,8	2,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Total Einnahmen	97,2	120,1	118,9	120,8	29,3	29,8	30,6	31,1	31,5	31,3
Warenimporte	63,6	77,8	76,6	78,1	18,7	19,5	18,9	20,9	20,1	21,5
Spezialhandel	61,1	74,8	73,5	75,2	18,0	18,8	18,3	20,2	19,3	20,8
Übrige Warenimporte ²	2,6	3,0	3,1	2,9	0,7	0,7	0,6	0,8	0,8	0,8
Dienstleistungsimporte	8,2	10,3	9,8	10,3	1,5	2,7	4,1	2,0	1,6	2,8
Faktoreinkommen an das Ausland ³	13,4	15,2	15,4	16,6	4,0	4,1	4,2	4,3	4,2	4,2
Unentgeltliche Übertragungen an das Ausland	3,9	4,5	4,7	5,1	1,2	1,3	1,4	1,2	1,2	1,5
Total Ausgaben	89,1	107,7	106,5	110,0	25,4	27,7	28,6	28,4	27,1	30,0
Ertragsbilanzsaldo	8,1	12,4	12,3	10,8	3,9	2,2	2,1	2,7	4,4	1,3

a) provisorisch

*) vorläufige Schätzung

¹ in Mrd. Franken, Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen² Inklusive elektrische Energie³ Arbeits- und Kapitaleinkommen

Quellen: Schweizerische Nationalbank, Eidgenössische Oberzolldirektion und Kommission für Konjunkturfragen

Vorjahresstand deutlich. Demgegenüber sanken die Importe von Energieträgern um 8,5%.

Der Überschuss der Ertragsbilanz ging im zweiten Quartal 1988 binnen Jahresfrist um 0,8 Mrd. auf 1,3 Mrd. Franken zurück. Zu dieser rückläufigen Entwicklung trugen mit Ausnahme der Kapitalerträge alle Komponenten der Ertragsbilanz bei. Das traditionelle Defizit beim Aussenhandel erhöhte sich infolge der kräftigen Steigerung der Importe um 0,5 Mrd. auf 2,5 Mrd. Franken. Der Überschuss der Dienstleistungsverkehrsbilanz sank um 0,2 Mrd., da beim Fremdenverkehr einerseits die Einnahmen aufgrund der gesunkenen Zahl von Logiernächten ausländischer Gäste abnahmen und andererseits die Ausgaben der Schweizer für Auslandsreisen zunahmen. Ausserdem erhöhte sich das Defizit bei den Arbeitseinkommen um 0,2 Mrd. Franken wegen der erneut gestiegenen Lohnzahlungen an ausländische Grenzgänger. Einzig der Saldo der Kapitalerträge verzeichnete im zweiten Quartal 1988 einen Zuwachs von 0,3 Mrd. Franken ge-

genüber dem entsprechenden Vorjahresquartal dank der Stabilisierung der Zinssätze sowie der höheren schweizerischen Nettoinvestitionen im Ausland.

Beschäftigung und Arbeitsmarkt

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt blieb angespannt. Im Vergleich zur entsprechenden Vorjahresperiode nahm die Beschäftigung im zweiten Quartal insgesamt um 1,2% zu. Dieses Wachstum beruht auf einer Zunahme im Dienstleistungssektor um 1,8% sowie im Bausektor um 1,4%. In der Industrie verharrte die Beschäftigung auf dem Vorjahresniveau.

Von April bis Juni blieb die Zahl der Ganzarbeitslosen saisonbereinigt relativ stabil, und die Arbeitslosenquote belief sich auf 0,7%. Die wegen Kurzarbeit ausgefallenen Arbeitsstunden stiegen vor allem in der Maschinenindustrie leicht an. Wie im ersten Quartal nahm die Zahl der offenen

Tabelle 5: Beschäftigung und Arbeitsmarkt
(Nicht saisonbereinigt)

	1984	1985	1986	1987	1988					
					1. Q.	2. Q.	April	Mai	Juni	Juli
Index der Beschäftigten ¹	-0,4	0,8	1,0	1,2	1,3	-	-	-	-	-
Arbeitslosenquote ^{2,3}	1,0	0,9	0,7	0,8	0,7	0,6	0,7	0,6	0,6	0,6
Ganzarbeitslose ³	32 061	27 025	22 770	21 918	23 153	19 838	21 059	19 835	18 619	18 281
Kurzarbeiter ³	11 231	2 133	2 058	4 142	6 491	5 022	4 840	5 173	5 062	1 621
Offene Vollzeitstellen ³	6 269	7 898	10 734	12 348	13 019	13 293	12 982	13 190	13 706	13 987

¹ Veränderung in Prozent gegenüber Vorjahresperiode

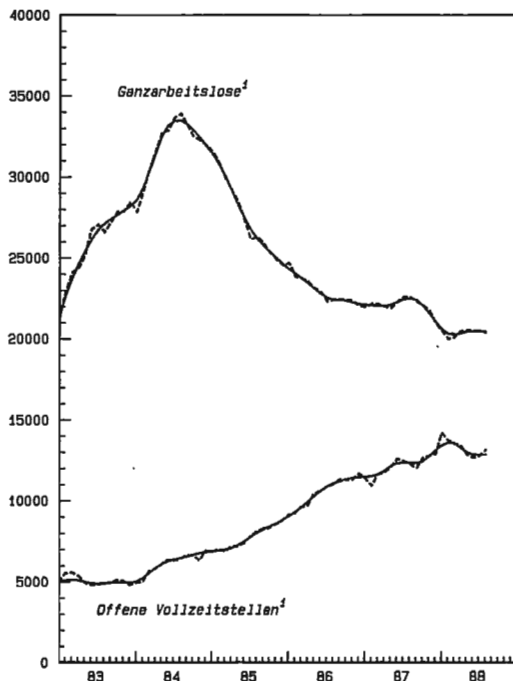
² Summe der Ganzarbeitslosen in Prozent der erwerbsfähigen Wohnbevölkerung gemäss Volkszählung 1980 (3 091 694 Erwerbspersonen)

³ Jahres- und Quartalswerte sind Durchschnitte aus Monatswerten

Quellen: Die Volkswirtschaft, BIGA

Stellen auch im zweiten Quartal ab, doch war das Stellenangebot saisonbereinigt trotz des seit Anfang Jahr zu beobachtenden Rückgangs immer noch höher als in der entsprechenden Vorjahresperiode.

Grafik 12: Arbeitsmarkt



¹ Saisonbereinigt und geglättet

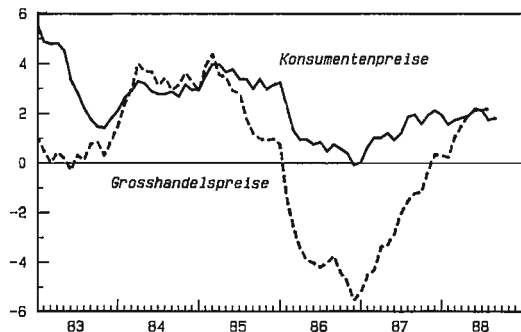
Quelle: Bundesamt für Industrie, Gewerbe und Arbeit

Preise und Löhne

Im zweiten Quartal 1988 lag der Konsumentenpreisindex um 2,1% über dem Vorjahresstand; die Teuerung war somit leicht stärker als im Vorquartal (1,7%). Dies ist im wesentlichen auf eine Erhöhung der Preise für Inlandsgüter um 2,8% zurückzuführen, während die Preise für Auslandsgüter praktisch konstant blieben. Nach Arten gegliedert stiegen die Preise im Dienstleistungssektor mit 2,7% am stärksten; die Waren verteuerten sich im selben Zeitraum durchschnittlich nur um 1,3%. Bei den Warengruppen stiegen die Preise für die Körper- und Gesundheitspflege (3,6%), für Nahrungsmittel (3,3%) und für die Mieten (2,8%) am stärksten.

Die Grosshandelspreise stiegen im zweiten Quartal gegenüber der entsprechenden Vorjahresperiode um durchschnittlich 2,1%. Die Zunahme war somit deutlich höher als zu Beginn des Jahres (1% im ersten Quartal). Dies ist im wesentlichen der Verteuerung der ausländischen Waren zuzuschreiben, bei denen nach einem Preisrückgang in den Jahren 1986 und 1987 ein Anziehen der Preise festzustellen ist. Mit einem durchschnittlichen Zuwachs von 2,4% fiel die Teuerung bei den Importgütern stärker aus als bei den inländischen Waren, deren Preiszunahmen im Vergleich zur entsprechenden Vorjahresperiode 1,9% betragen.

Gemäss Angaben des BIGA nahmen die Löhne der Arbeitnehmer im zweiten Quartal nominal um

Grafik 13: Preisentwicklung¹

¹ Veränderung in % gegenüber dem entsprechenden Vorjahresmonat

Quelle: Bundesamt für Statistik

3,1% zu. Unter Berücksichtigung der Teuerungsrate gemäss Konsumentenpreisindex ergibt sich ein Reallohnzuwachs von 1,0%.

2. Der monetäre Bereich

Geldmengenaggregate

Die Entwicklung der Notenbankgeldmenge und von M_1 wurde durch die Einführung neuer gesetzlicher Vorschriften über die Liquidität von

Banken und Sparkassen zu Beginn des Jahres tiefgreifend verändert. Nach einem Anpassungsprozess im ersten Quartal pendelte sich der Liquiditätsbedarf der Banken im zweiten Quartal zwischen 5 und 5,5 Mrd. Franken ein. Dabei ging die Nationalbank davon aus, dass die Giroguthaben ein Niveau erreicht hätten, das in Anbetracht der Entwicklung der Geldmarktsätze nahe beim gewünschten Restriktionsgrad liege. Die Giroguthaben betragen im Durchschnitt der Monate Mai bis August weiterhin etwa 5,4 Mrd. Franken, was im Vergleich zum normalen Stand der Giroguthaben im Jahr 1987 einer Verringerung um ungefähr 35% entspricht. In derselben Zeitspanne nahm der Notenumlauf mit einer durchschnittlichen Jahresrate von 4,5% erneut zu. Da die Giroguthaben jedoch stärker abnahmen, ging auch die bereinigte Notenbankgeldmenge zurück. Zwischen Mai und August verringerte sie sich im Durchschnitt um 4,1%.

Auch der Anpassungsprozess der Geldmenge M_1 scheint mittlerweile weitgehend abgeschlossen zu sein. Bekanntlich pflegten viele Bankkunden bis Ende des vergangenen Jahres, über das Monatsende Sichtgelder kurzfristig in Zeitdepositen umzuwandeln, um dadurch in den Genuss der hohen Ultimosätze zu gelangen. Da die Geldaggregate M_1 , M_2 und M_3 aus statistischen Gründen nur für den letzten Tag im Monat be-

Tabelle 6: 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
1984	23 263	2,1	7 826	4,0	605	30 484	2,6
1985	23 626	1,6	8 090	3,6	574	31 142	2,2
1986	23 951	1,4	8 297	2,5	481	31 768	2,0
1987	24 785	3,5	8 647	4,2	724	32 708	2,9
1987 1. Q.	24 639	3,0	8 406	4,1	464	32 589	3,2
1987 2. Q.	24 473	3,0	8 557	6,7	762	32 268	2,6
1987 3. Q.	24 547	3,9	8 430	1,7	670	32 306	3,0
1987 4. Q.	25 481	4,0	9 195	4,5	1001	33 675	3,0
1988 1. Q.	25 525	3,6	7 620	- 9,3	125	33 020	1,3
1988 2. Q.	25 516	4,3	5 627	-34,3	47	31 096	- 3,6
1988 April	25 402	3,6	6 149	-29,4	0	31 551	- 2,1
1988 Mai	25 529	4,9	5 305	-35,7	0	30 834	- 4,5
1988 Juni	25 618	4,4	5 426	-37,7	142	30 902	- 4,3
1988 Jull	25 722	4,2	5 774	-34,3	0	31 496	- 3,3
1988 August	25 552	4,5	5 125	-36,6	0	30 677	- 4,4

¹ Durchschnitt aus Tageswerten, in Mio. Franken

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

³ Bereinigte Notenbankgeldmenge = Notenumlauf + Giroguthaben - Ultimokredite

Tabelle 7: Geldmengenaggregate¹

	M ₁	M ₂	M ₃
1984	2,6	5,6	6,2
1985	0,1	7,3	4,8
1986	5,0	5,9	6,7
1987 ²	7,4	9,7	9,5
1987 1. Q. ²	6,1	9,2	8,2
1987 2. Q. ²	6,2	9,0	8,8
1987 3. Q. ²	8,1	8,9	9,7
1987 4. Q. ²	9,3	11,8	11,1
1988 1. Q. ²	16,9	9,9	11,2
1988 2. Q. ²	18,0	8,6	11,2
1988 April ²	18,7	9,0	11,4
1988 Mai ²	18,6	9,5	11,8
1988 Juni ²	16,6	7,3	10,5
1988 Juli ²	15,4	8,3	10,6

¹ Veränderung in % gegenüber Vorjahresperiode, basierend auf Monatsendwerten; Jahres- und Quartalsveränderungen sind Durchschnitte der monatlichen Veränderungsrate. Revidierte Zahlen; vgl. Quartalsheft I/1985, «Revision der Geldmengenstatistik». Ab 1986 inkl. Liechtenstein.

² provisorisch

M₁ = Bargeldumlauf + Sichteinlagen

M₂ = M₁ + Quasi-Geld (Inländische Termineinlagen in Schweizer Franken)

M₃ = M₂ + Spareinlagen

rechnet werden können, blähten diese zinsbedingten Umschichtungen das Volumen der Festgelder zulasten der Sichtdepositen auf. Mit der Einführung der neuen Liquiditätsvorschriften verschwanden die starken Zinsaus schläge an den Ultimi, so dass die Anleger keinen Anlass mehr hatten, Sichtgelder vorübergehend fest zu plazieren. Dieses veränderte Verhalten schlug sich in der Geldmengenstatistik in einer Erhöhung der Sichtdepositen und einer Verminderung der Zeitdepositen nieder. So stiegen die Sichteinlagen im ersten Quartal saisonbereinigt um 6,5 Mrd. Franken, während die Festgelder um 7,8 Mrd. schrumpften. Ein Teil dieser Entwicklung ist allerdings auch auf den starken Rückgang der Geldmarktsätze zurückzuführen. Im zweiten Quartal verebten diese Umschichtungen. Die Sichtdepositen nahmen saisonbereinigt nur noch um 268 Mio. Franken zu, und die Zeitdepositen erhöhten sich wieder (+136 Mio. Franken). Die Verlangsamung des Wachstums der Geldmenge M₁ kommt allerdings im Vorjahresvergleich noch kaum zum Ausdruck, da hier der Basiseffekt noch immer für vergleichsweise hohe Jahreszuwachsrate sorgt.

Die Entwicklung der Geldmengenaggregate M₂ und M₃, die nicht auf diesen Basiseffekt reagieren, wurde zum Teil durch die Zinssatzbewegung beeinflusst. Durch die im zweiten Quartal vorgenommene Zinssatzerhöhung für Festgelder wurde im April und Mai das Wachstum von M₂ beschleunigt. Demgegenüber stabilisierte sich die Wachstumsrate von M₃ im zweiten Quartal. Sie betrug wie im Vorquartal 11,2%. Dies erklärt sich durch die Entwicklung der Spareinlagen, die weiterhin mit einer Jahreswachstumsrate von mehr als 10% zunahm (Jahreswachstum im zweiten Quartal: 13,4%).

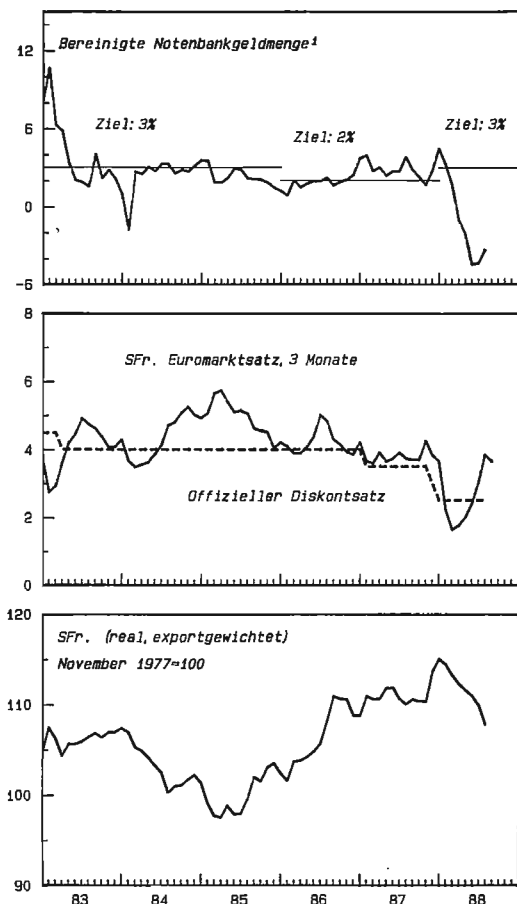
Geldmarkt

Der Anstieg der Zinssätze prägte den Geldmarkt im zweiten Quartal. Damit wurde der Zinsrückgang, der nach dem Kurssturz an den Aktienbörsen im Oktober 1987 und nach der Einführung der neuen Liquiditätsvorschriften der Banken im Januar 1988 eingetreten war, beinahe vollständig kompensiert. Der Wiederanstieg der Zinssätze erfolgte parallel zur Aufwertung des Dollars und zum Anstieg der Zinssätze im Ausland.

Am Eurofrankenmarkt stieg der Zinssatz für dreimonatige Anlagen von 1% bis 2% im Februar und März auf durchschnittlich 4% im Juli. Gleichzeitig erhöhten die Grossbanken ihre Festgeldsätze für Laufzeiten von 3 bis 12 Monate ab Mitte Mai in sechs Schritten von 1½% bis 2¼% je nach Laufzeit auf 3¼% bis 3½%. Diese deutliche Abflachung der Zinsstruktur widerspiegelt den Abbau der überschüssigen Liquidität im Bankensystem.

Der Tageszinssatz bewegte sich in der Regel in der Nähe des einmonatigen Eurofrankensatzes. Grössere Anspannungen ergaben sich lediglich am Halbjahresultimo. Die Nationalbank reagierte darauf rasch mit zusätzlichen Swapabschlüssen und der Plazierung von Bundesgeldern. Der Anstieg der kurzfristigen Eurofranken Zinssätze führte dazu, dass der Lombardkredit im Juni von einzelnen Banken erstmals seit Anfang Jahr über den Ultimo beansprucht wurde. Da die Währungsbehörde den Lombardkredit seit der Einführung der neuen Liquiditätsvorschriften ausserordentlichen Kreditbedürfnissen vorbehalten

Grafik 14: Schweiz



¹ Veränderung in % gegenüber der entsprechenden Vorjahresperiode; Ziele: durchschnittliches Wachstum der bereinigten Notenbankgeldmenge gegenüber Vorjahr

ten möchte, erhöhte sie am 1. Juli 1988 den Lombardsatz um einen halben Prozentpunkt auf 4½%. In Abstimmung mit Massnahmen anderer Notenbanken wurde am 26. August 1988 sowohl der Lombard- als auch der Diskontsatz nochmals um je einen halben Prozentpunkt auf 5% bzw. 3% angehoben.

Die mit den neuen Liquiditätsvorschriften erreichte Verstetigung der Liquidität an den Monatsenden ermöglichte es der Nationalbank, die Rahmenbedingungen der Ultimofinanzierung zu

vereinfachen. Per Ende Mai hob die Nationalbank sowohl die Anmeldepflicht für den Notenbankkredit am Monatsende als auch die Mindestfrist von fünf Tagen für die Ultimo-Benützung des Lombards auf.

Die Girokonti betragen im Durchschnitt der Monate Mai bis August 5,4 Mrd. Franken. Sie lagen damit um 3 Mrd. unter dem Stand vor Jahresfrist. Ende Mai betrug die Differenz zum Vorjahresniveau 5,6 Mrd., Ende Juni 4,4 Mrd. und Ende Juli 5,3 Mrd.

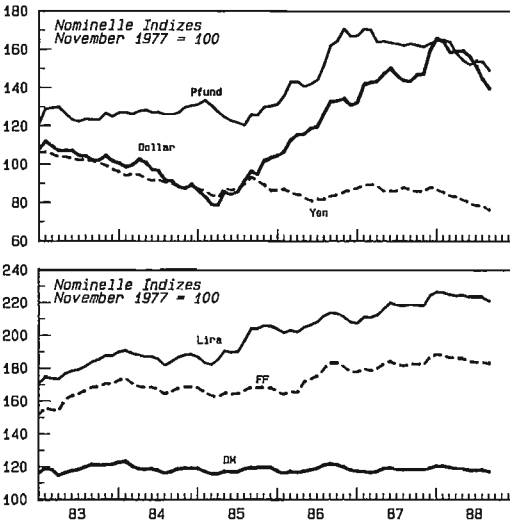
Devisenmarkt

Im Einklang mit anderen Währungen wertete sich der Schweizer Franken gegenüber dem amerikanischen Dollar im Laufe der Monate Mai bis August um rund 16% ab. Die Frankenkurse der D-Mark, des französischen Francs, des britischen Pfundes und der italienischen Lira blieben aber im Laufe der erwähnten vier Monate ungefähr stabil. Hingegen verteuerte sich der japanische Yen um etwa 8%, weil sich dieser gegenüber dem amerikanischen Dollar weit weniger als der Franken abwertete.

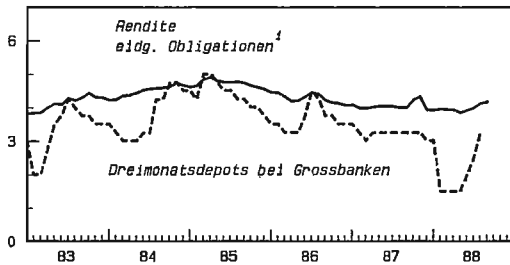
In den Monaten Juni bis August (jedoch nicht im Mai) des Jahres 1988 intervenierte die Schweizerische Nationalbank in Abstimmung mit anderen Notenbanken mehrmals am Devisenmarkt zugunsten der eigenen Währung. Sie verkaufte insgesamt 700 Mio. Dollar.

Aufgrund der geringen Teuerungsunterschiede sowie der nominellen Abwertung des Frankens im Vergleich zu den wichtigsten Handelspartnerländern setzte sich die seit Beginn des Jahres 1988 beobachtete reale, handlungsgewichtete Abwertung des Frankens im zweiten Quartal weiter fort. Im Vergleich zur Vorjahresperiode sank der reale Aussenwert um 0,6%. Während der Indexstand im zweiten Quartal für alle Länder unter jenem des ersten Quartals lag, ergaben sich im Vorjahresvergleich (aufgrund der relativ tiefen Werte im zweiten Quartal des Vorjahres) als Folge des Basiseffektes noch einzelne reale Aufwertungsraten, insbesondere gegenüber den Vereinigten Staaten von 4,1% und der Bundesrepublik Deutschland von 0,9%.

Grafik 15: Frankenkurse in wichtigen Fremdwährungen



Grafik 16: Zinsentwicklung in der Schweiz



¹ Berechnung bis Ende 1983 rein nach Fälligkeit; ab 1.1.1984 nach Fälligkeit bzw. Kündbarkeit, je nachdem, ob die Kurse unter bzw. über dem Kurs der vorzeitigen Rückzahlung liegen

Kapitalmarkt

Die Stimmung am Obligationenmarkt wandelte sich ab Mitte Mai: Die Kurse bildeten sich zurück, so dass die Renditen anzogen. Am Primärmarkt stieg der Couponsatz für erstklassige Schuldner von 4¼% auf 4½%. Zinssätze und Renditen reagierten damit auf die Entwicklung am Geldmarkt und die grössere Zuversicht am Aktienmarkt.

Gemessen an der Durchschnittsrendite der Bundesobligationen ging das Renditeniveau im April

noch leicht zurück und erreichte mit 3,75% am 26. April den tiefsten Stand im laufenden Jahr. Diese Entwicklung wurde im Zeitraum von Mitte Mai bis Ende Juli durch einen markanten Wiederanstieg abgelöst. Ende Juli betrug die Rendite der Bundesobligationen unter Berücksichtigung der Kündbarkeit 4,19% (Vorjahr 3,98%).

Parallel zur Entwicklung am Markt für Anleiheobligationen nahmen die Banken ihre Vergütungen auf Kassenobligationen im April um einen Viertel Prozentpunkt zurück. Diese Reduktion wurde drei Monate später wieder rückgängig gemacht. Die Zinssätze für Kassenobligationen von Grossbanken betragen Ende Juli je nach Laufzeit 3¼% bis 4%.

Der Aktienmarkt zeigte im zweiten Quartal Zeichen einer allmählichen Erholung. Bei steigenden Umsätzen stieg das Kursniveau zwischen Mitte Mai und Ende Juli um fast 10%. Dennoch liegen die Kurse weiterhin um fast 20% unter dem Vorjahresniveau.

Die Bruttobeanspruchung des schweizerischen Kapitalmarkts durch öffentlich aufgelegte Obligationenanleihen und Aktienemissionen betrug im zweiten Quartal 1988 13,0 Mrd. Franken (zweites Quartal 1987: 12,8 Mrd.). Davon entfielen 32% (46%) auf Kapitalaufnahmen inländischer Schuldner. Im Inlandsbereich wurden keine Konversionen (Vorjahresquartal: 0,1 Mrd.), hingegen Rückzahlungen von 1,5 Mrd. (1,4 Mrd.) vorgenommen, so dass die Nettobeanspruchung des Kapitalmarktes durch inländische Schuldner 11,5 Mrd. (11,3 Mrd.) Franken betrug.

Kapitalexport

Im zweiten Quartal 1988 lag der bewilligungspflichtige Kapitalexport mit 12 Mrd. Franken unter dem Spitzenergebnis vom ersten Quartal 1988, übertraf aber das Vorjahresniveau um 31%. Das Emissionsvolumen betrug im zweiten Quartal 8,6 Mrd. Franken; dies entspricht im Vergleich zum Vorjahresquartal einem Anstieg von 25%. Die Kredite erhöhten sich im selben Zeitraum um 48%. Innerhalb der Anleihen beschleunigte sich die Umschichtung zugunsten eigenkapitalbezogener Werte. Nachdem die Op-

Tabelle 8: Bewilligungspflichtiger Kapitalexport (in Mio. Franken)

	Anleihen ¹	Finanzkredite	Exportkredite	Total
1984	30 487,7	8 399,1	1 738,1	40 624,9
1985	36 400,1	7 748,5	1 940,0	46 088,6
1986	43 359,4	6 768,0	1 259,7	51 387,1
1987	36 034,6	10 260,6	1 007,6	47 302,8
1987 1. Q.	9 370,3	1 928,5	180,4	11 479,2
1987 2. Q.	6 852,3	1 931,4	347,2	9 130,9
1987 3. Q.	13 974,0	2 191,9	292,2	16 458,1
1987 4. Q.	7 947,2	4 123,8	197,8	12 268,8
1988 1. Q.	13 538,7	2 905,5	143,2	16 587,4
1988 2. Q.	8 581,0	3 098,0	280,8	11 959,8

¹ inklusive Fremd- und Doppelwährungsanleihen und Notes; Neugliederung infolge Revision der Kapitalexportbestimmungen, vgl. Quartalsheft Nr. 2, Juni 1986, S. 137

tions- und Wandelanleihen im vierten Quartal 1987 als Folge des Börsensturzes auf einen Tiefststand gesunken waren, stieg ihr Anteil von 22% im vergangenen Quartal auf 42% im zweiten Quartal wieder an. Diese Quote liegt nur wenig unter dem bisherigen Höchstwert von 45% im dritten Quartal 1987. 73% aller Wandel- und Optionsanleihen entfielen im zweiten Quartal 1988 auf japanische Schuldner. Der damit verbundene Rückgang der festverzinslichen Anleihen ist auf die von den Schuldnern geforderten, nicht mehr marktkonformen Konditionen sowie auf den festeren Dollar zurückzuführen: letzteres erhöhte die Attraktivität von Dollarbonds gegenüber Frankenpapieren.

Beim bewilligungspflichtigen Kapitalexport betrug der Anteil der Industrieländer 88% (2. Quartal 1987: 89%). Auf die Entwicklungsländer entfielen – wie in den vergangenen Quartalen – rund 6%. Die Quote der Staatshandelsländer lag mit 2% im Rahmen des Vorjahresquartals. Der Anteil der OPEC-Staaten blieb mit weniger als 3% unbedeutend. Auch die Mittelaufnahme der Entwicklungsorganisationen war mit etwas mehr als 3% vergleichsweise tief.

Bankbilanzen und Kredite

Die Entwicklung der Bilanzsumme von 71 Banken wurde im zweiten Quartal 1988 durch die neuen Liquiditätsvorschriften sowie die weiterhin gute Wirtschaftslage geprägt. Im Vorjahresvergleich lag die Bilanzsumme Ende Juni um 7,0% höher.

Die Finanzanlagen (liquide Mittel, Guthabenüberschuss im Interbankengeschäft, Wechsel- und Geldmarktpapiere sowie Wertschriften) nahmen lediglich um 0,5% zu. Einzig die grösste Position dieses Aggregates, der Interbankensaldo, stieg mit 37% überdurchschnittlich an. Allerdings deuten sowohl das schwächere Wachstum der Bankendebitoren als auch der leichte Rückgang der Bankenkreditoren in den vergangenen Monaten auf eine Zurückhaltung beim Interbankengeschäft hin. Die starke Abnahme der liquiden Mittel um 49,5% ist auf die seit dem 1. Januar gültigen Liquiditätsvorschriften zurückzuführen.

Die Kredite wuchsen gegenüber dem Vorjahresquartal mit 14,1% sehr stark an. Gleichzeitig stieg auch der Anteil der Kredite an der gesamten Bilanzsumme mit 60% auf einen Höchststand. Die Auslandskredite nahmen mit 26,9% kräftiger als die Inlandskredite (11,3%) zu.

Die Publikumsgelder (Sicht-, Termin- und Spareinlagen sowie Kassaobligationen und Obligationen) lagen im zweiten Quartal 9,9% über dem Vorjahresstand. Die starke Zunahme der inländischen, auf Franken lautenden Kreditoren auf Sicht steht teilweise im Zusammenhang mit den neuen Liquiditätsvorschriften. Die mit einem Anteil von 23% an der Bilanzsumme wichtigste Position, die Spar- und Depositengelder, nahmen um 13,2% zu.

Die Treuhandgeschäfte lagen Ende Juni 6,6% über dem Vorjahresniveau. Während die Anlagen in Fremdwährungen um 14,0% stiegen, sanken jene in Schweizer Franken um 18,5%.

Situation économique et monétaire

Rapport de la Direction générale remis au Conseil de banque pour sa séance
du 9 septembre 1988

A. Situation économique et monétaire à l'étranger

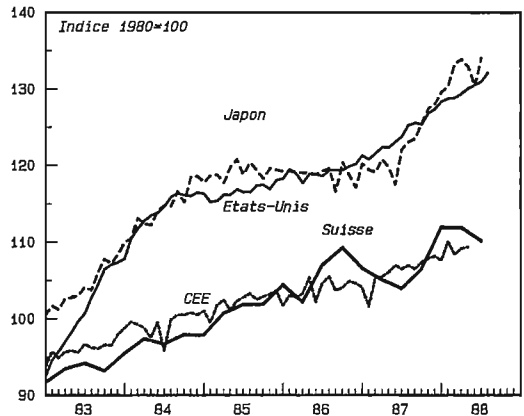
1. Aperçu

Evolution de la conjoncture

Au deuxième trimestre de 1988, les pays industrialisés occidentaux ont bénéficié d'une conjoncture réjouissante. La vigoureuse expansion de l'économie mondiale, observée au début de l'année, ne s'est pas démentie. La conjoncture a marqué une accélération graduelle dans les pays de l'Europe continentale, alors que les taux de croissance sont restés élevés au Japon, au Royaume-Uni et aux Etats-Unis. Pour 1988, l'OCDE table sur une croissance de quelque 3% en moyenne des pays membres. En novembre 1987, elle prévoyait une progression de 2,25% seulement. La révision à la hausse de presque tous les taux de croissance nationaux montre que le krach boursier d'octobre 1987 n'a eu jusqu'à présent aucune conséquence grave sur la conjoncture mondiale.

Le fait que les entreprises soient disposées, face à l'augmentation de la demande, à développer leurs investissements est l'un des reflets les plus frappants de l'accélération de la conjoncture. L'expansion des investissements s'est concentrée sur les biens d'équipement, donc sur le renouvellement du parc de machines des entreprises, renouvellement qui vise à accroître la productivité. Les investissements destinés à étendre les capacités de production sont restés à l'arrière-plan. Le regain de dynamisme des investissements s'explique, entre autres, par les bons résultats annuels des entreprises et par les perspectives économiques favorables. En outre, l'assouplissement de la politique monétaire

Graphique 1: Production industrielle



Sources: OCDE, Principaux indicateurs économiques, et Office fédéral de la statistique

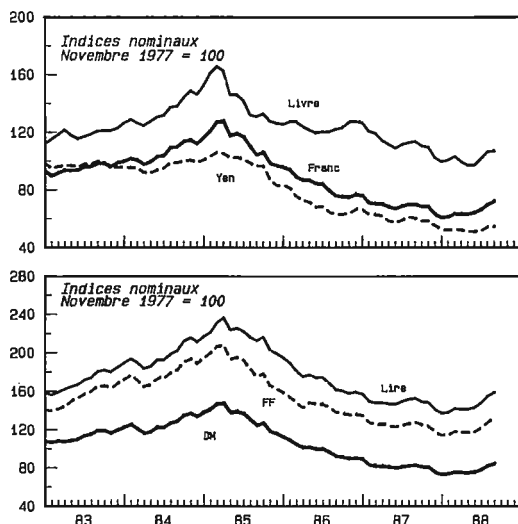
après les turbulences qui ont secoué les marchés financiers l'automne dernier a contribué à l'essor. Les taux de chômage du Royaume-Uni, des Etats-Unis et du Japon ont fléchi pour s'inscrire à des niveaux qui n'avaient plus été observés depuis des années.

Les échanges internationaux de biens et de services ont continué à progresser parallèlement à l'accélération de la conjoncture. Le GATT estime que la croissance du commerce mondial, en volume, atteindra en 1988 le même rythme que l'année précédente, soit environ 5%. Au premier trimestre, la contribution du commerce extérieur, en termes réels, à l'expansion économique a été de nouveau positive aux Etats-Unis, mais négative au Japon et en République fédérale d'Allemagne. La balance commerciale des Etats-Unis s'est soldée, au premier semestre, par un déficit de 70 milliards de dollars; son solde passif a diminué de 17% par rapport à la même période de 1987.

Au mois de mai, le taux annuel moyen de renchérissement des pays membres de l'OCDE est

¹ Le rapport, achevé à la mi-août, se fonde principalement sur des Informations publiées entre les mois de mai et de juillet 1988.

Graphique 2: Cours du dollar en termes de quelques autres monnaies



resté inchangé à 3,5% (Groupe des Sept: 2,9%; CEE: 3,1%; pays européens de l'OCDE: 4,5%). Ce taux moyen est stable depuis la fin de 1987. On s'attend toutefois à une hausse du renchérissement dans plusieurs pays, notamment au Royaume-Uni. En outre, la nette augmentation des prix des matières premières (métaux et produits agricoles) s'est confirmée. Selon des calculs du Fonds monétaire international (FMI), les prix des matières premières (sans les produits pétroliers), exprimés en droits de tirage spéciaux (DTS), dépassaient en moyenne de quelque 20%, au premier trimestre, leur niveau des trois premiers mois de 1987

Politique économique

Après le resserrement observé au début du deuxième trimestre, la politique monétaire des Etats-Unis est restée restrictive, ce qui a fait monter les taux d'intérêt. En revanche, la Banque du Japon et, avant elle, la Banque fédérale d'Allemagne ont mené une politique plutôt souple. Etant donné la hausse du dollar sur les marchés des changes, plusieurs banques centrales de l'Europe continentale ont toutefois relevé leurs taux directeurs à fin juin. De nouvelles hausses ont été décidées par la plupart des

Instituts d'émission européens vers la fin des mois de juillet et d'août. De tous les pays, le Royaume-Uni est celui dont la politique monétaire a enregistré la plus nette modification. D'un autre côté, la Banque du Japon n'a guère pris de mesures dans le domaine des taux d'intérêt et est restée largement à l'écart des interventions visant à contrecarrer l'escalade du dollar sur les marchés des changes.

Dans la zone de l'OCDE, de nouveaux progrès ont été accomplis en matière de réduction des déficits budgétaires. En 1987, le déficit public global des pays de l'Organisation s'est inscrit à 2,5% du produit national brut, contre 3,4% l'année précédente. Bien que plusieurs pays industrialisés aient allégé l'imposition du revenu, le Secrétariat de l'OCDE s'attend, grâce à la bonne conjoncture, à une nouvelle réduction, en tout cas légère, du déficit global en 1988. La hausse des impôts indirects, projetée en Allemagne fédérale et déjà décidée au Japon, devrait contribuer à la consolidation des budgets de ces deux pays à partir de 1989.

Marchés des changes

Entre les mois de mai et d'août, le dollar s'est raffermi nettement face à toutes les principales autres monnaies. Sa hausse a atteint entre 13 et 17% vis-à-vis du mark allemand, du franc suisse, du franc français, de la livre sterling et de la lire italienne et quelque 8% par rapport au yen. Le redressement opéré par le dollar à partir de la mi-mai a été déclenché par la nette amélioration de la balance commerciale des Etats-Unis et par le resserrement de la politique monétaire américaine. La bonne conjoncture qui règne aux Etats-Unis a contribué elle aussi à la vigueur du dollar.

La Banque fédérale d'Allemagne et d'autres banques centrales (Etats-Unis, Canada, Royaume-Uni et Suisse) sont intervenues, parfois massivement, sur les marchés des changes pour enrayer la hausse de la monnaie américaine. Dans le même but, plusieurs banques centrales européennes ont relevé leurs taux directeurs durant les mois de juin à août. Comme la hausse du dollar a été un peu plus vive face au mark allemand que vis-à-vis des autres monnaies du

Système monétaire européen (SME), quelques banques centrales européennes, dont la Banque d'Italie, ont dû acheter d'importantes quantités de marks pour maintenir les cours à l'intérieur des marges de fluctuation prévues.

Au deuxième trimestre, le cours nominal du dollar, pondéré par le commerce extérieur, était de 8,7% inférieur à son niveau de la période correspondante de 1987. Pendant la même période, la valeur extérieure du yen japonais, pondérée par le commerce extérieur, a augmenté de 10,2% en termes nominaux, et celle du mark allemand, de 0,8%. Quant au cours du franc suisse, il a fléchi de 0,6% en données réelles et pondérées par les exportations.

Coopération monétaire internationale et problèmes de l'endettement

Au cours de la période examinée, plusieurs pays lourdement endettés ont dû faire face à une aggravation de leurs problèmes de liquidités. Après avoir interrompu le paiement des intérêts à partir du mois de février 1987, le Brésil a repris les négociations avec ses banques créancières à la fin de l'année. Il est entré également en pourparlers avec des organisations financières internationales en vue d'obtenir de nouveaux rééchelonnements et de nouveaux fonds. En juillet 1988, les banques centrales du Groupe des Dix ont mis sur pied, en faveur du Brésil, un crédit relais de 500 millions de dollars; la Suisse y a participé en octroyant à la BRI une promesse de substitution de 12 millions de dollars. Pour pouvoir disposer de ce montant, le Brésil devait au préalable conclure un accord de confirmation avec le Fonds monétaire international (FMI) et signer un accord de rééchelonnement avec les banques commerciales. Ces deux conditions ont été remplies entre temps. Le crédit stand-by du FMI porte sur 1,1 milliard de droits de tirage spéciaux (DTS) ou 1,4 milliard de dollars environ. Le Brésil peut bénéficier d'une première tranche du crédit stand-by puisqu'une majorité qualifiée des banques créancières concernées a approuvé un nouveau paquet financier qui prévoit le rééchelonnement de 62 milliards de dollars et des nouveaux crédits pour un montant de 5,2 milliards de dollars. A la fin du mois de juillet,

les membres du Club de Paris ont approuvé eux aussi un rééchelonnement d'une autre partie de la dette brésilienne.

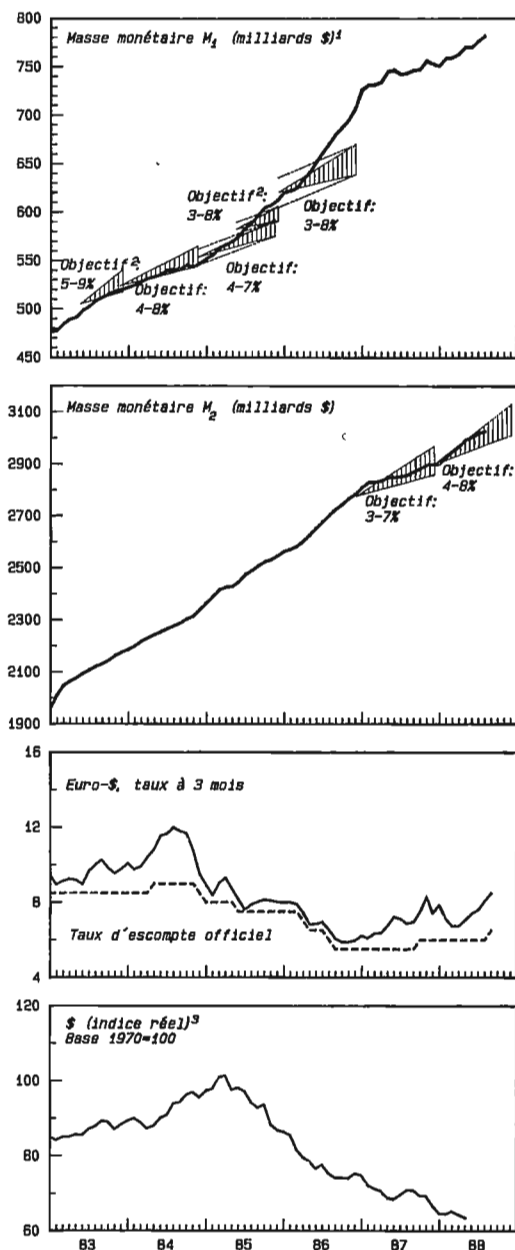
2. Evolution économique dans les principaux pays industrialisés

Etats-Unis

La longue phase d'essor de l'économie américaine s'est maintenue grâce en particulier à la vigueur accrue des exportations. Près de la moitié de la progression que le produit national brut a enregistrée du deuxième trimestre de 1987 à la période correspondante de 1988 est due aux exportations de biens et de services. La baisse du dollar jusqu'à la fin de 1987 a amélioré fortement la position des exportateurs américains, mais aussi celle de leurs sous-traitants. Au deuxième trimestre, les investissements des entreprises se sont accrus de 14% en taux annualisé. Les stocks ont augmenté eux aussi, mais à un rythme plus lent que pendant les deux trimestres précédents; leur hausse a été le plus souvent voulue et non le résultat d'une faible demande. En données corrigées des variations saisonnières, la consommation privée a progressé, en taux annualisé, de 4,5% au premier trimestre et de 2,3% le trimestre suivant. Au total, le produit national brut réel s'est accru, en taux annualisé, de 3,3% au deuxième trimestre, contre 3,4% le trimestre précédent; ces taux sont du même ordre que ceux des années précédentes.

Pour les neuf premiers mois de l'exercice 1987/88, le déficit budgétaire s'est établi à 120 milliards de dollars environ, un montant presque identique à celui de la période correspondante de l'exercice précédent. En termes réels, le déficit du commerce extérieur pour le deuxième trimestre a correspondu à 2,3% du produit national brut; ce taux est inférieur de deux cinquièmes au record, soit 4,1%, qui a été observé pour l'avant-dernier trimestre de 1986. Au deuxième trimestre, les importations ont fléchi pour la première fois depuis plusieurs années. Après avoir augmenté jusqu'à la fin de 1987, le déficit des échanges extérieurs, en termes nominaux, a lui aussi diminué au premier semestre.

Graphique 3: Etats-Unis



¹ Données cvs; objectifs: du 4e trimestre au 4e trimestre suivant (source: Système de Réserve Fédérale)

² Du 2e trimestre au 4e trimestre 1983; du 2e trimestre au 4e trimestre 1985

³ Cours pondéré par le commerce extérieur (source: OCDE)

Le taux annuel de renchérissement s'inscrivait à 3,9%, au deuxième trimestre comme au premier. Le taux d'utilisation des capacités de production des entreprises américaines et les tensions régnant sur le marché du travail indiquent toutefois un potentiel inflationniste croissant. Au mois de juin, le taux d'utilisation des capacités de production s'élevait à 83,1%, soit à un niveau qui n'avait plus été observé depuis le début de 1980. Quant au taux de chômage, il a diminué continuellement ces derniers mois, passant à 5,3% en juin.

L'économie américaine tournant presque à la limite de ses capacités, la Réserve Fédérale a décidé, au printemps, de ralentir la croissance monétaire. Le taux des fonds fédéraux, qui avait diminué à 6,5% au printemps, a augmenté à plus de 7,5%. Au milieu de l'année, la Réserve Fédérale a annoncé son intention de faire encore monter ce taux au second semestre. Le 9 août, les autorités monétaires ont porté le taux de l'escompte de 6% à 6,5%. Par cette politique, elles espèrent ramener, d'ici à la fin de l'année, l'expansion des agrégats monétaires M_2 et M_3 au centre de leur marge de fluctuation, marge qui a été fixée entre 4 et 8%. Par rapport au quatrième trimestre de 1987, la croissance de M_2 atteignait au deuxième trimestre 7,4% en taux annualisé; celle de M_3 s'inscrivait à 7,1%. Les objectifs de croissance annoncés pour 1989 indiquent une politique monétaire légèrement plus restrictive; la fourchette a été réduite entre 3 et 7% pour M_2 et entre 3,5 et 7,5% pour M_3 .

L'évolution des taux d'intérêt montre que le marché ne s'attend pas pour le moment à une accélération de l'inflation. Au deuxième trimestre, les taux à long terme n'étaient guère supérieurs au niveau observé un an auparavant. Le rendement des obligations fédérales à long terme s'inscrivait à 9,15% en juin. L'écart entre le rendement des placements à court et celui des titres à long terme s'est rétréci au deuxième trimestre.

République fédérale d'Allemagne

La croissance de l'économie allemande s'est accélérée au premier trimestre. Le produit national brut réel dépassait de 4,2% son niveau de la

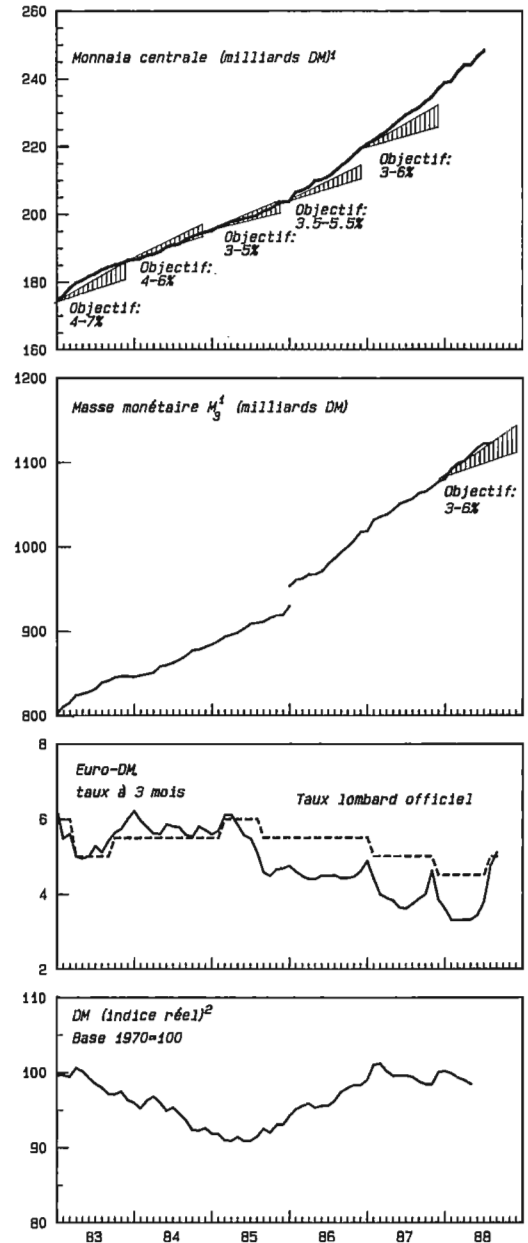
période correspondante de 1987. L'activité a été stimulée avant tout par la construction et par la demande des ménages. Favorisés par l'hiver exceptionnellement doux, les investissements en construction ont augmenté de 17% par rapport aux trois premiers mois de 1987. La progression de la consommation privée s'est accélérée elle aussi (4,6% contre 3,1% en moyenne en 1987). La demande vigoureuse des ménages s'explique principalement par la hausse de 4,2% des revenus disponibles, hausse provenant en partie de l'entrée en vigueur, en janvier 1988, de la deuxième étape de la réforme fiscale mise en œuvre à partir de 1986.

Selon les informations disponibles, l'essor conjoncturel s'est probablement consolidé au deuxième trimestre. En moyenne, la production industrielle n'a augmenté que faiblement. Toutefois, le taux d'utilisation des capacités de production a passé de 84,7% en mars à 86% en juin. Par rapport à la période précédente, les entrées de commandes se sont accrues d'environ 2% au deuxième trimestre, contre près de 3% au premier. La hausse de la demande étrangère a été plus forte que celle de la demande intérieure. Le chiffre d'affaires du commerce de détail a continué à progresser. Sur le marché du travail, la situation est restée toutefois inchangée. En données corrigées des variations saisonnières, le taux de chômage s'inscrivait encore à 8,9% au deuxième trimestre.

La balance commerciale a dégagé un solde actif de 59 milliards de marks au premier semestre, contre 55,7 milliards pour la même période de 1987. La modification des statistiques douanières à partir du 1er janvier a soulevé des difficultés d'adaptation, de sorte que l'évolution en termes nominaux du commerce extérieur est davantage fiable sur la base du premier semestre que sur celle du premier trimestre. Pour la même raison, l'Office fédéral de la statistique n'a publié jusque-là aucune donnée sur la ventilation des exportations et des importations en valeur ainsi que sur l'évolution des volumes et des valeurs moyennes.

La balance courante a enregistré au premier semestre un solde actif de 40,3 milliards de marks (40,6 milliards pour les six premiers mois

Graphique 4: République fédérale d'Allemagne



¹ Données cvs; objectifs: du 4^e trimestre au 4^e trimestre suivant (source: Banque fédérale d'Allemagne)

² Cours pondéré par le commerce extérieur (source: OCDE)

de 1987). Les exportations de capitaux se sont accélérées au deuxième trimestre, de sorte que les sorties de capitaux ont atteint 56 milliards de marks au premier semestre, contre quelque 17 milliards pendant la même période de l'année précédente. Du fait des importantes ventes de dollars effectuées par la Banque fédérale d'Allemagne, les réserves monétaires officielles ont reculé de 13 milliards de marks entre le début de l'année et la fin du mois de juin.

Au deuxième trimestre, l'indice des prix à la consommation dépassait de 1,1% le niveau observé un an auparavant (premier trimestre: 0,9%). L'indice des prix de gros a enregistré une hausse plus sensible; au deuxième trimestre, il a augmenté en effet de 7% en taux annualisés. Cette variation est due pour l'essentiel à la baisse du mark face au dollar et à l'augmentation des prix de nombreuses matières premières.

Le projet de budget que le gouvernement fédéral a révisé prévoit un excédent de dépenses d'environ 32 milliards de marks pour 1989, alors que le déficit attendu pour l'année en cours devrait s'élever à près de 40 milliards de marks. Les dépenses devraient augmenter de 4,6% pour s'inscrire à 288,2 milliards; cet accroissement s'explique principalement par le relèvement des contributions que l'Allemagne versera à la Communauté européenne. Dans son budget, le gouvernement table, pour compenser en partie l'augmentation des dépenses, sur une progression des recettes tirées des impôts à la consommation sur le pétrole, le gaz naturel, le tabac et les assurances. Après de durs débats, le Parlement a adopté un projet de réforme fiscale, qui devrait alléger la charge des entreprises et des ménages à partir de 1990. L'allègement atteindra 19,1 milliards de marks; il suivra ceux de 1986 (10,9 milliards de marks) et de 1988 (13,7 milliards).

Après correction des variations saisonnières, la croissance de la masse monétaire M_3 s'inscrivait en taux annualisé à 7,4% au deuxième trimestre, contre 7,7% au trimestre précédent. Elle était donc nettement supérieure à l'objectif de 3 à 6% fixé par la Banque fédérale d'Allemagne. Quant aux agrégats M_1 et M_2 , ils dépassaient de 10% et de 6%, à la fin du mois de juin, les valeurs

observées un an auparavant. Si l'on compare ces taux à ceux de fin mars (9,7% et 5,5%), on constate une légère accélération de leur progression.

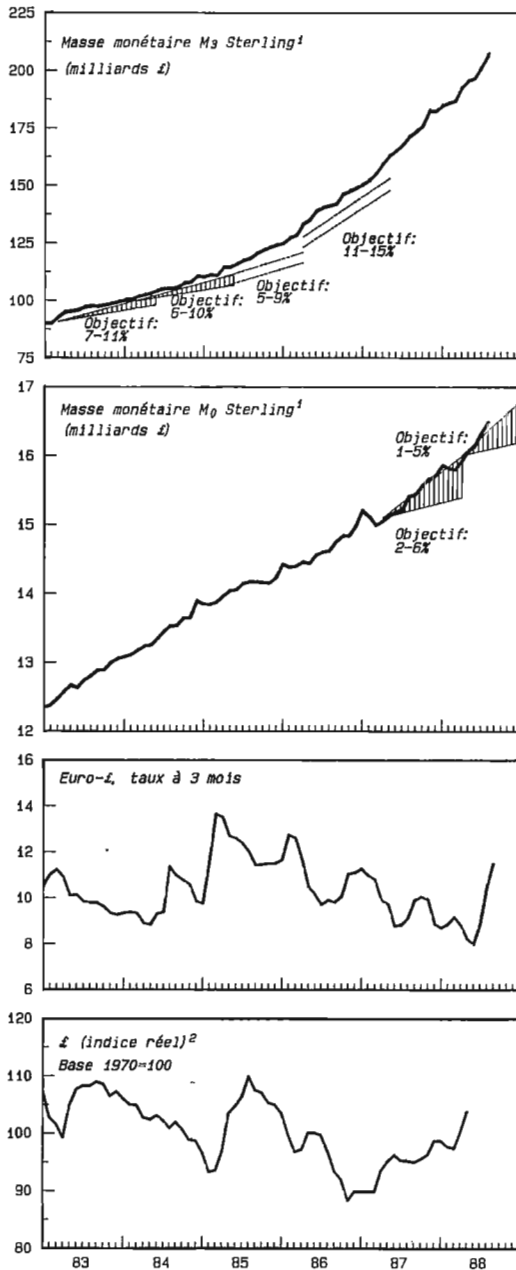
Etant donné la fermeté du dollar, la Banque fédérale d'Allemagne a resserré sa politique d'open market et relevé son taux de l'escompte, vers la fin des mois de juin et d'août, d'un point au total. Entre la mi-juin et le début d'août, elle a porté de 3,25% à 4,25%, en quatre étapes, le taux auquel elle prend des effets en pension; ce taux était resté inchangé pendant près de sept mois. Les modifications des taux directeurs ont été suivies d'une hausse rapide des rémunérations servies sur le marché monétaire. A Francfort, le taux moyen des dépôts à trois mois a augmenté d'un point en juillet pour s'établir à 4,9%. Le taux de l'argent au jour le jour s'est élevé lui aussi. Lorsqu'il a rejoint le taux des avances sur nantissement, la Banque fédérale d'Allemagne a porté son taux des avances sur nantissement de 4,5% à 5%, à la fin du mois de juillet. La hausse des taux à long terme, observée depuis le deuxième trimestre, s'est accélérée au début du deuxième semestre. Le rendement moyen des obligations fédérales atteignait, au début du mois d'août, son niveau le plus élevé depuis le krach boursier d'octobre 1987.

Royaume-Uni

L'essor conjoncturel, soutenu par la demande intérieure, s'est maintenu au premier trimestre. Le produit intérieur brut réel dépassait de 4,1% son niveau des trois premiers mois de 1987. Toutefois, la croissance économique s'est ralentie nettement par rapport au trimestre précédent. Cet affaiblissement est dû à la diminution des exportations et à la quasi-stagnation des stocks. Il s'explique aussi par des facteurs exceptionnels, telle la grève dans toutes les usines Ford du pays.

Au deuxième trimestre, la conjoncture a retrouvé un nouveau souffle, grâce surtout à la consommation privée et aux investissements industriels. La demande a perdu de son dynamisme dans la construction, mais les exportations ont augmenté. La production industrielle s'est accrue de

Graphique 5: Royaume-Uni



¹ Données cvs; objectifs de 1982 à 1985: du mois de février au mois de mars de l'année suivante; à partir de 1986: du mois d'avril au mois de mars de l'année suivante (source: Banque d'Angleterre)

² Cours pondéré par le commerce extérieur (source: OCDE)

5,3% en taux annualisé et après correction des variations saisonnières; elle dépassait de 4,6% son niveau du deuxième trimestre de 1987. Une enquête de la Confederation of British Industries (CBI) indique que la croissance de la production et des entrées de commandes pourrait faiblir au troisième trimestre. L'emploi a progressé dans l'industrie et dans les services, de sorte que le taux de chômage a passé, en données corrigées des variations saisonnières, de 9,0% en janvier à 8,2% en juillet. Un manque de personnel qualifié est apparu dans certains secteurs.

La vigueur de la demande intérieure a engendré une forte augmentation des importations, en valeur, au deuxième trimestre. En volume, les importations se sont accrues de 13% par rapport au deuxième trimestre de 1987. Comme les exportations n'ont progressé que de près de 5%, le déficit de la balance courante s'est creusé; il atteignait 2,8 milliards de livres (218 millions au deuxième trimestre de 1987), bien que la balance des services ait dégagé un excédent estimé à 1,5 milliard. La balance courante devrait se solder par un déficit de plus de 10 milliards de livres en 1988, contre 1,7 milliard l'année précédente.

L'essor persistant de l'économie britannique a engendré une nette augmentation des anticipations inflationnistes au deuxième trimestre. Le taux annuel de renchérissement a passé de 3,3% en janvier à 4,8% en juillet. Selon des instituts britanniques de recherches conjoncturelles, la hausse des prix pourrait atteindre 6% à la fin de l'année.

Abstraction faite de quelques petites phases de hausse, le taux de base – taux appliqué aux prêts accordés aux débiteurs de premier ordre – a fléchi, passant de 11% en mai 1987 à 7,5% en mai 1988. En accord avec la Banque d'Angleterre, les «clearing banks» ont relevé ce taux à plusieurs reprises d'un demi-point entre le 2 juin et le 8 août pour le porter à 11%. Le 25 août, elles l'ont fait passer à 12%. Les hausses ont visé à réduire le potentiel inflationniste sans donner un coup de frein trop brutal à l'essor rapide de l'économie. Cette politique a trouvé un soutien dans l'évolution des marchés des changes, où le dollar, du fait de sa fermeté, a pris la place

de la livre au centre des préoccupations spéculatives. Il a donc été possible de relever les taux sans exposer immédiatement la livre à une trop forte réévaluation. La pression haussière induite par le niveau élevé des rémunérations ne s'est toutefois pas fait attendre longtemps. Malgré les interventions répétées de la Banque d'Angleterre jusqu'aux premiers jours d'août, le cours de la livre a dépassé les 3,22 marks, ce qui n'était plus arrivé depuis deux ans.

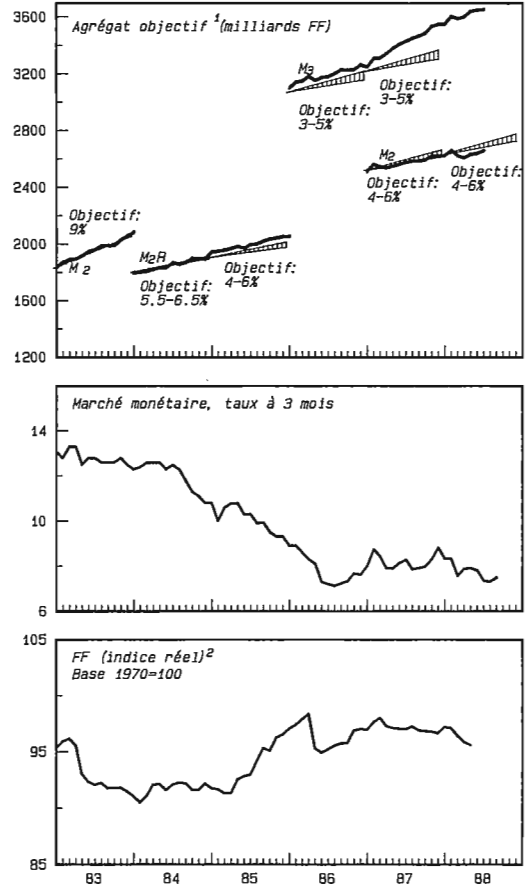
Au deuxième trimestre, la base monétaire M_0 a progressé à un rythme annuel de 6,3%, contre 5,5% les trois mois précédents. Ainsi, elle dépassait nettement l'objectif de 1 à 5%, choisi pour l'exercice 1988/89. La baisse des rémunérations à court terme et l'excès de demande intérieure expliquent en majeure partie l'accélération de la croissance de M_0 . En revanche, l'expansion des masses monétaires M_3 et M_4 a ralenti, puisque le premier agrégat a augmenté de 19,3% au deuxième trimestre, contre 21,2% au premier, et le second, de 16,3%, contre 16,4%.

France

La croissance économique s'est accélérée au début de 1988. Selon des estimations provisoires, le produit intérieur brut réel dépassait, au premier trimestre, de 1,0% son niveau du trimestre précédent (quatrième trimestre 1987: 0,7%). Cette accélération a reposé essentiellement sur une vive propension à investir, la consommation privée n'ayant guère progressé durant ces trois mois. Globalement, les investissements se sont accrus de 2,8%; ceux de biens d'équipement ont même augmenté de 4,8%. Le rythme de croissance des exportations a faibli légèrement entre le dernier trimestre de 1987 et le premier de 1988; il s'est établi à 0,8%, en termes réels. Par contre, le volume des importations a reculé de 0,8%, en raison de la stagnation de la consommation privée.

L'enquête sur la conjoncture, effectuée par la Banque de France, montre que la marche des affaires dans l'industrie est restée soutenue dans l'ensemble au deuxième trimestre. Dans les branches importantes, à l'exception de l'industrie automobile, la production s'est accrue à un

Graphique 6: France



¹ Données cvs; objectif pour 1985: moyenne des mois de novembre, décembre et janvier à moyenne des mêmes mois un an plus tard; à partir de 1986: du 4e trimestre au 4e trimestre suivant (source: Banque de France)

² Cours pondéré par le commerce extérieur (source: OCDE)

rythme satisfaisant. Les capacités techniques ont été encore fortement mises à contribution; cela a nécessité des investissements d'extension et de rationalisation en nombre croissant. Les branches produisant des biens d'équipement et des biens intermédiaires ont connu le plus bel essor. Le niveau d'activité a été inégal dans l'industrie des biens de consommation. Bien que les ventes soient restées élevées, la demande a diminué légèrement dans le com-

merce de détail. Le chômage n'a guère varié puisqu'il s'est établi à 10,3%, contre 10,6% au deuxième trimestre de 1987.

Atteignant 2,5% au deuxième trimestre, le taux annuel de renchérissement s'est inscrit à un niveau relativement bas. La TVA frappant les boissons non alcoolisées a été ramenée de 18,6% à 5,5% au début du mois de juillet; cette mesure constitue un pas vers l'harmonisation fiscale dans la Communauté européenne. Elle sert aussi à contrebalancer l'effet inflationniste des hausses déjà adoptées des tarifs publics (gaz, électricité, transports publics, services postaux).

La balance courante s'est soldée au premier trimestre par un excédent de 7,1 milliards de francs français, après correction des variations saisonnières, alors qu'elle avait encore accusé un déficit de 15 milliards au trimestre précédent. Cette amélioration s'explique par le recul du déficit commercial, notamment de celui des dépenses liées aux importations d'énergie. Au premier semestre, ce déficit a reculé à 9,1 milliards de francs français, contre 19,2 milliards un an auparavant. Même si, d'après l'INSEE, les dépenses énergétiques vont probablement diminuer de 13 milliards de francs français en 1988, du fait de la baisse des prix du pétrole et du gaz naturel, la balance commerciale devrait se solder en 1988 par un déficit de quelque 33 milliards. Celui-ci serait légèrement plus élevé qu'en 1987, en raison de la hausse, estimée à 24 milliards, du solde passif des échanges de biens industriels.

La stabilité du franc français au sein du SME et le taux d'inflation bas ont permis à la Banque de France de poursuivre au deuxième trimestre dans la voie d'une réduction des taux. Les 27 mai et 8 juillet, l'institut d'émission français a réduit d'un demi-point au total son taux d'intervention sur le marché monétaire, le ramenant ainsi à son niveau le plus bas depuis la mi-mai 1979, soit à 6,75%. La seconde baisse a été effectuée malgré le fait que les rémunérations aient tendu à la hausse sur les marchés, comme les taux directeurs d'autres banques centrales. Le 25 août, la Banque de France a toutefois relevé à 7% son taux d'intervention sur le

marché monétaire, lorsque plusieurs banques centrales ont annoncé une nouvelle hausse de leurs taux directeurs.

L'expansion de la masse monétaire M_2 , pour laquelle un objectif de 4 à 6% a été fixé, s'inscrivait à 3%, au deuxième trimestre comme au premier.

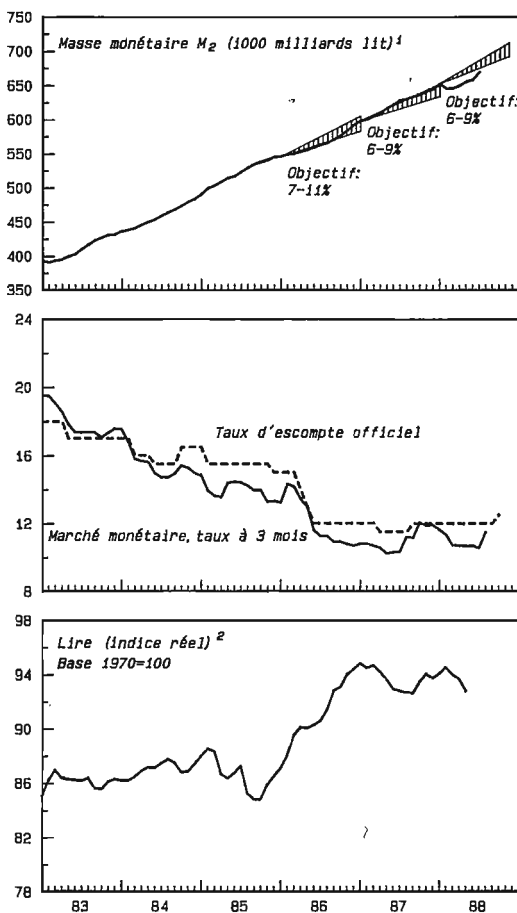
Italie

L'essor de l'économie, qui s'était amorcé en 1984, s'est maintenu au premier semestre de 1988. Au premier trimestre, la croissance annuelle du produit intérieur brut réel atteignait 3,1%, contre 2,9% durant les trois mois précédents. Elle a été stimulée par la vigoureuse demande intérieure. La consommation privée a augmenté de 3,6%, en termes réels, par rapport au premier trimestre de 1987. Quant aux investissements, ils ont constitué un autre moteur important de la conjoncture, puisqu'ils ont progressé de 6,6%. De plus, des impulsions sont aussi venues de la politique budgétaire expansionniste. Contrairement à la demande intérieure, le commerce extérieur a de nouveau freiné la croissance.

Cette évolution économique, très soutenue dans l'ensemble, semble avoir persisté au deuxième trimestre, mais à un rythme un peu atténué. Si la production industrielle s'est accrue de 2,4%, en données corrigées des variations saisonnières, entre le dernier trimestre de 1987 et le premier de 1988, elle n'a progressé que de 0,4% d'avril à juin. Ainsi, la production industrielle a augmenté, au premier semestre de 1988, de 5,1% par rapport à la période correspondante de 1987. Le taux de chômage s'inscrivait à 11,9% en avril; il était inférieur au taux record de 12,4% enregistré en janvier. Les prix ont cessé de baisser, puisque le taux annuel d'inflation, mesuré à l'indice des prix à la consommation, est resté à 5% environ au premier semestre (taux moyen de la Communauté européenne: 3,1%).

La fermeté de la demande intérieure explique en grande partie la hausse récente et disproportionnée des importations et, partant, la nette détérioration de la balance commerciale italienne. Total

Graphique 7: Italie



¹ Données cvs; objectif: variation en % du mois de décembre au même mois de l'année suivante (source: Banque d'Italie)

² Cours pondéré par le commerce extérieur (source: OCDE)

lisant 7130 milliards de liras pour les quatre premiers mois de l'année, le déficit des échanges extérieurs dépassait de quelque 1800 milliards celui de la même période de 1987. Ce dépassement trouve son origine dans l'évolution des importations et des exportations de janvier à mars 1988. En effet, les premières ont progressé de 9,2% et les secondes, de 3% uniquement. La situation s'est améliorée en avril, car les exportations ont haussé de 15,6%.

Le gouvernement a l'intention d'éliminer, d'ici à 1992, le déficit des comptes de l'Etat, abstraction faite du service annuel de la dette publique, un déficit qui devrait atteindre 15% du produit national brut en 1988. Il entend également stabiliser la dette publique à 106% du produit intérieur brut. A fin juillet, le gouvernement italien a adopté une série de mesures visant à réduire le déficit budgétaire. Aussi a-t-il notamment relevé quelques impôts de consommation et gelé provisoirement certaines dépenses. Il prévoit en outre d'augmenter d'un point la taxe sur la valeur ajoutée pour les biens qui ne sont pas de première nécessité. Finalement, le gouvernement envisage une réforme de l'impôt sur le revenu.

Depuis le début de l'année, la masse monétaire M_2 s'est inscrite au-dessous de son objectif de croissance. La Banque d'Italie mène une politique monétaire restrictive, afin d'empêcher une accélération de l'inflation et de réduire le déficit extérieur. A la fin du mois de mars, elle a abrogé le plafonnement des crédits aux résidents du secteur privé. Les autorités monétaires espèrent toutefois parvenir, à l'aide d'une politique de «moral suasion», à contenir la croissance de cet agrégat à l'intérieur d'une marge de 6 à 10%. Vers le milieu de l'année, cette expansion dépassait toutefois nettement l'objectif visé. Par la suite, les plus grandes banques du pays ont décidé, d'entente avec la Banque d'Italie, de relever à la mi-juillet d'un demi-point les taux de leurs prêts; il s'agit de la deuxième hausse en l'espace d'un mois. Le 25 août, les autorités monétaires italiennes ont augmenté de 12% à 12,5% le taux officiel de l'escompte.

Japon

Au cours de l'exercice 1987/88, qui a pris fin en mars, le produit national brut réel du Japon a progressé de 4,9% (1986/87; 2,7%). En hausse de 6% en termes réels, la demande intérieure est restée le principal soutien de la conjoncture. Cette évolution est remarquable si l'on tient compte du fait que le yen s'est revalorisé dans une très forte mesure.

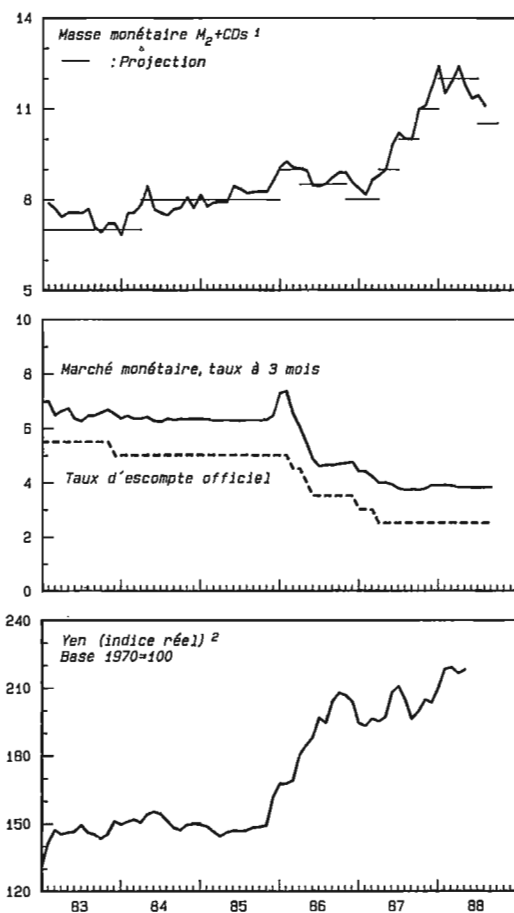
Au premier trimestre de 1988, le produit national brut réel a augmenté de 2,7% par rapport aux

trois mois précédents et de 6,7% en l'espace d'un an. Entre le premier trimestre de 1987 et la même période de 1988, la hausse de 30% environ des investissements en logements du secteur privé a très largement dépassé celle des autres composantes de la demande. Les investissements des entreprises ont aussi joué un rôle majeur de stimulant, puisqu'ils se sont accrus d'environ 13% en un an. La consommation privée s'est également nettement élevée (4,8%), grâce surtout aux achats de biens durables. Ce surplus de dépenses n'a pas été financé par une ponction sur l'épargne, mais par la hausse du revenu disponible. Comme le volume des importations a beaucoup plus progressé que les exportations au premier trimestre, le commerce extérieur a freiné la croissance du produit national brut (-1,7%).

Après avoir fait preuve d'une vigueur exceptionnelle au premier trimestre, l'essor de l'économie semble se poursuivre à un rythme moins fougueux. La production industrielle notamment n'a plus tout à fait atteint le niveau du premier trimestre; elle dépassait toutefois de 10% le niveau observé une année auparavant. Le dynamisme de la construction, qui avait donné l'impulsion initiale à la haute conjoncture actuelle, s'est atténué: En revanche, d'autres signes montrent que la conjoncture n'a pas faibli au deuxième trimestre. La consommation privée et les investissements en biens d'équipement sont restés en effet soutenus. Le taux de chômage a reculé jusqu'au milieu de l'année pour s'inscrire à 2,4% (juin 1987: 2,9%), en données corrigées des variations saisonnières; un taux aussi bas avait été enregistré pour la dernière fois en novembre 1982. L'indice des prix à la consommation n'a augmenté, au deuxième trimestre, que de 0,2%, par rapport à la période correspondante de 1987, alors que celui des prix de gros reculait de 0,6%.

Après avoir totalisé 25,7 milliards de dollars au premier trimestre, l'excédent du commerce extérieur s'est replié à 20,7 milliards au deuxième. En valeur, les exportations ont augmenté de 13% par rapport au deuxième trimestre de 1987. Quant aux importations, elles ont progressé de 23%. L'excédent des échanges de biens avec les Etats-Unis a reculé par rapport au deuxième trimestre de 1987, tandis qu'il a augmenté avec

Graphique 8: Japon



¹ Variation en % par rapport à l'année précédente; les projections sont fixées pour chaque trimestre (source: Banque du Japon)

² Cours pondéré par le commerce extérieur (source: OCDE)

la Communauté européenne. Le solde actif de la balance courante devrait s'élever à près de 18 milliards de dollars au deuxième trimestre (premier trimestre 1988: 23 milliards). Totalisant 41 milliards de dollars au premier semestre, il a fléchi d'environ 6 milliards de dollars par rapport à la période correspondante de 1987.

Au deuxième trimestre, la Banque du Japon a continué de mener une politique monétaire expansionniste. Aussi les taux à court terme ne se

sont-ils que légèrement redressés au Japon, en dépit de leur mouvement haussier sur les marchés internationaux et dans la zone dollar en particulier. L'expansion de la masse monétaire $M_2 + CD$ atteignait 11,3%, en l'espace d'une année, contre 12,1% au premier trimestre; la Banque du Japon tablait sur une expansion de 12%. Pour le troisième trimestre, elle a réduit son objectif à 10,5%. En juillet, l'institut d'émission

japonais a relevé de près d'un quart de point la rémunération maximale sur les certificats de dépôts à court terme, la portant ainsi à 3,93% pour les papiers allant jusqu'à douze mois. Sur le marché des euro-yens, le taux des dépôts à trois mois, qui avait augmenté d'un quart de point entre les mois d'avril et de juin, a encore progressé de près d'un demi-point pour atteindre 4,8% en juillet.

Tableaux 1.1–1.4: Indicateurs conjoncturels internationaux

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

	1984	1985	1986	1987a)	1987a)				1988a)	
					1er trim.	2e trim.	3e trim.	4e trim.	1er trim.	2e trim.
Etats-Unis	6,8	3,0	2,8	3,4	1,5	3,0	3,9	5,0	4,8	4,3
Rép. féd. d'Allemagne	3,3	2,0	2,5	1,7	2,2	0,7	1,5	2,3	4,2	–
Royaume-Uni b)	3,0	3,6	3,3	4,6	3,8	4,1	5,7	4,6	4,1	–
France b)	1,5	1,7	2,1	2,2	2,1	1,8	2,4	2,7	3,5	–
Italie b)	3,5	2,7	2,9	3,1	3,7	3,0	3,0	2,8	3,1	–
Japon	5,0	4,9	2,4	4,2	3,7	2,8	4,1	5,3	6,7	–
Suisse b)	1,8	4,1	2,8	2,3	2,0	2,2	2,6	2,4	3,5	2,9

a) Chiffres provisoires b) BIP

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

	1984	1985	1986	1987	1988		1988			
					1er trim.	2e trim.	avril	mai	juin	juillet
Etats-Unis	4,3	3,5	1,9	3,7	3,9	3,9	3,9	3,9	4,0	4,1
Rép. féd. d'Allemagne	2,4	2,2	-0,2	0,2	0,9	1,1	1,0	1,1	1,1	1,0
Royaume-Uni	5,0	6,1	3,4	4,2	3,3	4,2	3,9	4,2	4,6	4,8
France	7,4	5,8	2,7	3,1	2,4	2,5	2,5	2,5	2,6	2,7
Italie	10,8	8,6	6,1	4,6	4,9	5,0	5,0	4,9	4,9	4,9
Japon	2,2	2,0	0,6	0,1	0,8	0,2	0,3	0,2	0,2	0,5
Suisse	2,9	3,4	0,8	1,4	1,7	2,1	1,9	2,2	2,1	1,8

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

	1984	1985	1986	1987	1988		1988			
					1er trim.	2e trim.	avril	mai	juin	juillet
Etats-Unis	7,5	7,1	6,9	6,2	5,7	5,4	5,4	5,6	5,3	5,4
Rép. féd. d'Allemagne e)	9,1	9,3	9,0	8,9	8,7	8,9	8,9	8,9	8,9	8,9
Royaume-Uni b), d)	10,9	11,1	11,4	10,2	8,9	8,5	8,7	8,4	8,3	8,2
France b)	9,9	10,2	10,5	10,6	10,3	10,3	10,3	10,4	10,2	10,4
Italie b)	10,4	10,6	11,0	12,0	12,0c)	11,9c)	–	–	–	–
Japon	2,7	2,6	2,8	2,8	2,7	2,5	2,6	2,5	2,4	–
Suisse	1,1	1,0	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8

b) Sans les jeunes sortant de l'école

c) Premier mois du trimestre

d) Estimations de l'OCDE

e) En % des salariés

1.4 Balance des transactions courantes

(balance des revenus; solde en milliards de dollars, données cvs)

	1984	1985	1986	1987a)	1987a)				1988a)	
					1er trim.	2e trim.	3e trim.	4e trim.	1er trim.	2e trim.
Etats-Unis	-106,5	-117,7	-140,6	-154,0	-36,9	-41,3	-43,4	-33,5	-39,8	–
Rép. féd. d'Allemagne	9,8	16,4	39,2	44,8	11,9	11,5	10,9	10,3	9,1	–
Royaume-Uni	1,7	3,8	-0,1	-3,0	1,2	-0,5	-1,5	-2,2	-5,0	-5,1
France	-0,8	-0,2	2,9	5,0	-0,1	-1,2	-1,1	-2,6	1,0	–
Italie	-2,9	-4,1	2,2	-1,0	-0,4	-1,3	–	–	–	–
Japon	35,0	49,2	85,8	87,0	25,3	21,3	19,9	20,5	23,2	17,6
Suisse b)	3,4	5,0	6,9	7,3	2,5	1,4	1,3	1,9	3,2	0,9

a) Chiffres provisoires

b) Variations saisonnières non déduites

B. Situation économique et monétaire de la Suisse

1. Aperçu

Durant le premier semestre de 1988, la conjoncture suisse a été nettement plus soutenue que prévu. La croissance du produit intérieur brut réel est restée élevée au cours de cette période. Ainsi, les principaux instituts de recherches conjoncturelles ont été amenés à réviser à la hausse leurs prévisions pour 1988. Le Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ table dorénavant sur une expansion de 2,4% du produit intérieur brut réel et le Groupe bâlois de recherches conjoncturelles (BAK), sur une croissance de 2,6%. D'après les derniers indicateurs disponibles, ces prévisions semblent plutôt pessimistes.

A l'instar des deux dernières années, la demande intérieure est restée le principal stimulant de la conjoncture. La consommation et les investissements ont augmenté en effet vigoureusement durant le premier semestre de 1988. La grande surprise est venue toutefois des exportations. Grâce à la fermeté de la conjoncture dans les pays industrialisés, le volume des exportations a dépassé nettement, au deuxième trimestre, celui de la période correspondante de 1987. L'accélération de sa croissance, qui s'était amorcée vers la fin de 1987, s'est cependant ralentie par la suite.

L'extension de la demande globale trouve certaines limites dans les capacités de l'offre. Ces dernières se sont encore améliorées au deuxième trimestre et le chômage a reculé en données non corrigées des variations saisonnières. La légère reprise du renchérissement n'a donc guère surpris. Elle provenait des tensions apparues sur le marché intérieur et de l'affaiblissement du franc suisse. Car la valeur extérieure du franc suisse n'a cessé de diminuer, en termes réels, durant le premier semestre de 1988.

Comme au premier trimestre de 1988, la Banque nationale a encore réduit au deuxième trimestre les liquidités qu'elle met à disposition des banques. A la suite des nouvelles prescriptions sur les liquidités, entrées en vigueur au début de

l'année, et, dans une plus faible mesure, de l'extension du système informatique de paiements interbancaires (SIC), les banques ont été en mesure de diminuer considérablement leur dotation en monnaie centrale. Au deuxième trimestre, la monnaie centrale ajustée s'est inscrite 3,6% au-dessous du niveau enregistré une année auparavant.

La Banque nationale ayant adapté graduellement son offre de monnaie à la plus faible demande, le marché monétaire suisse a été amplement approvisionné en liquidités durant les mois de janvier à avril. La situation s'est normalisée au cours des mois suivants. En effet, les avoirs en comptes de virements se sont établis en majeure partie – à l'exception notamment de l'échéance semestrielle – au-dessous de 5,5 milliards de francs à partir du mois de mai. Quant aux rémunérations à court terme, elles se sont élevées, au deuxième trimestre, à un niveau correspondant à peu près au degré de rigueur que la Banque nationale entend donner à sa politique monétaire. L'institut d'émission a donc décidé de maintenir les avoirs en comptes de virements entre 5 milliards et 5,5 milliards de francs durant les mois d'été. Ce volume est inférieur d'environ 35% au niveau moyen des avoirs détenus en 1987.

Suivant l'évolution des rémunérations à court terme, les rendements des obligations ont aussi progressé à partir de la mi-mai. Ce mouvement a coïncidé avec le raffermissement du dollar et une reprise graduelle des cours des actions suisses. En corrélation avec des mesures adoptées par d'autres banques centrales, la Banque nationale a relevé le taux des avances sur nantissement, le 1er juillet 1988, et une nouvelle fois, le 26 août, avec le taux de l'escompte.

Face au dollar, le franc suisse s'est déprécié fortement entre les mois de mai et d'août. Au deuxième trimestre, la valeur extérieure du franc suisse a reculé légèrement, en termes réels, par rapport à la période correspondante de 1987. La Banque nationale a participé, de juin à août, à des interventions concertées sur les marchés des changes.

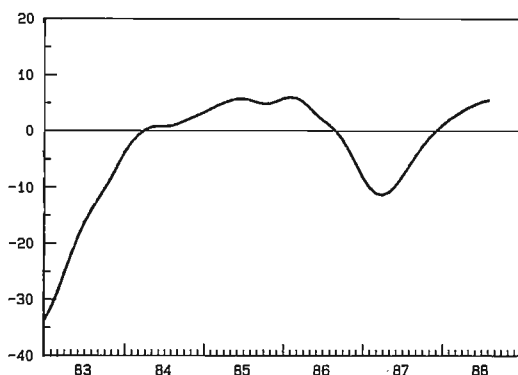
2. Evolution de l'économie

Produit intérieur brut et production industrielle

Au deuxième trimestre de 1988, la croissance annuelle du produit intérieur brut réel a atteint 2,9%, contre 3,5% au premier. Elle ne s'écarte donc guère des rythmes enregistrés aux trimestres précédents. La demande intérieure avait été le principal soutien de cette croissance entre le début de 1986 et la fin de 1987. Depuis, les exportations ont de nouveau joué un rôle de stimulant. Au deuxième trimestre, elles ont enregistré le taux de croissance le plus élevé de toutes les composantes du produit intérieur brut. La consommation privée et les investissements ont faibli légèrement par rapport aux trimestres précédents. Parmi les seconds, les investissements en construction ont de nouveau gagné en importance au détriment de ceux en biens d'équipement.

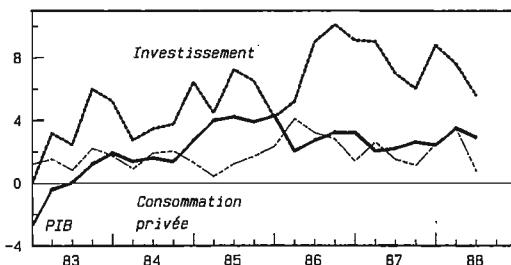
Les indicateurs de la production ont aussi reflété la bonne conjoncture. En l'espace d'une année, la production industrielle a augmenté de 6%. En données corrigées des variations saisonnières,

Graphique 9: Marche des affaires dans l'industrie¹



¹ Série lissée; l'indice est un indicateur composite (entrées de commandes et production, par rapport à l'année précédente, ainsi que jugements portés sur les commandes en portefeuille et les stocks de produits finis).
Source: Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ, test conjoncturel

Graphique 10: Produit intérieur brut réel¹



¹ Variation en % par rapport à l'année précédente
Source: Office fédéral des questions conjoncturelles

le taux d'utilisation des capacités techniques dans l'industrie, qui fait l'objet d'une enquête trimestrielle du Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ, a progressé de 0,5% d'un trimestre à l'autre et de 1,9% en une année, atteignant ainsi 87,5%.

Au deuxième trimestre, l'indicateur sur la «marche des affaires dans l'industrie», établi chaque mois par le Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ, est toujours aussi bien orienté qu'au trimestre précédent. Au premier trimestre, seules les entreprises axées sur le marché intérieur avaient jugé la situation économique favorable; au deuxième, toutes les entreprises interrogées ont émis une appréciation positive. L'évolution des affaires dans les branches à vocation fortement exportatrice laisse présager un bon niveau des ventes à l'étranger au second semestre. Selon l'enquête mensuelle du Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ, les entrées de commandes ont augmenté dans une telle mesure que le repli des carnets de commandes a été interrompu, malgré la forte hausse de la production.

Consommation privée

Au deuxième trimestre, l'expansion annuelle des dépenses de consommation s'est inscrite à 0,8%, en termes réels, contre 3,5% au premier. Comme l'année précédente, les ménages ont réduit nettement leurs achats par rapport au trimestre précédent.

Les anticipations en matière de revenus disponibles et l'indice du climat de consommation sont restés toutefois bien orientés. Au premier semestre de 1988, les ventes de voitures ont enregistré un nouveau record. Le chiffre d'affaires réel du commerce de détail a augmenté de 1,9% durant le premier semestre de 1988, soit 0,5% de plus qu'un an auparavant. Au deuxième trimestre, il s'est toutefois établi 1,1% au-dessous du niveau de la même période de 1987. Ce recul s'explique par les ventes de Pâques qui, en raison du calendrier, ont été effectuées au premier trimestre et par une régression du chiffre d'affaires en juin. Selon l'enquête effectuée en juin par le Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ, le commerce de détail, en particulier la branche alimentaire, escompte une activité animée au troisième trimestre.

Dans l'hôtellerie suisse, le nombre des nuitées a baissé de 4,7% par rapport à la période correspondante de 1987. Par contre, les dépenses des touristes suisses en séjour à l'étranger ont progressé dans une forte mesure.

Investissements

Au deuxième trimestre, les dépenses d'investissements ont encore évolué, en termes réels, de façon satisfaisante. La demande de biens d'équipement et celle de constructions se sont situées à des niveaux élevés, puisque des taux d'expansion de 6,7% et de 4,8% ont été enregistrés.

Si la croissance des Investissements en construction n'a pas varié du premier au deuxième trimestre, celle des investissements en biens d'équipement a faibli, après avoir connu des rythmes particulièrement soutenus en 1986 et en 1987. Le secteur des services (principalement les banques, le commerce et les assurances) semble être en grande partie à l'origine de ce dynamisme qui caractérise les investissements.

Selon une enquête de la Société suisse des entrepreneurs, les projets de construction ont augmenté continuellement au deuxième trimestre. En termes nominaux, leur croissance a atteint 10%. Les projets de constructions de logements ont enregistré la plus faible expansion, soit 4%. Entre les mois d'avril et de juin, la réserve de travail dans la construction s'est accrue de 16%, ce qui correspond à peu près au même rythme que durant les trois mois précédents. Une enquête de l'Office fédéral de la statistique signale l'apparition de goulets d'étranglement, qui pourraient occasionner des retards dans l'exécution des projets de constructions et des majorations de coûts.

Commerce extérieur et balance courante

La vigueur de l'activité économique sur le plan international s'est reflétée dans l'évolution des affaires de l'industrie suisse d'exportation. Au deuxième trimestre, les exportations de mar-

Tableau 2: Investissements (variation en % par rapport à l'année précédente)

	1984	1985	1986	1987	1987				1988	
					1er trim.	2e trim.	3e trim.	4e trim.	1er trim.	2e trim.
Importations de biens d'équipement (volume)	3,6	8,7	14,5	10,0	2,8	10,9	5,7	19,0	-	-
Logements dont la construction a été autorisée, dans 96 villes	-6,4	-15,0	3,2	-13,2	-1,2	-16,8	-0,2	-31,6	24,4	9,2
Logements construits dans 96 villes	6,9	-2,3	-1,5	-16,3	-27,2	-16,1	-6,8	-15,7	-11,0	13,6
Projets de constructions industrielles ¹										
- volume des projets	-8,0	34,4	21,8	-0,1	35,2	7,5	-25,0	-3,5	-14,3	-3,2
- nombre de projets	31,5	12,6	5,2	0,1	0	13,1	-10,8	-0,6	7,5	-2,4

¹ Constructions nouvelles et agrandissements

Sources: La Vie économique, OFIAMT et Direction générale des douanes fédérales

chandises (indice II) ont augmenté de 7,0%, en termes réels, par rapport à la période correspondante de 1987. Cette croissance est légèrement inférieure à celle des deux trimestres précédents.

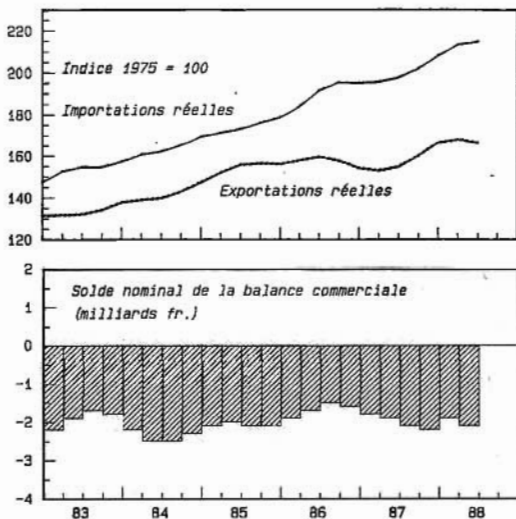
Au deuxième trimestre, les ventes de marchandises à l'étranger (indice I) ont dépassé de 8,9% le niveau de la même période de 1987. Si les exportations vers l'Allemagne fédérale, la France et l'Italie ont évolué à peu près à ce rythme, les livraisons au Royaume-Uni ont progressé beaucoup plus rapidement, puisque leur croissance a atteint 16,8%. L'industrie suisse a bénéficié à la fois de l'essor actuel de l'économie britannique et de la dépréciation du franc suisse, en termes réels, vis-à-vis de la livre sterling, une évolution observée depuis le milieu de l'année dernière. Quant aux exportations vers les Etats-Unis et les pays membres de l'AELE, elles ont stagné. La demande des pays en développement (sans l'OPEP), qui représente quelque 12% des ventes de marchandises suisses à l'étranger, est restée ferme au deuxième trimestre. L'augmentation particulièrement forte, à savoir 26,4%, des livraisons aux pays de l'OPEP a résulté de nouveau d'importants achats de bijoux et de métaux précieux.

La répartition par branches montre que les plus fortes progressions ont été enregistrées dans l'industrie électronique et celle des machines (16,5%), puis dans l'horlogerie (13,5%) et dans l'industrie des métaux (12%). Les produits livrés à l'étranger par ces trois branches représentent 45% du montant total des exportations. L'industrie des textiles et de l'habillement ainsi que le groupe alimentation, boissons et tabac ont été les seules branches qui ont connu soit une stagnation, soit une diminution des exportations.

La stabilisation du cours réel du franc, pondéré par le commerce extérieur, a allégé un peu la pression sur les prix à l'exportation. Au premier semestre, ces derniers dépassaient de 1,5% leur niveau de la période correspondante de 1987; cette année-là, ils avaient reculé de 1%, en chiffres ronds.

La bonne conjoncture en Suisse a entraîné une forte croissance des importations au premier

Graphique 11: Commerce extérieur¹



¹ Données cvs et lissées

Sources: Direction générale des douanes fédérales et Office fédéral des questions conjoncturelles (évolution en volume à partir du 1er trim. de 1988)

semestre de 1988. La croissance annuelle des importations (indice I) a atteint 10,1%, en termes nominaux, au deuxième trimestre. En termes réels, elle s'est inscrite à un niveau quelque peu inférieur (8,7%), du fait de la légère hausse des prix à l'importation. Les livraisons de voitures étrangères ont de nouveau progressé dans une mesure très vigoureuse. De même, les achats de biens d'investissement étrangers (machines et appareils) ont largement dépassé le niveau observé un an plus tôt. Par contre, les importations de produits énergétiques ont baissé de 8,5%.

L'excédent de la balance des transactions courantes a diminué de 0,8 milliard de francs pour s'établir à 1,3 milliard entre le deuxième trimestre de 1987 et la même période de 1988. A l'exception des revenus de capitaux, toutes les composantes de la balance ont contribué à ce recul. La forte progression des importations a encore creusé le déficit traditionnel de la balance commerciale; celui-là a passé en effet de 2 milliards à 2,5 milliards de francs. Le solde actif de la balance des services a reculé de 0,2 milliard, étant donné que la balance touristique a enregistré

Tableau 3: Commerce extérieur¹ (variation en % par rapport à l'année précédente)

	1984	1985	1986	1987a)	1987a)				1988a)b)	
					1er trim.	2e trim.	3e trim.	4e trim.	1er trim.	2e trim.
Exportations, volume	6,4	9,1	0,6	1,5	0,2	-4,4	0,4	9,6	9,4	7,0
dont: mat. prem. et prod.										
semi-ouvr.	9,8	7,9	0,0	1,6	2,4	-4,5	0,0	8,5	-	-
biens d'équipement	3,1	10,7	3,9	1,6	1,0	-3,1	-0,6	8,1	-	-
biens de consommation	6,4	8,8	-2,7	1,7	-3,6	-6,2	3,1	13,2	-	-
Valeurs moyennes à l'exportation	4,5	1,9	0,8	-1,1	-0,8	0,3	-0,5	-2,9	1,3	1,6
Importations, volume	7,3	5,2	8,2	6,4	6,9	3,3	2,0	12,7	9,3	8,7
dont: mat. prem. et prod.										
semi-ouvr.	10,1	7,6	3,7	3,2	4,4	-2,0	2,7	8,2	-	-
biens d'équipement	3,6	8,7	14,5	10,0	2,8	10,9	5,7	19,0	-	-
biens de consommation	9,6	2,5	9,0	8,1	12,1	3,6	5,1	11,9	-	-
Valeurs moyennes à l'importation	4,0	4,7	-9,4	-4,2	-8,6	-5,8	-0,5	-1,8	-1,7	1,6

a) Chiffres provisoires

b) Estimations de l'Office fédéral des questions conjoncturelles (OFQC). Du fait de la révision de la statistique douanière, les données pour 1988 afférentes au commerce extérieur par catégories d'utilisation ne sont pas comparables, pour le moment, à celles des années précédentes.

¹ Toutes les données se réfèrent à l'indice II qui exclut les métaux précieux, les pierres gemmes, les objets d'art et les antiquités

Sources: Direction générale des douanes fédérales et OFQC

Tableau 4: Balance des transactions courantes¹ (balance des revenus)

	1984	1985	1986	1987a)	1987a)				1988*)	
					1er trim.	2e trim.	3e trim.	4e trim.	1er trim.	2e trim.
Recettes										
Exportations de marchandises	55,8	69,1	69,2	69,5	16,5	17,3	16,4	19,3	18,3	18,8
Commerce spécial	53,7	66,6	67,0	67,5	16,0	16,8	15,9	18,8	17,7	18,3
Autres exportations de marchandises ²	2,1	2,4	2,2	2,0	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,5
Exportations de services	16,0	20,0	19,9	20,7	5,3	5,0	6,4	4,0	5,3	4,7
Revenus de facteurs ³	23,4	28,6	27,0	27,7	6,8	6,8	7,1	7,0	7,1	7,1
Transferts sans contrepartie	2,0	2,5	2,8	2,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Total	97,2	120,1	118,9	120,8	29,3	29,8	30,6	31,1	31,5	31,3
Dépenses										
Importations de marchandises	63,6	77,8	76,6	78,1	18,7	19,5	18,9	20,9	20,1	21,5
Commerce spécial	61,1	74,8	73,5	75,2	18,0	18,8	18,3	20,2	19,3	20,8
Autres importations de marchandises ²	2,6	3,0	3,1	2,9	0,7	0,7	0,6	0,8	0,8	0,8
Importations de services	8,2	10,3	9,8	10,3	1,5	2,7	4,1	2,0	1,6	2,8
Revenus de facteurs ³	13,4	15,2	15,4	16,6	4,0	4,1	4,2	4,3	4,2	4,2
Transferts sans contrepartie	3,9	4,5	4,7	5,1	1,2	1,3	1,4	1,2	1,2	1,5
Total	89,1	107,7	106,5	110,0	25,4	27,7	28,6	28,4	27,1	30,0
Solde de la balance des transactions courantes	8,1	12,4	12,3	10,8	3,9	2,2	2,1	2,7	4,4	1,3

a) Chiffres provisoires

*) Selon de premières estimations

¹ En milliards de francs; des différences peuvent apparaître dans les totaux du fait que les chiffres ont été arrondis² Y compris l'énergie électrique³ Revenus du travail et des capitaux

Sources: Banque nationale suisse, Direction générale des douanes fédérales et Commission pour les questions conjoncturelles

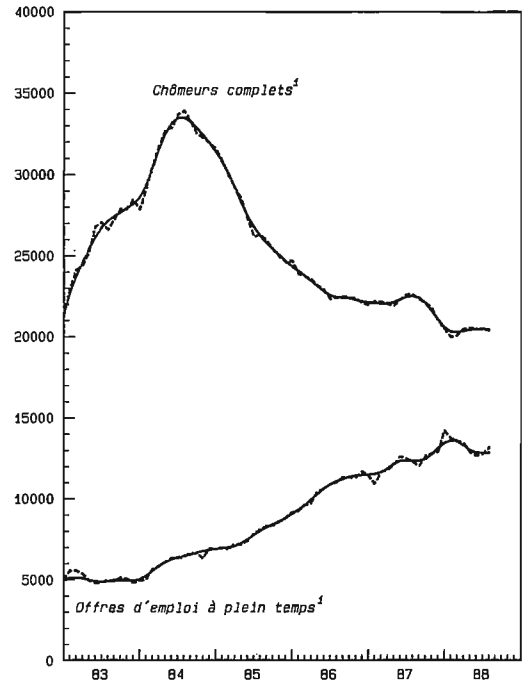
une baisse des recettes, à la suite du recul des nuitées des hôtes étrangers, et une hausse des dépenses des touristes suisses à l'étranger. En outre, le relèvement des salaires versés aux frontaliers étrangers a entraîné une hausse de 0,2 milliard du solde passif des revenus du travail. Au deuxième trimestre de 1988, seuls les revenus de capitaux ont enregistré une évolution positive, puisque leur excédent a progressé de 0,3 milliard de francs par rapport à la période correspondante de 1987. Cette progression est due à la stabilisation des taux d'intérêt et à la croissance des investissements nets suisses à l'étranger.

Emploi et marché du travail

Le marché du travail est resté tendu. Au deuxième trimestre, l'indice de l'emploi a dépassé de 1,2% le niveau observé un an auparavant. Une progression de 1,8% dans les services et une autre de 1,4% dans le secteur de la construction sont à l'origine de cette évolution. Dans l'industrie, l'emploi n'a pas varié d'une année à l'autre.

Le nombre des chômeurs complets est resté assez stable d'avril à juin, en données corrigées des variations saisonnières. Le taux de chômage s'est inscrit à 0,7%. Les heures de travail perdues pour cause de chômage partiel ont légèrement augmenté, dans l'industrie des machines

Graphique 12: Marché du travail



¹ Données cvs et lissées

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

notamment. Le nombre des places vacantes a encore reculé au deuxième trimestre, mais les offres d'emploi – en données corrigées des va-

Tableau 5: Emploi et marché du travail

(Séries non corrigées des variations saisonnières)

	1984	1985	1986	1987	1988					
					1er trim.	2e trim.	avril	mai	juin	juillet
Indice de l'emploi ¹	-0,4	0,8	1,0	1,2	1,3	-	-	-	-	-
Taux de chômage ^{2,3}	1,0	0,9	0,7	0,8	0,7	0,6	0,7	0,6	0,6	0,6
Chômeurs ³	32 061	27 025	22 770	21 918	23 153	19 838	21 059	19 835	18 619	18 281
Personnes touchées par des réductions de l'horaire du travail ³	11 231	2 133	2 058	4 142	6 491	5 022	4 840	5 173	5 062	1 621
Offres d'emploi à plein temps ³	6 269	7 898	10 734	12 348	13 019	13 293	12 982	13 190	13 706	13 987

¹ Variation en % par rapport à l'année précédente

² Nombre des chômeurs complets en % de la population active selon le recensement de 1980 (3 091 694 personnes actives)

³ En regard des années et des trimestres figurent des moyennes des valeurs mensuelles

Source: La Vie économique, OFIAMT

riations saisonnières – se sont maintenues au-dessus de leur niveau de la période correspondante de 1987, malgré le recul enregistré depuis le début de l'année.

Prix et salaires

La croissance annuelle de l'indice des prix à la consommation a atteint 2,1% au deuxième trimestre de 1988; le renchérissement a donc été légèrement plus élevé qu'au premier trimestre (1,7%). Cela s'explique essentiellement par la hausse de 2,8% des prix des biens indigènes, ceux des marchandises importées n'ayant quasiment pas varié. La répartition par secteurs montre que les services ont renchéri le plus fortement, soit de 2,7%, et les marchandises, de 1,3% en moyenne. Quant à la répartition par catégories de produits, elle fait apparaître une hausse des prix de 3,6% dans le domaine de la santé et des soins personnels, de 3,3% dans l'alimentation et de 2,8% dans les loyers.

Au deuxième trimestre, les prix de gros se sont élevés en moyenne de 2,1% par rapport à la même période de 1987, soit à un rythme nettement plus rapide qu'au premier trimestre (1%). Cette accélération est imputable au renchérissement des marchandises importées, car les prix de celles-ci se sont redressés cette année, après avoir baissé en 1986 et en 1987. En moyenne, les prix des biens étrangers ont haussé de 2,4%

en l'espace d'une année et ceux des produits suisses, de 1,9%.

Selon des calculs de l'OFIAMT, les gains des travailleurs ont progressé au deuxième trimestre de 3,1%, en termes nominaux. Abstraction faite du renchérissement, qui est mesuré par l'indice des prix à la consommation, les salaires réels ont augmenté de 1,0%.

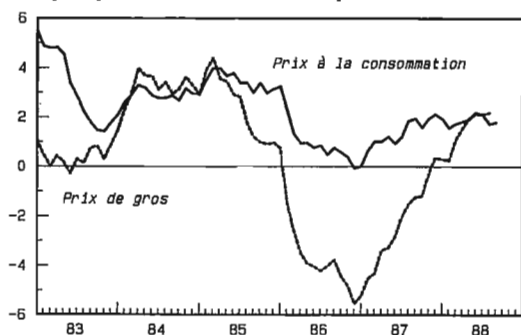
3. Evolution monétaire

Agrégats monétaires

L'entrée en vigueur, au début de l'année, des nouvelles prescriptions afférentes aux liquidités des banques et des caisses d'épargne a modifié profondément l'évolution de la monnaie centrale et de M_1 . Après la phase d'adaptation du premier trimestre, la demande de liquidités des banques a oscillé entre 5 milliards et 5,5 milliards de francs au deuxième trimestre. La Banque nationale en a conclu que les avoirs en comptes de virements avaient atteint un niveau qui, compte tenu de l'évolution des taux à court terme, était proche de celui qui correspond approximativement au degré de rigueur qu'elle entend donner à sa politique monétaire. De mai à août, les comptes de virements se sont élevés, comme précédemment, à 5,4 milliards de francs en moyenne, ce qui représente une baisse de quelque 35% par rapport à leur niveau habituel de 1987. Durant ces quatre mois, les billets en circulation ont encore progressé; leur taux annuel de croissance a atteint 4,5% en moyenne. Comme leur progression n'a pas suffi à compenser la réduction des avoirs en comptes de virements, la monnaie centrale ajustée a reculé de 4,1% en moyenne au cours des mois de mai à août.

Entre-temps, la phase d'adaptation de la masse monétaire M_1 semble également avoir pris fin dans l'ensemble. Il était connu que, jusqu'à la fin de l'année dernière, maints clients des banques transformaient provisoirement leurs fonds à vue en dépôts à terme de courte durée, pour pouvoir bénéficier des rémunérations élevées en vigueur aux échéances. Etant donné que les agrégats

Graphique 13: Evolution des prix¹



¹ Variation en % par rapport à l'année précédente
Source: Office fédéral de la statistique

Tableau 6: 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
1984	23 263	2,1	7 826	4,0	605	30 484	2,6
1985	23 626	1,6	8 090	3,6	574	31 142	2,2
1986	23 951	1,4	8 297	2,5	481	31 768	2,0
1987	24 785	3,5	8 647	4,2	724	32 708	2,9
1987 1er trim.	24 639	3,0	8 406	4,1	464	32 589	3,2
1987 2e trim.	24 473	3,0	8 557	6,7	762	32 288	2,6
1987 3e trim.	24 547	3,9	8 430	1,7	670	32 306	3,0
1987 4e trim.	25 481	4,0	9 195	4,5	1001	33 675	3,0
1988 1er trim.	25 525	3,6	7 620	- 9,3	125	33 020	1,3
1988 2e trim.	25 516	4,3	5 627	- 34,3	47	31 096	- 3,6
1988 avril	25 402	3,6	6 149	- 29,4	0	31 551	- 2,1
1988 mai	25 529	4,9	5 305	- 35,7	0	30 834	- 4,5
1988 juin	25 618	4,4	5 426	- 37,7	142	30 902	- 4,3
1988 juillet	25 722	4,2	5 774	- 34,3	0	31 496	- 3,3
1988 août	25 552	4,5	5 125	- 36,6	0	30 677	- 4,4

¹ Moyenne des valeurs mensuelles, 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

Tableau 7: Agrégats monétaires¹

	M ₁	M ₂	M ₃
1984	2,6	5,6	6,2
1985	0,1	7,3	4,8
1986	5,0	5,9	6,7
1987 ²	7,4	9,7	9,5
1987 1er trim. ²	6,1	9,2	8,2
1987 2e trim. ²	6,2	9,0	8,8
1987 3e trim. ²	8,1	8,9	9,7
1987 4e trim. ²	9,3	11,8	11,1
1988 1er trim. ²	16,9	9,9	11,2
1988 2e trim. ²	18,0	8,6	11,2
1988 avril ²	18,7	9,0	11,4
1988 mai ²	18,6	9,5	11,8
1988 juin ²	16,6	7,3	10,5
1988 juillet ²	15,4	8,3	10,6

¹ Variation en % par rapport à l'année précédente, calculée sur la base des données de fin de mois; en regard des années et des trimestres figurent des moyennes. Chiffres révisés; voir «Révision de la statistique monétaire», bulletin trimestriel 1/1985, tableau 2. Depuis 1986, y compris la Principauté de Liechtenstein.

² Chiffres provisoires

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

M₂ = M₁ + quasi-monnaie (dépôts à terme en francs suisses de résidents)

M₃ = M₂ + dépôts d'épargne

M₁, M₂ et M₃ étaient établis, pour des raisons d'ordre statistique, d'après des valeurs de fin de mois, ces transformations gonflaient le volume des dépôts à terme au détriment des dépôts à vue. L'introduction des nouvelles prescriptions a fait disparaître les fortes variations de taux lors des fins de mois, de sorte que la clientèle a renoncé à ces placements à terme fixe. Ce changement d'attitude s'est reflété dans la statistique monétaire, puisque les dépôts à vue ont augmenté et les dépôts à terme, diminué. Durant le premier trimestre, les dépôts à vue ont haussé en effet de 6,5 milliards de francs, en données corrigées des variations saisonnières, alors que les dépôts à terme fixe fléchissaient de 7,8 milliards de francs. Il convient toutefois de relever que cette évolution est aussi due, en partie, au net recul des rémunérations à court terme. Durant le deuxième trimestre, ces transformations se sont atténuées graduellement. Les dépôts à vue ne se sont élevés plus que de 268 millions de francs, en données corrigées des variations saisonnières, et les dépôts à terme ont de nouveau enregistré une hausse (136 millions). Le ralentissement de la croissance de M₁ apparaît toutefois à peine dans les taux annuels de variation, étant donné qu'un effet de base les maintient encore à un niveau élevé.

L'évolution des agrégats monétaires M_2 et M_3 , sur lesquels cet effet de base n'a pas influé, a été déterminée, en partie, par le mouvement des taux d'intérêt. Le relèvement, durant le deuxième trimestre, des rémunérations des dépôts à terme fixe a entraîné une accélération de l'expansion de M_2 en avril et en mai. Par contre, la croissance de M_3 est restée à 11,2% du premier au deuxième trimestre. Cette stabilité s'explique par le taux annuel de croissance des dépôts d'épargne, qui est toujours supérieur à 10% (expansion annuelle moyenne au deuxième trimestre: 13,4%).

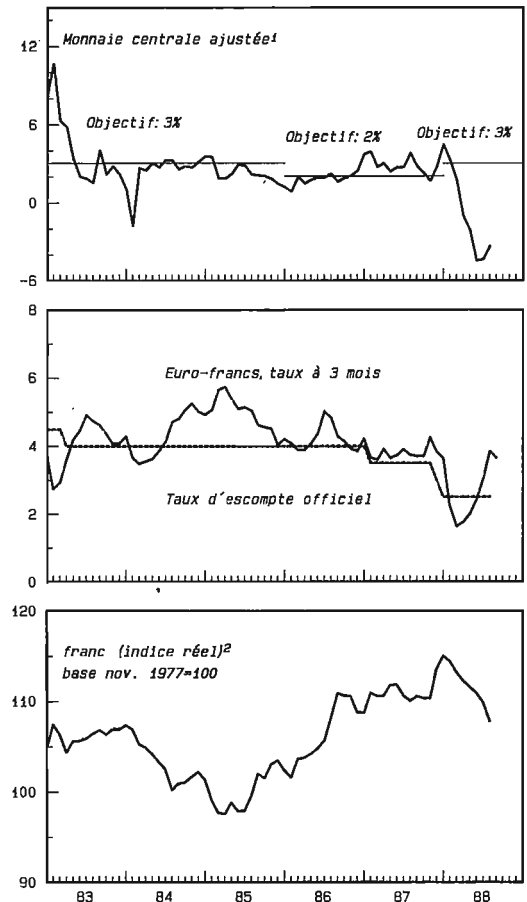
Marché monétaire

Au deuxième trimestre, la hausse des taux d'intérêt a constitué le fait saillant du marché monétaire. Ainsi, les rémunérations à court terme ont presque compensé le recul qu'elles avaient enregistré après l'effondrement des cours des actions, en octobre 1987, et l'introduction des nouvelles prescriptions sur les liquidités bancaires, en janvier 1988. Ce redressement a coïncidé avec la revalorisation du dollar et l'accroissement des taux à l'étranger.

Sur le marché des euro-francs, le taux des dépôts à trois mois a passé de 1% à 2%, en février et en mars, à 4% en moyenne, en juillet. Dans le même temps, les grandes banques ont relevé, à partir de la mi-mai et à six reprises, les taux de leurs dépôts à terme fixe, les portant de 1½% à 3¼% et de 2¼% à 3½%, selon les durées. Ce net tassement de la structure des taux traduit l'élimination des liquidités excédentaires du système bancaire.

Le taux de l'argent au jour le jour a fluctué généralement aux environs de celui des dépôts à un mois sur le marché des euro-francs. De fortes tensions n'ont eu lieu qu'en vue de l'échéance semestrielle. La Banque nationale a réagi rapidement à cette situation en concluant des swaps supplémentaires et en plaçant des fonds de la Confédération. La hausse des rémunérations à court terme sur le marché des euro-francs a amené plusieurs banques à recourir, pour la première fois depuis le début de l'année, à des avances sur nantissement en vue de l'échéance

Graphique 14: Suisse



¹ Variation en % par rapport à l'année précédente; objectifs: croissance moyenne de la monnaie centrale ajustée par rapport à l'année précédente

² Cours pondéré par les exportations

de juin. Comme l'institut d'émission entend, depuis l'introduction des nouvelles prescriptions sur les liquidités, réserver les avances sur nantissement à la couverture de besoins exceptionnels de crédits, il a porté le taux lombard de 4% à 4½%, à compter du 1er juillet 1988. En corrélation avec des mesures adoptées par d'autres banques centrales, il a décidé d'augmenter, à compter du 26 août 1988, une nouvelle fois le taux des avances sur nantissement et également celui de l'escompte. Ces taux ont passé à 5% et à 3%.

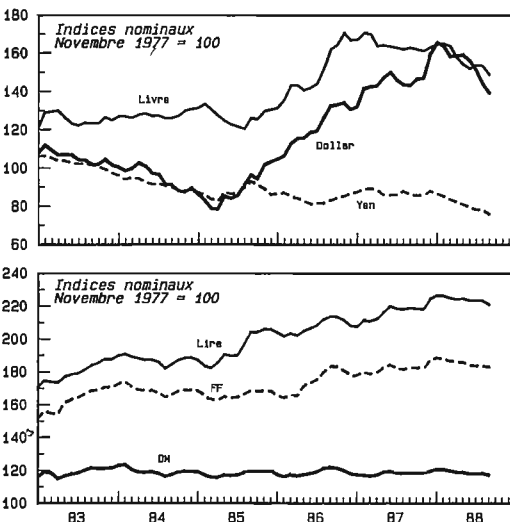
Grâce à la stabilisation des liquidités en fin de mois, due aux nouvelles dispositions sur les liquidités, la Banque nationale a pu simplifier les conditions du financement des échéances. A la fin du mois de mai, elle a abrogé le système d'annonce pour l'utilisation des crédits traditionnels de l'institut d'émission lors des échéances et le délai minimal de cinq jours pour le recours aux avances sur nantissement.

Entre les mois de mai et d'août, les avoirs en comptes de virements ont atteint 5,4 milliards de francs en moyenne, soit 3 milliards de moins qu'un an auparavant. D'une année à l'autre, ils ont reculé de 5,6 milliards à fin mai, de 4,4 milliards à fin juin et de 5,3 milliards de francs à fin juillet.

Marché des changes

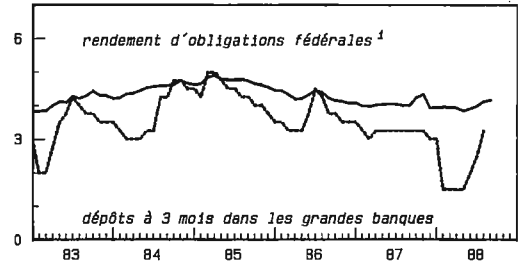
A l'instar d'autres monnaies, le franc suisse s'est déprécié d'environ 16% face au dollar américain, durant les mois de mai à août. En Suisse, les cours du mark allemand, du franc français, de la livre sterling et de la lire italienne sont restés assez stables pendant ces quatre mois. En revanche, le yen japonais qui, vis-à-vis du dollar,

Graphique 15: Variations du franc¹



¹ En termes de quelques monnaies étrangères

Graphique 16: Evolution des taux d'intérêt



¹ Jusqu'à fin 1983, calcul d'après l'échéance uniquement; depuis le 1.1.1984, le calcul est fait d'après l'échéance finale ou d'après la date de remboursement anticipé la plus proche, selon que les cours sont inférieurs ou supérieurs au cours auquel un remboursement anticipé peut être demandé

avait beaucoup moins reculé que le franc s'est revalorisé d'environ 8% face à notre monnaie.

Durant les mois de juin à août (mais pas en mai), la Banque nationale est intervenue à maintes reprises, en corrélation avec des mesures similaires prises par d'autres banques centrales, sur les marchés des changes pour soutenir sa monnaie. Ses ventes ont porté sur 700 millions de dollars.

Observée depuis le début de 1988, la baisse du cours réel du franc, pondéré par le commerce extérieur, s'est poursuivie au deuxième trimestre, en raison des faibles écarts d'inflation avec nos principaux partenaires commerciaux et de la dépréciation du franc, en termes nominaux, par rapport aux monnaies de ces pays. En un an, la valeur extérieure du franc a fléchi de 0,6%, en termes réels. Entre le premier et le deuxième trimestres, l'indice du cours réel du franc a reculé par rapport aux monnaies de tous les autres pays; en comparaison annuelle, il a enregistré toutefois quelques hausses, notamment de 4,1% face au dollar américain et de 0,9% vis-à-vis du mark allemand, dues à un effet de base.

Marché des capitaux

Le climat du marché obligataire a changé à partir de la mi-mai; les cours ont baissé et, partant, les rendements, augmenté. Sur le marché primaire,

le taux des emprunts émis par des débiteurs de premier ordre a passé de 4¼% à 4½%. Les taux et les rendements ont réagi ainsi à l'évolution du marché monétaire et à un regain de confiance sur le marché des actions.

Mesuré au rendement moyen des obligations fédérales, le niveau des taux a encore diminué légèrement en avril. Le rendement moyen des emprunts fédéraux s'établissait à 3,75% le 26 avril, enregistrant ainsi son plus bas niveau de l'année. Un net revirement de tendance a été observé entre la mi-mai et la fin juillet. A cette date, le rendement moyen des obligations fédérales, calculé en tenant compte des clauses de dénonciation, atteignait 4,19%, contre 3,98% un an auparavant.

Suivant l'évolution du marché obligataire, les banques ont réduit, en avril, d'un quart de point les rémunérations de leurs obligations de caisse. Trois mois plus tard, elles ont dû faire marche arrière. A fin juillet, les taux des obligations de caisse des grandes banques se situaient entre 3¼% et 4%, selon les durées.

Le marché des actions s'est progressivement repris au deuxième trimestre. Le volume d'affaires a augmenté et les cours ont regagné près de 10% entre la mi-mai et la fin juillet. Toutefois, ils s'établissaient toujours près de 20% au-dessous du niveau de l'année précédente.

Le prélèvement brut d'argent frais par l'émission publique d'obligations et d'actions a totalisé 13,0

milliards de francs au deuxième trimestre, contre 12,8 milliards un an auparavant. Les débiteurs suisses y ont contribué pour 32% (deuxième trimestre de 1987: 46%). Comme aucune conversion d'emprunts suisses n'a eu lieu (0,1 milliard) et que les remboursements se sont élevés à 1,5 milliard (1,4 milliard), le montant net prélevé sur le marché par des débiteurs suisses s'est établi à 11,5 milliards de francs (11,3 milliards).

Exportations de capitaux

Au deuxième trimestre de 1988, les exportations de capitaux soumises à autorisation ont porté sur 12 milliards de francs; ce montant est inférieur au volume du premier trimestre, qui avait atteint un niveau record, mais supérieur de 31% à celui de la période correspondante de 1987. D'un montant de 8,6 milliards de francs, les émissions d'emprunts ont dépassé, au deuxième trimestre, de 25% celles de l'année précédente. Durant la même période, les crédits ont progressé de 48%. Le placement des obligations assorties de droits de conversion ou d'option s'est accéléré au détriment des autres emprunts. Alors que la part de ces obligations au total des émissions était tombée à son niveau le plus bas au cours du dernier trimestre de 1987, à la suite de la crise boursière, elle s'est redressée par la suite pour passer de 22% à 42% du premier au deuxième trimestre. Cette part est très proche du record de 45% enregistré durant l'avant-dernier trimestre de 1987. 73% des emprunts assortis de droits de

Tableau 8: Exportations de capitaux autorisées (en millions de francs)

	Emprunts ¹	Crédits financiers	Crédits à l'exportation	Total
1984	30 487,7	8 399,1	1 738,1	40 624,9
1985	36 400,1	7 748,5	1 940,0	46 088,6
1986	43 359,4	6 768,0	1 259,7	51 387,1
1987	36 034,6	10 260,6	1 007,6	47 302,8
1987 1er trim.	9 370,3	1 928,5	180,4	11 479,2
1987 2e trim.	6 852,3	1 931,4	347,2	9 130,9
1987 3e trim.	13 974,0	2 191,9	292,2	16 458,1
1987 4e trim.	7 947,2	4 123,8	197,8	12 268,8
1988 1er trim.	13 538,7	2 905,5	143,2	16 587,4
1988 2e trim.	8 581,0	3 098,0	280,8	11 959,8

¹ Y compris les emprunts en monnaies étrangères et à deux monnaies ainsi que les «notes»; nouvelle ventilation due à la révision des dispositions régissant les exportations de capitaux (voir bulletin trimestriel 2/1986, page 137)

conversion ou d'option et émis au deuxième trimestre de 1988 revenaient à des débiteurs japonais. Le recul consécutif des emprunts «straight» s'explique par les conditions fixées à des niveaux non conformes au marché et par le raffermissement du dollar; cette dernière évolution a augmenté l'attrait des obligations en dollars par rapport à celles en francs.

La part des pays industrialisés aux exportations totales de capitaux soumises à autorisation a passé de 89% au deuxième trimestre de 1987 à 88% durant la période correspondante de cette année. Comme les trimestres précédents, 6% sont revenus aux pays en développement. La part des pays à commerce d'Etat n'a guère varié en l'espace d'un an (2%) et celle des pays de l'OPEP s'est établie à moins de 3%. Le prélèvement des institutions multilatérales de développement a été lui aussi peu important, puisqu'il a atteint un peu plus de 3%.

Bilans bancaires et crédits

Au deuxième trimestre de 1988, l'évolution des bilans des 71 banques a été marquée par les nouvelles prescriptions sur les liquidités et la persistance de la bonne conjoncture. A la fin juin, le total des bilans dépassait de 7,0% le niveau enregistré une année auparavant.

Les placements financiers (liquidités, avoirs nets résultant des opérations interbancaires, effets de change, papiers monétaires et titres) ne se sont accrus que de 0,5%. Seul le poste le plus important, soit le solde des affaires interbancaires, a augmenté dans une mesure supérieure à la moyenne, puisqu'il a enregistré un rythme de croissance de 37%. L'affaiblissement de l'expansion des avoirs en banque et le léger recul des engagements en banque durant les derniers mois laissent présager une certaine retenue dans les affaires interbancaires. Le fléchissement de 49,5% des liquidités est dû à l'introduction des nouvelles prescriptions, à compter du 1er janvier 1988.

Au deuxième trimestre, les crédits ont progressé de 14,1% par rapport au trimestre correspondant de 1987. Ainsi, leur part au total des bilans

bancaires a atteint 60%, ce qui constitue un nouveau record. Les crédits à la clientèle étrangère ont augmenté de 26,9% et ceux à la clientèle suisse, de 11,3%.

Les fonds de la clientèle (dépôts à vue et à terme, dépôts d'épargne, livrets et carnets de dépôts, obligations de caisse et obligations) ont haussé de 9,9% en l'espace d'un an. Les nouvelles dispositions sur les liquidités expliquent en partie la forte expansion des créanciers à vue en francs et en comptes suisses. Les dépôts d'épargne ainsi que les livrets et carnets de dépôts qui, avec une part de 23%, sont le poste le plus important du passif, ont progressé de 13,2%.

A fin juin, la croissance annuelle des opérations fiduciaires s'élevait à 6,6%. Les placements en monnaies étrangères ont augmenté de 14,0%, alors que ceux en francs suisses reculaient de 18,5%.

«Werkfranken» oder «Finanzfranken» – eine falsche Alternative

Referat von Dr. Markus Lusser, Präsident des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank*

Der Kurs des Schweizer Frankens ist seit dem Übergang zu flexiblen Wechselkursen markant gestiegen. Dies gilt nicht nur für den nominellen Kurs. Es gilt auch für den realen – für den um die Inflationsdifferenz zwischen der Schweiz und dem Ausland bereinigten – Kurs. Der reale, exportgewichtete Aussenwert des Schweizer Frankens stieg – in Zahlen ausgedrückt – in den vergangenen 15 Jahren um ein gutes Drittel. Im gleichen Zeitraum durchlief die schweizerische Wirtschaft einen starken Strukturwandel. Der Anteil des Industriesektors an der Gesamtbeschäftigung, der in den fünfziger und sechziger Jahren noch zugenommen hatte, ging zurück. Der Dienstleistungssektor dehnte sich aus. Die Banken verzeichneten dabei eine der grössten Zuwachsraten.

Es überrascht deshalb nicht, dass die Kontroverse «Finanzplatz versus Werkplatz Schweiz» erstmals Mitte der siebziger Jahre aufflammte. Die Diskussion nährte sich vom Zusammentreffen einer kräftigen Aufwertung des Schweizer Frankens mit wachsenden Wettbewerbsschwierigkeiten weiter Teile der schweizerischen Industrie. Der konjunkturelle Aufschwung, der Ende der siebziger Jahre eintrat, führte dann zu einer allmählichen Entspannung. Die Kontroverse um den Finanzplatz beruhigte sich weiter, als die D-Mark vorübergehend über die Marke von 90 Rappen stieg und der Dollar zu einem Höhenflug ansetzte.

Die Situation hat sich seither aber erneut verändert. Der Dollar ist in den vergangenen drei Jahren wiederum unter Druck geraten. Die D-Mark blieb nominell zwar ausgesprochen stabil. Sie ging real aber kontinuierlich zurück. Die Teuerung lag in der Bundesrepublik Deutschland – während der letzten Jahre – nämlich regelmäs-

sig unter jener in der Schweiz. Die Meldungen über Entlassungen, die uns in den letzten Monaten aus Teilen der Maschinen- und Textilbranche erreichten, veranlassten einige Industrievertreter, den Wechselkurs wieder stärker ins Zentrum der Aufmerksamkeit – und der Kritik – zu rücken.

Gefährdet der «Finanzfranken» – wie er von Vertretern einer aktiven Wechselkurspolitik oft plakativ bezeichnet wird – tatsächlich den Werkplatz Schweiz? Ich will, bevor ich darauf eingehe, zunächst den Strukturwandel, der die schweizerische Wirtschaft in den letzten Jahren erfasst hat, skizzieren. Meine Überlegungen im Dreieck «Strukturwandel – Wechselkurs – Notenbank», die ich anschliesse, lassen sich in drei Fragen gliedern:

- In welchem Sinne üben Veränderungen des realen Wechselkurses Wirkungen auf die sektorale Struktur der Wirtschaft aus?
- Welche Rolle vermag die Nationalbank unter den Kräften, die den realen Wechselkurs bestimmen, zu spielen?
- Welche Folgerungen haben wir für die Geldpolitik einerseits und für die Beurteilung des realen Wechselkurses andererseits aus diesen Überlegungen zu ziehen?

1. Der Strukturwandel der schweizerischen Wirtschaft

Die Verschiebungen, die sich in unserem Lande während der letzten beiden Jahrzehnte zwischen dem Werkplatz und dem Finanzplatz abgespielt haben, sind Teil des Strukturwandels der schweizerischen Wirtschaft. Ein dominierendes Merkmal dieses Strukturwandels ist – dies lässt sich nicht nur in der Schweiz, sondern in allen Industrieländern beobachten – die zunehmende Bedeutung des Dienstleistungssektors. Der Anteil des Dienstleistungssektors stieg in der Schweiz – gemessen an der Zahl der Beschäftigten – von 25% um die Jahrhundertwende auf

* Gehalten in St. Gallen, am 13. Juli 1988 an der Abendvorlesung des Instituts für Bankwirtschaft an der Hochschule St. Gallen

heute rund 55%. Zwei Erklärungen werden dafür angeboten:

- Die Nachfrage nach Dienstleistungen nimmt bei steigendem Einkommen stärker als die Nachfrage nach Agrar- und Industrieerzeugnissen zu.
Steigender Wohlstand führt damit zwangsläufig in eine Dienstleistungsgesellschaft.
- Die Produktivität ist im Agrar- und Industriesektor mindestens in der Vergangenheit stärker als im Dienstleistungssektor gestiegen. Dadurch wurden Arbeitskräfte freigesetzt. Sie wurden vom arbeitsintensiveren Dienstleistungssektor aufgesogen.

Die Entwicklung in der Schweiz ist nur insofern aussergewöhnlich, als die Zunahme des Dienstleistungssektors sich bei uns bis Ende der sechziger Jahre ausschliesslich zu Lasten des Agrarsektors abspielte. Der Anteil des Industriesektors – er hatte zwischen 1900 und 1950 stets um die 40% gependelt – kletterte dagegen in den fünfziger und sechziger Jahren bis gegen 50% an. Er begann erst Ende der sechziger Jahre zu sinken. Inzwischen liegt er unter der Marke von 40%. Die Schweiz erfuhr mit andern Worten während einer Zeitperiode, in der der Industriesektor anderer alter Industrieländer – als Beispiel seien etwa Grossbritannien oder Holland erwähnt – sich deutlich verringerte, einen neuen Industrialisierungsschub. Unser Land gehörte deshalb noch in den sechziger Jahren zu den Volkswirtschaften mit den höchsten Industrieanteilen.

Die liberale Einwanderungspolitik, die die Schweiz in den fünfziger und sechziger Jahren verfolgt hatte, trug massgeblich zu dieser Entwicklung bei. Der Zuzug ausländischer Arbeitskräfte erlaubte es der Industrie, kostengünstig zu produzieren und die Kapazitäten laufend zu erweitern. Die Wende war allerdings absehbar. Die politischen Widerstände gegen das rasche Anwachsen der ausländischen Wohnbevölkerung verstärkten sich. Sie zwangen Bundesrat und Parlament schliesslich zu einer Änderung ihrer Politik. Die Zahl der ausländischen Erwerbstätigen wurde – gestützt auf die «Gastarbeiter-Beschlüsse» von 1970 – plafoniert. Das Reservoir an Arbeitskräften, auf das sich das Wachstum der Industrie in den vorangegangenen Jahren

gestützt hatte, stand nicht mehr zur Verfügung. Dies löste einen Strukturbereinigungsprozess aus. Er erfuhr im Jahre 1973 – als die OPEC-Länder die Erdölpreise vervierfachten und die Weltwirtschaft damit in die tiefste Rezession der Nachkriegszeit stürzten – eine zusätzliche Beschleunigung.

Der Prozess der Umstrukturierung, den die Schweiz seit 1970 durchlaufen hat, reicht tief. Die Beschäftigung verringerte sich praktisch in allen Branchen der Industrie. Die Spannweite der Veränderungsraten ist allerdings gross. Einzelne Branchen verloren die Hälfte – oder gar mehr – ihrer Arbeitsplätze. Andere Sektoren erlitten nur geringe Verluste. Die Uhren-, die Textil- und die Bekleidungsindustrie wurden am schwersten getroffen. Die Chemie und das graphische Gewerbe weisen dagegen eine relativ stabile Beschäftigung aus. Ähnliche Unterschiede finden wir allerdings auch im Dienstleistungssektor. Die Beschäftigung stieg zwar in allen Bereichen an. Eine Verlagerung vom Handel sowie vom Gast- und Transportgewerbe weg zum Gesundheitswesen und zu den Banken hin ist aber unverkennbar. Die Zahl der von den Banken beschäftigten Mitarbeiter erhöhte sich seit 1970 um etwas mehr als 50 000 Personen. Dies entspricht ziemlich genau dem Rückgang der Beschäftigung in der Uhrenindustrie.

2. Ist der Wechselkurs eine Ursache des Strukturwandels?

Ich habe in meiner kurzen Skizze des Strukturwandels der schweizerischen Wirtschaft den Wechselkurs bisher mit keinem Wort erwähnt. Dies mag Sie erstaunen. Es kontrastiert jedenfalls stark zu den häufigen Darstellungen, die dem Wechselkurs bei der Erklärung des Strukturwandels, den die schweizerische Wirtschaft seit 1950 durchlief, eine vorrangige Bedeutung beimessen.

Die Argumentation der Verfechter dieser Darstellung lautet wie folgt: Der Franken war in den fünfziger und sechziger Jahren «unterbewertet». Als Folge dieser «Unterbewertung» verbesserte sich die internationale Wettbewerbsstellung der schweizerischen Industrie. Der Anteil der in der

Industrie Beschäftigten an der Gesamtzahl der Erwerbstätigen wuchs. Die «Unterbewertung» des Frankens korrigierte sich, als die Schweiz das Festkurssystem von «Bretton Woods» verliess und den Wechselkurs frei schwanken liess. Der Franken gewann, nachdem die Nationalbank zunächst ihre Interventionen zur Stützung des Dollars eingestellt hatte und in der Folge das Geldangebot zwecks Bekämpfung der Inflation zu verringern begann, zunehmend an Wert. Bald war er «überbewertet». Die schweizerische Industrie verlor gegenüber ihren ausländischen Konkurrenten wegen dieser «Überbewertung» an Wettbewerbsfähigkeit.

Was ist von dieser Argumentation zu halten? Das Konzept einer «Über-» oder «Unterbewertung» der Währung, das ihr zugrunde liegt, beruht auf der Beobachtung, dass das Preisniveau auf Veränderungen der Geldmenge mit einer gewissen Verzögerung reagiert. Das Preisniveau ist – aus einer Reihe von Gründen – auf kurze Frist relativ starr. Es passt sich erst im Laufe der Zeit an seinen neuen Gleichgewichtswert an. Eine Veränderung des Geldangebots kann deshalb auf kurze Frist den realen Wechselkurs beeinflussen. Oder anders gesagt: Die Veränderung des nominellen Wechselkurses, die durch eine Änderung des Geldangebots ausgelöst wird, schlägt sich, da die Preise nur mit einer gewissen Verzögerung reagieren, kurzfristig unmittelbar im realen Wechselkurs nieder. Die «Unter-» oder «Überbewertung» fällt aber dahin, sobald die Preise ihr neues Gleichgewichtsniveau erreicht haben. Die Preise passen sich nach unserem heutigen Wissensstand – in der Regel – in zwei bis drei Jahren an ihr neues Gleichgewicht an. Das heisst, dass ein Anstieg des realen Wechselkurses innert weniger Jahre wieder korrigiert wird.

Bewegungen des realen Wechselkurses, die durch monetäre Faktoren ausgelöst werden, sind somit vorübergehender Natur. Dauerhafte «Über-» oder «Unterbewertungen» einer Währung lassen sich – mit andern Worten – nicht durch monetäre Faktoren erklären. Welche Konsequenzen ergeben sich daraus für den Strukturwandel der schweizerischen Wirtschaft zwischen 1950 und heute? Auf drei möchte ich hinweisen:

- Es ist zu bezweifeln, dass der Franken über die ganzen fünfziger und sechziger Jahre hinweg «unterbewertet» war. Die Beschleunigung der ausländischen Inflation in den sechziger Jahren hat möglicherweise zwar die volle Anpassung des schweizerischen Preisniveaus über längere Zeit hinausgezögert. Dies dürfte aber höchstens eine «Unterbewertung» des Frankens über eine Periode von gegen sechs Jahren erklären.
- Die seit 1973 eingetretene reale Höherbewertung des Schweizer Frankens kann kaum mit monetären Faktoren begründet werden. Die im Vergleich zum Ausland restriktivere Geldpolitik der Nationalbank dürfte vorübergehend zwar tatsächlich zu einer «Überbewertung» des Frankens geführt haben. Die Ursachen der dauerhaften Bewegung des realen Frankenkurses bleiben aber im dunkeln.
- Das Festhalten am Festkurssystem hätte die beim Übergang zum Floating vorliegende «Unterbewertung» des Schweizer Frankens nicht zu zementieren vermocht. Bei festen Kursverhältnissen hätte die Beschleunigung der Inflation im Ausland zu einer höheren Nachfrage nach Schweizer Franken geführt. Die Nationalbank wäre gezwungen gewesen, diese höhere Nachfrage durch den Kauf von Devisen gegen Franken zu decken. Der Anstieg der schweizerischen Geldmenge hätte – über kurz oder lang – das inländische Preisniveau emporschnellen lassen. Die «Unterbewertung» des Schweizer Frankens wäre damit wieder verschwunden. Der Übergang zum Floating hatte – dies will ich mit diesen Überlegungen sagen – keine entscheidende Bedeutung für die längerfristige Entwicklung des realen Frankenkurses.

Ein geplagter Exporteur mag mich hier verdächtigen, die Bedeutung der monetären Faktoren auf die Bewegungen des realen Wechselkurses allzusehr zu relativieren. Die Relativierung impliziert für mich jedoch nicht eine Verneinung jeglicher Bedeutung dieser Faktoren. «Über-» und «Unterbewertung» einer Währung sind zwar – ich möchte es wiederholen – temporäre Erscheinungen. Sie haben in dieser befristeten Zeitspanne jedoch – dessen bin ich mir voll bewusst – einen wesentlichen Einfluss auf die Wettbewerbsfähigkeit der Wirtschaft. Die Wirkungen

einer «über-» oder «unterbewerteten» Währung auf die Wirtschaftsstruktur hängen dabei vom Grad, in dem die verschiedenen Teile der Wirtschaft der internationalen Konkurrenz ausgesetzt sind, ab.

Der Exportanteil der Güter beträgt in der Schweiz – gemessen am Bruttoinlandprodukt – 37%. Er liegt damit deutlich über den entsprechenden Anteilen der grossen Volkswirtschaften. Vergleichbare kleine Volkswirtschaften – etwa Schweden, Dänemark oder Österreich – weisen allerdings gleich hohe Exportanteile aus. Die Quoten der Spitzenreiter – der Exportanteil Belgiens erreicht 68% und jener Hollands 54% – liegen deutlich höher. Die Unterschiede zwischen den Branchen sind allerdings beträchtlich. Die Exportquoten in den auslandorientierten Sektoren der schweizerischen Wirtschaft schwanken zwischen 60% für Maschinen, Uhren und Textilien und 70% für die Chemie.

Eine «Überbewertung» des Schweizer Frankens verbilligt die Importe und verteuert die Exporte. Firmen, die in der Schweiz produzieren, hier Löhne bezahlen und dem internationalen Wettbewerb ausgesetzt sind, erleiden dadurch einen doppelten Nachteil: Ihre Absatzchancen im Ausland schwinden. Sie sehen sich im Inland gleichzeitig mit einer verstärkten Importkonkurrenz konfrontiert. Dies gilt nicht nur für grosse Bereiche der Industrie. Es gilt auch für Teile des Bankensektors. Die Banken stehen – in diesem Sinne – nicht anders als die Industrie da.

Die Lage sieht etwas anders aus, wenn wir nicht bloss das Niveau, sondern auch die Volatilität der Wechselkurse in Betracht ziehen. Die Wechselkursschwankungen – sie sind seit 1973 deutlich höher als in den Jahren zuvor – bedeuten für die Industrie ein zusätzliches Risiko. Die einzelnen Unternehmen wollen sich gegen dieses Risiko absichern. Die Banken bieten die entsprechenden Absicherungsmöglichkeiten an. Termingeschäfte, Optionen und Futures-Kontrakte sind Beispiele. Diese reiche Palette an Instrumenten zur Absicherung von Währungsrisiken liegt sicher im Interesse der Exportwirtschaft. Das ändert aber nichts an der Tatsache, dass die grössere Volatilität des Wechselkurses den Banken neue Geschäftsmöglichkeiten eröffnet, der

Industrie dagegen zusätzliche Kosten verursacht und deren Ertrag schmälert.

Hie und da wird zwar auch behauptet, dass der Anstieg der Umsätze auf den Märkten, die eine Absicherung der Wechselkursrisiken erlauben, zu einer stärkeren Volatilität des Wechselkurses geführt habe. Dieser Vorwurf ist jedoch analytisch nicht fundiert.

3. Was soll – was kann – die Nationalbank tun?

Der Verlauf des realen Wechselkurses über die vergangenen 15 Jahre zeigt – das haben wir gesehen – nicht Abweichungen um ein konstantes Niveau. Ein wesentlicher Teil der realen Höherbewertung des Schweizer Frankens hat vielmehr über die Zeit Bestand gehabt. Diese bleibenden Veränderungen lassen sich nicht mit monetären Störungen erklären. Sie müssen mit realen Faktoren begründet werden. Solche reale Faktoren sind – beispielsweise – Divergenzen zwischen der Schweiz und dem Ausland in bezug auf den technischen Fortschritt oder auf die Arbeitsproduktivität. Führt die Entwicklung dieser realen Faktoren dazu, dass der in ausländischen Gütern ausgedrückte Preis schweizerischer Güter steigt, so muss sich dies in einem Anstieg des realen Frankenkurses widerspiegeln. Die Feststellung, die Währung sei «überbewertet», führt in diesem Falle nicht weiter. Ebenso sinnlos ist die Aussage, die Höherbewertung des Frankens verschlechtere die Wettbewerbsposition der Schweiz. Die Marktbedingungen, die das Angebot und die Nachfrage bestimmen, haben sich eben so verändert, dass der relative Preis schweizerischer Güter gestiegen ist.

Die realen Faktoren werden in der Wechselkursdiskussion oft unterschätzt. Dies hat eine Reihe von Gründen:

- Die realen Faktoren sind kaum oder nur ungenau messbar.
- Sie sind durch die Wirtschaftspolitik nur schwer zu beeinflussen: schwerer jedenfalls als die Geldmenge.
- Bei den meisten Beobachtern dominiert schliesslich – und darin sehe ich die wohl

wichtigste Erklärung der Unterschätzung realer Faktoren – die kurzfristige Perspektive.

In der kurzen Frist ist es tatsächlich zweckmässig, sich auf monetäre Faktoren zu konzentrieren. Sobald wir jedoch längerfristige Bewegungen betrachten – und dies ist beim Strukturwandel zwangsläufig der Fall –, müssen wir die realen Faktoren in den Brennpunkt rücken.

Was ergibt sich daraus für die Notenbank? Ich ziehe einen doppelten Schluss:

- Wir können – erste Folgerung – den realen Wechselkurs durch eine Änderung unserer Geldpolitik nur vorübergehend beeinflussen. Die Wettbewerbsvorteile gegenüber dem Ausland, die wir damit erzielen, sind kurzfristiger Natur. Sie gehen später, wenn sich das Preisniveau angepasst hat, wieder verloren. Ich weiss, dass ein Vorbehalt gegen diese Argumentation angebracht werden kann. Die von mir geltend gemachte Neutralität geldpolitischer Operationen gilt dann nicht mehr, wenn die Art, in der die Notenbank eine Veränderung der Geldmenge herbeiführt, für das Ergebnis eine Rolle spielen sollte. Dies wäre der Fall, wenn eine Devisenoperation der Nationalbank den Wechselkurs anders als eine entsprechende Offenmarktoperation beeinflussen würde. Die sterilisierten Interventionen am Devisenmarkt, mit denen die Notenbanken bisweilen versuchen, das Dilemma zwischen Preisniveau- und Wechselkursstabilität zu lösen, beruhen auf dieser Überlegung. Die Notenbank kauft – ein Beispiel, durch das ich diese Überlegung verdeutlichen will – Devisen am Kassamarkt und verkauft gleichzeitig im selben Umfang inländische Wertpapiere am Obligationenmarkt. Die Geldmenge bleibt damit unverändert. Dagegen verändert sich dieährungsstruktur des Portfolios des privaten Sektors. Wird eine solche Intervention Wirkungen zeitigen? Dies wäre dann anzunehmen, wenn Devisen und inländische Wertpapiere unvollkommene Substitute bildeten. Die Forderungen unterscheiden sich hinsichtlich ihrer Währung. Sie haben damit unterschiedliche Risikocharakteristiken, die sie in den Augen der Anleger tatsächlich als unvollkommene Substitute erscheinen lassen. Den Ökonomen

ist es bislang aber nicht gelungen, uns Geldpolitikern eine sichere quantitative Basis, auf die gestützt wir sterilisierte Interventionen durchführen könnten, zu geben. Es ist nicht klar, wie gross eine sterilisierte Intervention sein müsste, um einen bestimmten Wechselkurseffekt zu erzielen. Anlagen, die sich nur hinsichtlich ihrer Währung unterscheiden, sind nach den von den Notenbanken bisher gemachten Erfahrungen jedenfalls so enge Substitute, dass sterilisierte Interventionen kaum als wirksames Instrument zur Beeinflussung des Wechselkurses betrachtet werden dürfen. Aus dieser Erfahrung erklärt sich auch die Zurückhaltung der Nationalbank. Interventionen können zwar ihre Bedeutung als Signal an die Märkte haben. Wir lehnen sie deshalb auch nicht grundsätzlich ab. Eine Notenbank, die ihre Glaubwürdigkeit wahren will, darf aber nicht den Eindruck erwecken, sie vermöge mit diesen Eingriffen Entwicklungen, die sich tatsächlich ihrem Einfluss entziehen, zu steuern.

- Es wäre – dies ist die zweite Folgerung – auch sinnlos, ein festes Ziel für den realen Wechselkurs zu verfolgen. Wollte die Nationalbank einem durch die Determinanten der internationalen Arbeitsteilung ausgelösten Anstieg des realen Frankenkurses entgegenwirken – versuchte sie das alte Kursniveau aufrechtzuerhalten –, so müsste sie die Geldmenge ausdehnen. Sie könnte damit den nominellen und kurzfristig auch den realen Frankenkurs senken. Die inländischen Preise würden aber infolge der Ausdehnung der Geldmenge über kurz oder lang in die Höhe klettern. Der reale Wechselkurs stiege wieder an. Die Nationalbank würde – als Gefangene ihres Wechselkursziels – zu einer weiteren Ausdehnung der Geldmenge veranlasst. Der Preis einer solchen Politik wäre – das ist leicht einzusehen – unverantwortlich hoch. Die Geldpolitik würde, sollte die Nationalbank an einem Ziel für den realen Wechselkurs festhalten, in einen destabilisierenden, inflationären Kurs münden.

Wir müssen uns deshalb – dies schliesse ich aus den beiden Folgerungen – weiterhin darauf konzentrieren, durch eine stetige, auf die Kontrolle der Geldmenge gestützte Politik die Voraussetzungen für ein inflationsfreies Wirtschaftswachstum zu schaffen. Eine Notenbank kann den rea-

len Wechselkurs nicht über eine längere Zeitdauer beeinflussen. Versucht sie es dennoch, so begibt sie sich der Chance, das zu erreichen, was sie tatsächlich zu erreichen vermag: die Stabilisierung des Preisniveaus.

Flexible Wechselkurse waren in den letzten 15 Jahren die Voraussetzung für eine auf die Stabilisierung des Preisniveaus ausgerichtete Politik. Auch die Nationalbank sah sich vor die Wahl zwischen dem Ziel eines stabilen nominellen Wechselkurses und jenem eines stabilen Preisniveaus gestellt. Sie hat sich für die Stabilität des Preisniveaus entschieden. Ich weiss, dass eine höhere Stabilität des Wechselkurses grossen Teilen unserer Wirtschaft – der Exportindustrie und dem Tourismus – grosse Vorteile böte. Ein funktionierendes Festkurssystem setzt aber die Bereitschaft der teilnehmenden Länder, sich auf das Ziel eines inflationsfreien Wachstums zu einigen, voraus. Die Entwicklung im Europäischen Währungssystem (EWS) bestätigt dies. Das über Erwarten gute Funktionieren dieses Systems beruht – darin sind sich alle Beobachter einig – auf den gemeinsamen Erfolgen in der Inflationsbekämpfung und auf der gleichzeitigen Verminderung der Inflationsdifferenzen. Unsere eigenen Erfahrungen gehen in die gleiche Richtung. Wir haben seit vielen Jahren eine ausgesprochen stabile Wechselkursbeziehung zwischen der D-Mark und dem Schweizer Franken. Diese Stabilität ist allein auf die Tatsache, dass die Geldpolitik der Deutschen Bundesbank wie der Nationalbank in die gleiche Richtung zielten, zurückzuführen. Der Kreis der Währungen, gegenüber denen der Franken weitgehend stabil geblieben ist, ist dank der im Rahmen des EWS erzielten Stabilitätserfolge grösser geworden. Ein Beitritt der Schweiz zum EWS – der übrigens weder seitens der EG noch unseres Landes ernsthaft zur Diskussion steht – würde unsere Situation kaum über den gegenwärtigen Zustand hinaus verbessern. Es wäre vor allem falsch zu glauben, dass ein Beitritt zum EWS den realen Wechselkurs des Schweizer Frankens bleibend – in die eine oder andere Richtung – verändern würde.

Die Wahl des Währungssystems lässt sich anhand zweier Kriterien entscheiden:

- Wie beeinflusst es die Möglichkeiten der Notenbank, die Inflation zu bekämpfen, und
- wie beeinflusst es die Anreize für die Politiker, eine protektionistische Wirtschaftspolitik zu betreiben.

Flexible Wechselkurse erscheinen mir – unter beiden Kriterien – nach wie vor als das für die Schweiz geeignetste Währungssystem.

4. Fazit

Welches Fazit ziehe ich aus meinen Ausführungen? Die Wechselkursproblematik wird die Nationalbank auch in Zukunft fordern. Ich muss aber – dies wollte ich heute vor allem zeigen – vor zu grossen Erwartungen warnen. Der reale Wechselkurs und der Strukturwandel werden letztlich durch Faktoren, über die die Nationalbank keine Macht hat, bestimmt. Wir können nicht auf die Dauer Wechselkursverhältnisse, die für den einen oder anderen Sektor oder Betrieb «gut» sind, herbeiführen. Wollten wir heute – wie dies da und dort gefordert wird – den Kurs des Frankens drücken, so müssten wir eine expansivere Geldpolitik betreiben. Sie würde – angesichts der in unserem Lande herrschenden Vollbeschäftigung – zwangsläufig in mehr Inflation verpuffen. Die Wettbewerbsstellung der schweizerischen Exportwirtschaft würde damit sicher nicht verbessert.

Die Nationalbank ist – lassen Sie mich dies unterstreichen – die falsche Adresse für Strukturpolitik. Der Wunsch, Strukturen zu erhalten oder gezielt zu verändern, kann – sollte er überhaupt bestehen – nicht über die Geldpolitik führen. Er wäre über die Einführung oder die Aufhebung von Regulierungen zu verwirklichen. Ein Beispiel für gezielte Regulierungen zugunsten eines einzelnen Sektors haben wir im schweizerischen Agrarprotektionismus. Kaum jemand in unserem Lande hat bisher aber – und dies aus guten Gründen – ernsthaft erwogen, diese Art der Politik auf andere Sektoren unserer Wirtschaft auszuweiten. Staat und Wirtschaft sollten vielmehr bestrebt sein, Anpassungen zu erleichtern, statt sie zu erschweren. Das aber heisst, dass wir unser Wirtschaftssystem ständig nach Verzerrungen, die den Wettbewerb beschränken, zu

durchforsten haben. Dies gilt gleichermaßen für den Industrie- wie für den Bankensektor.

Die Erhaltung der Struktur der schweizerischen Wirtschaft durch protektionistische Massnahmen hätte ihren Preis in einer Reduktion des allgemeinen Wohlstandsniveaus. Der reale Wechselkurs der letzten 15 Jahre hat den Anstieg unseres Wohlstandes nicht behindert. Er widerspiegelt vielmehr die Stärke der schweizerischen Volkswirtschaft. Der reale Wechselkurs ist vor dem Hintergrund von Vollbeschäftigung und steigenden Ertragsbilanzüberschüssen zu sehen. Die im historischen Vergleich niedrigen Wachstumsraten des realen Bruttoinlandprodukts sind kein stichhaltiger Einwand. Die verfügbaren Einkommen sind aussagekräftiger. Und sie sind

deutlich stärker als das Bruttoinlandprodukt gestiegen. Bei der Berechnung der verfügbaren Einkommen sind neben dem Bruttoinlandprodukt auch die Kapitalerträge auf den schweizerischen Anlagen im Ausland und die Gewinne aus der Verbesserung des Austauschverhältnisses zwischen schweizerischen und ausländischen Gütern zu berücksichtigen. Die Veränderung der «Terms of Trade», die damit angesprochen ist, kommt im Anstieg des realen Wechselkurses zum Ausdruck. Sie bedeutet nichts anderes, als dass die Schweiz für ihre Importe weniger Güter exportieren muss als zuvor. Daran kann mindestens solange, als diese Entwicklung auf gesunden Grundlagen ruht und die Vollbeschäftigung erhalten bleibt, nichts Schlechtes sein.

Die Vereinbarung über die Sorgfaltspflicht der Banken – Rückblick und Ausblick

Markus Lusser

Präsident des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank*

I. Einleitung

Die «Chiasso-Affäre» hatte im Jahre 1977 weiterhin den Eindruck erweckt, die Schweizer Banken vermöchten ihre Geschäfte mit der Anlagekundschaft nicht mehr voll zu überblicken und unter Kontrolle zu halten. Notenbank und Banken sahen sich zu raschem Handeln gezwungen, um das schweizerische Bankensystem vor unabsehbarem Vertrauensschaden zu bewahren. Der Abschluss der Sorgfaltspflichtvereinbarung¹ erklärt – und rechtfertigt – sich aus dieser Lage. Der Jubilar war auf Anfrage von Nationalbank und Bankiervereinigung hin spontan bereit, das Präsidium der Schiedskommission VSB zu übernehmen. Bundesrichter Prof. Robert Patry ist dieser Aufgabe während der gesamten, etwas mehr als zehnjährigen Geltungsdauer der Sorgfaltspflichtvereinbarung treu geblieben. Er hat die Rechtsprechung der Schiedskommission, die sich in einer Reihe publizierter Entscheide niederschlug², nachhaltig geprägt und dem Vertragswerk zu seinem hohen Stellenwert in der bankgeschäftlichen Praxis verholfen.

Die Schweizerische Nationalbank hat sich Ende September 1987 als Partner aus der Sorgfaltspflichtvereinbarung³ zurückgezogen. Dies gibt Anlass, eine vorläufige Bilanz des Erreichten zu ziehen. Daraus lassen sich unschwer Vorstellungen über die künftige Gestaltung der Rahmenbedingungen für die Entgegennahme von Geldern entwickeln; denn der Schutz des schweizerischen Bankenapparates vor missbräuchlicher Inanspruchnahme bleibt aktuell. Das Motivbündel ausländischer Anlagekunden reicht – so ein unverdächtiger Zeuge – «von der Sicherheit des

Finanzplatzes Schweiz und dem Schweizer Bankgeheimnis über Vorsprünge an Erfahrung und Service bis hin zu weniger lauterem Motiven.»⁴ Nur der Bankier, der seinem Kunden mit Gewissenhaftigkeit, kritischem Urteil und Charakterstärke gegenübertritt, wird im Umfeld wachsenden Wettbewerbsdrucks in der Lage sein, die Spreu der dubiosen Geschäfte vom Weizen langfristig gedeihlicher Vertragsbeziehungen zu trennen.

¹ Aus der mittlerweile reichlichen Literatur über die Sorgfaltspflichtvereinbarung seien hier lediglich angeführt: Aubert/Kerner/Schönle, *Le secret bancaire suisse*, 2. A. Bern 1982, S. 180ff.; D. Guggenheim, *Die Verträge der schweizerischen Bankpraxis*, 3. A. Zürich 1986, S. 32ff.; P. Klauser, *Die Vereinbarung über die Sorgfaltspflicht der Banken – Grundzüge und Handhabung*, Quartalsheft SNB No. 5/Dezember 1983, S. 48ff.; P. Merz, *Notenbankpolitik mit Vereinbarungen*, Diss. St. Gallen 1981, S. 256ff.; G. Müller, *Zur Rechtsnatur der Vereinbarung über die Sorgfaltspflicht der Banken und über die Handhabung des Bankgeheimnisses*, SJZ 1984, S. 350ff.; P. Nobel, *Praxis zum öffentlichen und privaten Bankrecht der Schweiz*. Bern 1979, S. 62ff.; ders., *Praxis zum öffentlichen und privaten Bankrecht der Schweiz*, Ergänzungsband, Bern 1984, S. 26ff.; W. Schmid-Lenz, *Die Vereinbarung über die Sorgfaltspflicht der Banken*, SJZ 1978, S. 117ff.; Ch. Schmid, *Die neue Vereinbarung über die Sorgfaltspflicht der Banken*, SJZ 1983, S. 69ff.

² Vgl. P. Klauser, *Drei Jahre Vereinbarung über die Sorgfaltspflicht der Banken*, WuR 1980, S. 285ff.; L. Meyer, *Weitere drei Jahre Vereinbarung über die Sorgfaltspflicht der Banken*, WuR 1984, S. 157ff.; W. de Capitani, *Zur Rechtsprechung der Schiedskommission für die Vereinbarung über die Sorgfaltspflicht der Banken bei der Entgegennahme von Geldern*, SJZ 1984, S. 352ff.

³ Nachfolgend wird die «Vereinbarung über die Sorgfaltspflichtvereinbarung der Banken bei der Entgegennahme von Geldern und über die Handhabung des Bankgeheimnisses» (vom 1. Juli 1982) mit aVSB, die unter der Ägide der Bankiervereinigung zustande gekommene neue «Vereinbarung über die Standesregeln zur Sorgfaltspflicht der Banken» (vom 1. Juli 1987) mit nVSB zitiert.

⁴ K. Hopt, *Rechtsprobleme der Anlageberatung und der Vermögensverwaltung der Schweizer Banken*, in: *Beiträge zum schweizerischen Bankenrecht*, hrsg. von R. von Grafenried, Bern 1987, S. 135.

* Aktualisierte Fassung eines Beitrags zur Festschrift «Mélanges Robert Patry», hrsg. von der iur. Fakultät der Universität Genf, Lausanne 1988. Der Autor dankt Herrn Dr. Peter Klauser, der diese Arbeit mit zahlreichen Anregungen unterstützt hat.

II. Zielsetzung und aufsichtsrechtliche Bedeutung

Je länger die Sorgfaltspflichtvereinbarung in Kraft stand, desto klarer trat zutage, dass die Thematik in einen aufsichtsrechtlichen Kontext einzuordnen ist. In der Literatur scheint sich mittlerweile die Auffassung durchgesetzt zu haben, dass der Zweck des Bankengesetzes nicht auf den Gläubigerschutz beschränkt ist.⁵ Nur eine Minderheit von Autoren will etwa die Anforderungen an die «Gewähr für einwandfreie Geschäftstätigkeit» (Art. 3 Abs. 2 lit. c Bank G) noch unter dem alleinigen Blickwinkel des Solvabilitätsschutzes gemessen sehen.⁶ Neben der Sicherheit der Bankeinlagen ist der gute Ruf des Finanzplatzes Schweiz heute ein anerkanntes Schutzziel des Bankengesetzes. Dieser Wandel im aufsichtsrechtlichen Denken manifestiert sich eindrücklich in der jüngeren bundesgerichtlichen Rechtsprechung.⁷

Nach dem Bundesgericht bezieht sich die Bankenaufsicht «nicht allein auf die Solidität und Sicherheit der Banken, sondern insgesamt auf deren Vertrauenswürdigkeit (Art. 3 Abs. 2 lit. c, Art. 4^{quater} Bank G). Die Verwicklung in rechts- oder sittenwidrige Geschäfte kann das Vertrauen nicht nur in die betroffene Bank, sondern in die Schweizer Banken ganz allgemein beeinträchtigen.»⁸ Damit ist die Wahrung der Integrität des Finanzplatzes Schweiz höchstrichterlich zu einem der Ziele der Bankenaufsicht erklärt worden. In mehreren von EBK und Bundesgericht auf dieser Wegstrecke gefällten Entscheiden⁹ ist das Verhalten der Bank auch unter VSB-Aspekten gewürdigt worden. Dies zeigt deutlich, in welchem Masse die Sorgfaltspflichtvereinbarung rechtsfortbildend gewirkt hat.^{9a}

Mit den in der Präambel (aVSB) genannten Vertragszielen – Verhinderung der anonymen Anlage von Vermögenswerten im schweizerischen Bankensystem, Wahrung des guten Rufes des Finanzplatzes Schweiz, Bekämpfung der Wirtschaftskriminalität – haben die Vertragspartner seinerzeit gewichtige öffentliche Interessen explizit angesprochen. Daran vermag die grundsätzlich privatrechtliche Natur des Vertragswerks¹⁰ nichts zu ändern. Dass öffentliche und private Interessen bei diesem Vertragswerk eng

ineinander verweben sind, hat denn auch in der Vergangenheit zu lebhaften Kontroversen um die Zuordnung der Vereinbarung zum Bereich des öffentlichen oder privaten Rechts – und über die Methodik, die dabei anzuwenden ist – geführt.¹¹

Die neue Sorgfaltspflichtvereinbarung wird von der Bankiervereinigung und ihren Mitgliedern getragen. Die stärker standesrechtlich orientierte Vertragskonzeption findet ihren Niederschlag in der Umformulierung der Vertragsziele (Art. 1 nVSB). Diese beschränken sich auf das Bestreben, «das Ansehen des schweizerischen Bankgewerbes im In- und Ausland zu wahren». Fallengelassen wurde der erläuternde Hinweis, dass die sorgfältige Kundenidentifikation den Behörden eine wirksame Durchsetzung der gestützt auf eidgenössische und kantonale Bestimmungen bestehenden Zeugnis- und Auskunftspflichten der Banken ermöglichen soll.¹² Aus die-

⁵ Vgl. F. Gygi, Les objectifs de la loi, in «Colloque international: L'avant-projet de la loi fédérale sur les banques», Genf 1983, S. 166ff.; A. Hirsch, Les objectifs de la loi sur les banques, in: Jubiläumsschrift «50 Jahre eidgenössische Bankenaufsicht», Zürich 1985, S. 269ff.; K. Hopt, Schweizerisches Kapitalmarktrecht – Begriff, Aufgaben und aktuelle Probleme, WuR 1986, S. 122ff.; P. Klausner, Ausgewählte Aspekte der Teilrevision des Schweizerischen Bankengesetzes, WuR 1985, S. 374f.; P. Nobel, Die Sorgfaltspflicht des Bankiers, in: Jubiläumsschrift «50 Jahre eidgenössische Bankenaufsicht», S. 225f.; B. Müller, 10 Jahre Bankenaufsicht: Ein Rückblick, ein Ausblick, SAG 2/1986, S. 86.

⁶ So etwa Bodmer/Kleiner/Lutz, Kommentar zum Bankengesetz, Zürich 1976/1981/1982/1986, N. 34–37 zu Art. 3–3ter BaG, und neuerdings Ch.-A. Junod, La garantie d'une activité irréprochable. De la surveillance à la tutelle des banques? in: Beiträge zum schweizerischen Bankenrecht, hrsg. von R. v. Graffenried, Bern 1987, S. 92ff.

⁷ BGE 106 Ib 145ff., 108 Ib 186ff., 111 Ib 126ff.

⁸ BGE 111 Ib 127.

⁹ Bulletin EBK No 15 (Juli 1985), S. 9, 13, 16 sowie BGE 111 Ib 127.

^{9a} Zu den Wechselwirkungen inhaltlicher und prozessualer Natur zwischen Bankengesetz und VSB vgl. neuerdings: D. Zuberbühler, Das Verhältnis zwischen der Bankenaufsicht und der neuen Sorgfaltspflichtvereinbarung der Banken, WuR 1987, S. 180ff.

¹⁰ BGE 109 Ib 146ff.

¹¹ Vgl. Merz (Anm. 1), S. 258f.; G. Müller (Anm. 1), S. 350; R.A. Rhinow, Verwaltungsrechtlicher oder privatrechtlicher Vertrag, recht 1985, S. 57ff., 63.; Klausner (Anm. 4), S. 381; Nobel (Anm. 1, Ergänzungsband), S. 30ff., 33.

¹² Ziff. 4 Ausführungsbestimmungen aVSB.

ser Akzentverschiebung lässt sich ableiten, dass die Banken – deren Aufgabe nicht die Wahrnehmung von Polizeifunktionen ist – verbindliche Regeln bei der Entgegennahme von Geldern inskünftig vorab im Standesinteresse zu beachten gewillt sind. Die Bankiervereinigung, die – als «mit der Wahrung der Interessen und des Ansehens des schweizerischen Bankgewerbes betraute Dachorganisation» (Art. 1 nVSB) – hinsichtlich der von den Banken übernommenen Verhaltenspflichten allein forderungsberechtigt ist, erscheint vermehrt im Lichte einer Hüterin der guten Sitten im Bankgewerbe. Von wissenschaftlicher Seite ist in diesem Zusammenhang mahndend vermerkt worden, internationale Stellung und Image des Finanzplatzes Schweiz seien ein Thema von solchem öffentlichen Interesse, «dass es nicht leichthin zu privater Verwaltung freigegeben werden kann».¹³

An diesem Punkt der Überlegungen haben wir uns daran zu erinnern, dass die Nachfolgeregelung 1987 der VSB unter erheblicher Einflussnahme der EBK zustande gekommen ist. Die EBK hat der Bankiervereinigung im Hinblick auf die Vorbereitung neuer Standesregeln ihre Vorstellungen zu einzelnen Fragenkreisen schriftlich bekanntgegeben;¹⁴ sie hat im weitern den Inhalt der neuen Vereinbarung ausdrücklich begrüsst, nachdem er ihr von der Bankiervereinigung vorgelegt wurde.¹⁵ Eine Genehmigung im Rechtsinne kann darin jedoch nicht erblickt werden, schon weil die Aufsichtsbehörde eine Selbstbindung an die Vereinbarung mit Recht abgelehnt hat. Vor dem Hintergrund des erweiterten Schutzzwecks des Bankengesetzes erschiene es in der Tat problematisch, wenn inskünftig die Standesinteressen der Banken die alleinige Richtschnur für eine die guten Sitten respektierende Geschäftsführung bilden würden. Die unmittelbaren Anliegen einer Standesorganisation brauchen sich mit dem Gemeinwohl nicht zu decken. Deshalb muss der Aufsichtsbehörde die volle Freiheit erhalten bleiben, die bankengesetzlichen Gewährsanforderungen auch im Bereich der Entgegennahme von Geldern weiter zu entwickeln und gegebenenfalls auf Sachverhalte zur Anwendung zu bringen, die nicht Gegenstand der von den Banken übernommenen Vertragspflichten sind.^{15a}

III. Geltungsbereich

In der Literatur ist – nicht zuletzt mit Blick auf öffentliche Interessen – postuliert worden, es seien auch Berufskreise ausserhalb der Banken einem Verhaltenskodex für die Entgegennahme von Geldern zu unterwerfen.¹⁶ Dem Postulat liegt die Idee zugrunde, dass mit der Ausdehnung der Sorgfaltspflichten auf weitere Dienstleistungszweige des Finanzplatzes (Anwälte, Treuhänder, Vermögensverwalter usw.) ein zusätzlicher Beitrag geleistet werden könnte, um deliktische Gelder von der Schweiz fernzuhalten oder gegebenenfalls deren Herkunft zu ermitteln.

Als Unterzeichner der aVSB figurieren nur inländische Banken, d.h. Unternehmen, die dem Bankengesetz voll unterstehen. In der nVSB sind den Banken «die der Schweizerischen Bankiervereinigung angeschlossenen bankähnlichen Finanzgesellschaften» gleichgestellt.¹⁷ Ist diese Änderung eher als Verstärkung oder als Abschwächung des bisherigen Sorgfaltsdispositivs zu werten? Die Änderung bedeutet, dass bankähnliche Finanzgesellschaften, die Konten oder Depots bei inländischen Banken eröffnen, hinfort keine Erklärung mehr abgeben müssen, wer an den einzubringenden Werten wirtschaftlich berechtigt sei.¹⁸ Der Kreis der Personen und Gesellschaften, die Vermögenswerte anonym im Bankensystem anlegen können, verbreitert sich entsprechend. Dies wäre dann unbedenklich, wenn die Verhaltenspflichten der nVSB gegenüber den bankähnlichen Finanzgesellschaften in

¹³ P. Nobel, Gesetz oder private Selbstregulierung? In «Colloque: Le droit du marché financier suisse», Genève 1987, p. 288. Ders., Die neuen Standesregeln zur Sorgfaltspflicht der Banken, WuR 1987, S. 155. Vgl. auch die in ähnlicher Richtung zielende Kritik von G. Müller (Anm. 1), S. 350f.

¹⁴ Jahresbericht EBK 1986, S. 22/23.

¹⁵ Pressekonferenz EBK vom 14. April 1987 (Ausführungen Präsident H. Bodenmann, S. 3/4).

^{15a} In diesem Sinne auch Zuberbühler (Anm. 9a), S. 182, 188f.

¹⁶ P. Bernasconi, Grenzüberschreitende Wirtschaftskriminalität: Erfahrungen aus der Bekämpfung und Fragen der Prävention als Herausforderung an Staat und Wirtschaft, SJZ 1987, S. 96; A. Hirsch, L'importance des règles professionnelles dans la lutte contre la criminalité économique, ZSR NF 104 (1985), S. 387ff.; 398.

¹⁷ Ziff. 1 Abs. 2 Ausführungsbestimmungen nVSB.

¹⁸ Ziff. 42 Ausführungsbestimmungen nVSB versus Ziff. 47 Ausführungsbestimmungen aVSB.

derselben Weise durchgesetzt werden könnten wie gegenüber den Banken. Leider ist dies nicht der Fall. Zum einen muss die stichprobenweise Überprüfung, ob die Ständesregeln eingehalten werden, bei den bankähnlichen Finanzgesellschaften – die zumeist nicht über eine bankengesetzliche Revisionsstelle verfügen¹⁹ – «sinngemäss» durch deren aktienrechtliche Kontrollstelle erfolgen (Art. 10 Abs. 3 nVSB). Weil aktienrechtliche Kontrollstellen keine fachliche Qualifikation für Bankrevisionen aufzuweisen haben und der EBK gegenüber für ihre Tätigkeit nicht verantwortlich sind, dürfte die Überprüfung bei den bankähnlichen Finanzgesellschaften weniger wirksam sein. Zum zweiten vermag das System der Sanktionen gegenüber den bankähnlichen Finanzgesellschaften nicht voll zu greifen. Gibt die Aufsichtskommission der EBK Kenntnis vom Entscheid über die Verurteilung einer Finanzgesellschaft zu einer Konventionalstrafe (Art. 12 Abs. 9 nVSB), bleibt dies ohne aufsichtsrechtliche Folgen. Die EBK kann bei einer solchen Gesellschaft mangels Anwendbarkeit von Art. 3 BaG nicht prüfen, ob die mit der Verwaltung und Geschäftsführung betrauten Personen noch Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit bieten. Diese Mängel liessen sich heilen, wenn die bankähnlichen Finanzgesellschaften und Emissionshäuser dem Bankengesetz – wie dies von Nationalbank und EBK postuliert wird – voll unterstellt würden.

Eine Beschränkung des Unterzeichnerkreises auf Finanzinstitute, die dem Bankengesetz voll unterstehen, wäre mit Blick auf den aufsichtsrechtlichen Konnex des Sanktionssystems – der auch die Nachfolgeregelung kennzeichnet – geboten.^{19a} Zudem haben bankähnliche Finanzgesellschaften ihren Kunden gegenüber kein Berufs-, sondern bloss ein Geschäftsgeheimnis (Art. 162 StGB) zu wahren. Mit dem Beitritt von Finanzgesellschaften zur Sorgfaltspflichtvereinbarung ist die Gefahr verbunden, dass die Unterstellung unter die Ständesregeln von Parabanen und Emissionshäusern im Wettbewerb missbräuchlich als Indiz eigener Seriosität und Bindung an ein Berufsgeheimnis in Anspruch genommen wird.

IV. Identifikation des Bankkunden

Die gehörige Identifikation des Bankkunden ist unter der VSB zum Leitprinzip für die Entgegennahme von Geldern geworden. In der bankgeschäftlichen Praxis konkretisiert sich das Prinzip durch eine Vielzahl von Einzelregeln, die in ihrem Zusammenspiel gewährleisten sollen, dass die Bank sich Rechenschaft gibt, mit wem sie es zu tun hat. Damit wird gleichzeitig sichergestellt, dass die Behörden ihre gesetzlichen Zeugnis- und Auskunftsrechte durchsetzen können.²⁰

1. Prüfung der Identität des Vertragspartners

Am Anfang der Kundenidentifikation steht die sorgfältige Prüfung der Identität des Vertragspartners. Sie erfordert die Beachtung einer Reihe von Formalitäten (Einsichtnahme in amtliche Dokumente, Verurkunden von Daten, Einholen von Empfehlungen usw.). Das eher technisch anmutende Verfahren soll die Bank nicht unnötigem administrativem Aufwand aussetzen, sondern vielmehr sicherstellen, dass das Inspektorat und die bankengesetzliche Revisionsstelle die Vornahme der Identitätsprüfung kontrollieren können. Die Bank kann sich diesen Verpflichtungen nicht mit der Erklärung entschlagen, der Vertragspartner sei dem zuständigen Mitarbeiter persönlich bekannt. Andernfalls wäre mit dem Ausscheiden des Bankangestellten die Identitätsprüfung nicht mehr nachvollziehbar. Die Schiedskommission VSB hat denn auch nicht gezögert, selbst eher formelle Verletzungen der diesbezüglichen Vertragspflichten – etwa die fehlende Beglaubigung der Unterschrift eines ausländischen Kunden²¹, das unvollständige

¹⁹ Nur für Art. 7 und 8 BaG unterstellte Finanzgesellschaften, die von einer Bank beherrscht sind, verlangt die EBK die Erstellung der Jahresrechnung nach dem Bilanzschema für Banken sowie die Revision durch eine unabhängige und qualifizierte Revisionsgesellschaft.

^{19a} Erhebliche Bedenken zur Gleichstellung unbeaufsichtigter Finanzgesellschaften mit Banken in der neuen VSB äussern auch Nobel (Anm. 13), WuR 1987, S. 164, und Zuberbühler (Anm. 9a), S. 171.

²⁰ Die Identifikation des Bankkunden dient in hohem Masse dem prozessualen Interesse der Wahrheitsfindung: dazu Klauser (Anm. 1), S. 383.

²¹ Fall VII aus der Praxis 1977–1980 (WuR 1980, S. 298).

Festhalten der Privatadresse eines Kontoinhabers²², das Nichtverurkunden des Mittels, anhand dessen die Identität geprüft wurde²³ – mit Konventionalstrafen zu ahnden.

Die Rechtsprechung der Schiedskommission dürfte dazu geführt haben, dass die Eröffnung von Geschäftsbeziehungen mit Anlagekunden – handle es sich um eine natürliche oder eine juristische Person, um einen In- oder Ausländer – heute im Durchschnitt erheblich umfassender dokumentiert wird als in der Zeit vor der VSB. Darin liegt eine gewichtige Präventivwirkung gegen Missbräuche verschiedenster Art. Es gilt deshalb Sorge zu tragen, dass der erreichte Grad an Sorgfalt, den die Banken bei der Aufnahme von Geschäftsbeziehungen aufwenden, in Zukunft gehalten werden kann.

Ein ermutigendes Zeichen in diese Richtung bildet Art. 2 nVSB, wonach bei Bargeschäften am Schalter der Vertragspartner bereits zu identifizieren ist, wenn das Geschäft den Betrag von Fr. 100 000 (bisher Fr. 500 000) übersteigt.²⁴ Damit wird die Benützung des Bankensystems für das Reinwaschen von Geldern tendenziell erschwert.²⁵ Hingegen darf die Bank bei der Geschäftsaufnahme auf dem Korrespondenzweg inskünftig gegenüber ausländischen Vertragspartnern auf die Beglaubigung der Unterschrift durch eine andere Bank oder einen bereits eingeführten, vertrauenswürdigen Kunden verzichten.²⁶ Eröffnet ein Ausländer ein Konto auf dem Korrespondenzweg und lässt er die Post von Beginn weg banklagernd halten, verfügt die Bank mithin über kein taugliches Mittel mehr zur Überprüfung seiner Identität. Das Risiko, von der ausländischen Kundschaft – die im Zentrum der Identitätsprüfung steht – unrichtige Angaben zu erhalten, dürfte bei der «Ferneröffnung» von Konten und Depots unter der Neuregelung zunehmen.

2. Feststellung des wirtschaftlich Berechtigten

Dem schweizerischen Zivilrecht ist der Begriff des «wirtschaftlich Berechtigten» nicht bekannt. Die Partner der Sorgfaltspflichtvereinbarung haben teilweise juristisches Neuland betreten, als

sie die Banken verpflichteten, sich mit der nach den Umständen zumutbaren Sorgfalt zu vergewissern, wer der wahre Berechtigte an den zur Gutschrift oder Anlage bestimmten Werten ist (Art. 3 aVSB). Die Schiedskommission VSB hielt dazu in einem begleitenden Urteil fest, die Bank dürfe sich nicht mit der rein formellen Erklärung des Kunden, er handle auf eigene Rechnung, begnügen: «Sie muss vielmehr die Eröffnung eines Kontos oder Depots solange ablehnen, als sie ernsthafte Zweifel an der Identität des wahren Eigentümers der anzulegenden Werte, des sog. «wirtschaftlich Berechtigten», hegt.»²⁷

Der Anonymisierung von Kundenbeziehungen durch Strohmänner wird entgegengewirkt, wenn der Bankier sich im Erstkontakt mit einer ihm unbekanntem natürlichen Person um ein eigenständiges Urteil über deren finanzielle Verhältnisse bemüht. Bis anhin erfüllte eine Liste denkbarer «Zweifelsfälle» die Funktion, den Bankmitarbeiter für Geschäftssituationen, in denen der Vertragspartner nicht mit dem wirtschaftlich Berechtigten identisch sein könnte, hellhörig zu machen. Die Liste der Tatbestände, in denen «ungewöhnliche Feststellungen» Zweifel begründen, ist in der nVSB nicht mehr exemplifikativ, sondern abschliessend gefasst.²⁸ Zudem entfällt die Verpflichtung, mit einem nicht eingeführten ausländischen Vertragspartner bei der Konto- oder Depotöffnung ein exploratorisches Ge-

²² Fall VI aus der Praxis 1977–1980 (WuR 1980, S. 296); Fälle II, III aus der Praxis 1980–1983 (WuR 1984, S. 163, 165).

²³ Fall IV aus der Praxis 1980–1983 (WuR 1984, S. 169).

²⁴ In der Empfehlung No R (80) 10 des Europarates vom 27. Juni 1980 über Massnahmen gegen den Transfer und die Aufbewahrung von Geldern krimineller Herkunft wird eine Freigrenze von 10 000 ECU für die Identifikation der Schalterkunden als angemessen erachtet (Erläuternder Kommentar, S. 10).

²⁵ In diesem Zusammenhang ist auf die Vorlage zur Ergänzung des Strafgesetzbuches um eine Strafbestimmung über die Geldwäscherei hinzuweisen, die vom Eidg. Justiz- und Polizeidepartement am 23. Februar 1987 in die Vernehmlassung gegeben wurde. Über das Phänomen der Geldwäscherei: Bernasconi (Anm. 16), S. 81ff.

²⁶ Ziff. 10 Ausführungsbestimmungen nVSB versus Ziff. 14 Ausführungsbestimmungen aVSB.

²⁷ Fall II aus der Praxis 1977–1980 (WuR 1980, S. 290).

²⁸ Ziff. 18 Ausführungsbestimmungen nVSB versus Ziff. 29 Ausführungsbestimmungen aVSB.

sprach zu führen.²⁹ Diese Lockerungen mögen vom Wunsch der Banken nach administrativer Entlastung geleitet sein; sie sind aber kaum dazu angetan, den Blick des Frontmitarbeiters für den finanziellen Hintergrund unbekannter ausländischer Kundschaft zu schärfen.

Die «Durchgriffsidentifikation»³⁰ der Domizilgesellschaften bildet ein weiteres Mittel, um der Bank ihren eigentlichen Kunden näherzubringen. Die Pflicht der Bank, die Beherrschungsverhältnisse von (in- und ausländischen) Sitzgesellschaften abzuklären (Art. 5 aVSB), befindet sich im Einklang mit neueren Ansätzen, das Prinzip der rechtlichen Selbständigkeit von juristischen Personen im öffentlichen Interesse zu durchbrechen.³¹ Selbst im Privatrecht wird die ausnahmsweise Aufhebung der Trennung zwischen der juristischen Person und ihren Eigentümern gestützt auf Treu und Glauben, das Rechtsmissbrauchsverbot und das damit verwandte Verbot der Gesetzesumgehung bejaht.³² Aufgrund eines Durchgriffs kann das Eigentum der juristischen Person als Eigentum des Hintermannes verstanden werden.³³ Dient die Sitzgesellschaft im bankgeschäftlichen Verkehr vorab dazu, die Identität des wirtschaftlich Berechtigten gleichsam aus der Bank «auszulagern» und so dem Zugriff der Behörden zu entziehen, steht die Frage der Umgehung prozessualer Vorschriften im Raum.³⁴ Vor diesem Hintergrund ist die Durchgriffsidentifikation der Sitzgesellschaft jedenfalls nicht als systemwidrige Sorgfaltsmassnahme der Banken zu betrachten.

Der Begriff der Sitzgesellschaft ist in Art. 5 Abs. 2 aVSB bewusst weit gefasst worden («alle Gesellschaften, Anstalten, Stiftungen, Treuunternehmungen usw., die in der Schweiz nicht einen Betrieb des Handels, der Fabrikation oder eines anderen nach kaufmännischer Art geführten Gewerbes führen»)^{34a} Er stimmt mit den tatsächlichen Verhältnissen dann nicht überein, wenn sich der Betrieb oder das Gewerbe der Gesellschaft im Ausland befindet. Diese weite Umschreibung der Sitzgesellschaft war – wie die Schiedskommission VSB in einem Entscheid festhielt – «erforderlich, weil die Abklärung der Frage, ob eine Gesellschaft irgendwo auf der Erde einen Betrieb oder ein Gewerbe führt, oftmals kaum möglich wäre».³⁵ Die Regelung hatte

zur Folge, dass für ausländische Gesellschaften – ausser bei Zugehörigkeit zu einer der Bank bekannten Konzerngruppe – die Identität der beherrschenden natürlichen Personen generell abgeklärt und aktenkundig gemacht werden musste. Gemäss Art. 4 Abs. 2 nVSB gelten als Sitzgesellschaften neu «alle Gesellschaften, Anstalten, Stiftungen, Treuunternehmungen usw., die im Domizilstaat» nicht einen Betrieb oder ein Gewerbe führen. Die Beurteilung, ob eine Gesellschaft oder juristische Person im Ausland eigenes verantwortliches Personal in eigenen Räumlichkeiten beschäftigt³⁶, ist alles andere als einfach. Im Grunde bedürfte es dazu der Einsichtnahme in die Jahresrechnung (Bilanz und Erfolgsrechnung). Der Beizug derartiger Dokumente ist aber im Verfahren zur Identifikation von Gesellschaften und juristischen Personen nicht vorgesehen.³⁷ Es ist deshalb zu befürchten,

²⁹ Ziff. 29 lit. e Ausführungsbestimmungen aVSB. Zum Bedeutungsgehalt des exploratorischen Gesprächs: Fall II aus der Praxis 1980–1983 (WuR 1984, S. 165).

³⁰ W. Schmid-Lenz (Anm. 1), S. 118.

³¹ So gelten etwa gemäss BG über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland vom 26. Dezember 1983 auch «juristische Personen . . . , die ihren statutarischen und tatsächlichen Sitz in der Schweiz haben» als Personen im Ausland, wenn ausländischen Aktionären eine beherrschende finanzielle Stellung zukommt (Art. 5 lit. c in Vbdg. mit Art. 6). Im Bewilligungsverfahren für ausländisch beherrschte Banken mit eigener Rechtspersönlichkeit ist der Durchgriff auf die Aktionäre mit massgeblichem Einfluss ebenfalls gesetzlich vorgesehen (Art. 3bis Abs. 3 BankG). Schliesslich wird die Übertragung der Gesamtheit oder überwiegenden Mehrheit der Aktien einer Immobilien-gesellschaft als Handänderung am Grundstück betrachtet, so dass Grundstücksgewinn- und Handänderungssteuern anfallen (BGE 103 Ia 159ff., 99 Ia 459ff.).

³² P. Forstmoser, Schweizerisches Aktienrecht, Band I/Lieferung 1, Zürich 1981, S. 217ff.; Chr. v. Greyerz, Die Aktiengesellschaft, in: Schweizerisches Privatrecht, Bd. VIII/2, Basel und Frankfurt a. M. 1982, S. 52ff.

³³ SJZ 1958, S. 21ff.

³⁴ Vgl. BGE 106 Ib 148, wo – im Zusammenhang mit der Anonymisierung einer Kundenbeziehung – die rechtliche Existenz der vorgeschobenen liechtensteinischen Anstalten überhaupt angezweifelt wurde.

^{34a} Zur Schwierigkeit, den «wirtschaftlich Berechtigten» eines Trusts zu bestimmen vgl. W. Ryser, *Convention de diligence et trusts (Avec quelques réflexions de S. Matthey)*, SAG 1988, S. 49ff.

³⁵ Fall IV aus der Praxis 1980–1983 (WuR 1984, S. 170).

³⁶ So die Kriterien gemäss Ziff. 25 Ausführungsbestimmungen nVSB.

³⁷ Ziff. 12–14, 25–32 Ausführungsbestimmungen nVSB.

dass die Zahl ausländischer Sitzgesellschaften mit unbekannter wirtschaftlicher Beherrschung, die mit Schweizer Banken Geschäfte tätigen, eher wieder ansteigt.^{37a}

3. Problem der Berufsgeheimnisträger

Ein umfassendes, den wirtschaftlich Berechtigten einschliessendes Konzept der Kundenidentifikation ruft zwangsläufig nach der Frage, ob und unter welchen Voraussetzungen die «Berufsgeheimnisträger» davon dispensiert sein sollen, die Identität der von ihnen vertretenen Kunden der Bank gegenüber offenzulegen. Mit der am 1. Juli 1982 vereinbarten Einschränkung des Kreises der privilegierten Berufsgeheimnisträger auf schweizerische Anwälte, Notare und der Schweizerischen Treuhand- und Revisionskammer angeschlossene Treuhänder (Art. 6 aVSB) wollten SNB und Bankiervereinigung dem Vertragsziel, die anonyme Anlage von Vermögenswerten im Bankensystem möglichst zu verhindern, nochmals ein gutes Stück näherkommen. Dieses Ziel ist indessen nicht erreicht worden.

Schiedskommission³⁸ und Bankenkommission³⁹ mussten feststellen, dass die Gelder von Kunden mit erhöhtem Diskretionsbedürfnis in zunehmendem Umfang über die erwähnten Gruppen von Berufsgeheimnisträgern angelegt wurden. Diese Entwicklung wurde noch dadurch gefördert, dass die Anwälte, Notare und Treuhänder zur Geheimhaltung der Identität ihrer Kunden verschiedene Rechtsinstitute in Anspruch nehmen konnten. Zunächst stand ihnen die – direkte und indirekte – Stellvertretung des Anlagekunden offen.⁴⁰ Als besonders problematisch erweist sich die Abgabe einer sog. Patronatserklärung (auf Formular B) bei der direkten Stellvertretung⁴¹, und zwar selbst dann, wenn der Berufsgeheimnisträger über die angelegten Vermögenswerte einzeln oder kollektiv verfügen kann: Letzteres ändert nämlich nichts daran, dass die Bank in vertraglichen Beziehungen mit einem anonymen Kunden steht. Daraus können den Banken beträchtliche Risiken für ihr Image erwachsen. Auf sein Berufsgeheimnis uneingeschränkt berufen konnte sich der Anwalt oder Treuhänder aber auch, wenn er als Organ einer juristischen Person oder Gesellschaft auftrat.⁴² Die «Durchgriffs-

identifikation» der Sitzgesellschaft wurde dadurch in ihrer Wirkung stark geschwächt.⁴³

Weil der Anwalt oder Notar – im Unterschied zum Bankier⁴⁴ – über ein Zeugnisverweigerungsrecht im Strafprozess verfügt, ist er in der Lage, sein Berufsgeheimnis gezielt zur Verstärkung des Bankgeheimnisses einzusetzen. Das ist auf berechnete Kritik gestossen⁴⁵, und das Bundesgericht hat jüngst versucht, solchem Missbrauch einen Riegel zu schieben. Nach dem Bundesgericht ist das Berufsgeheimnis des Anwalts (Art. 321 StGB) auf die spezifisch anwaltlichen Tätigkeiten beschränkt: «Dabei sind zu den nicht berufsspezifischen Tätigkeiten namentlich auch Vermögensverwaltungen oder die Anlage von Geldern zu zählen, dies jedenfalls dann, wenn sie nicht mit einem zur normalen Anwaltstätigkeit gehörenden Mandat – so zum Beispiel mit einer Güterausscheidung oder einer Erbteilung – verbunden sind.»⁴⁶

Die Neuregelung über die Berufsgeheimnisträger (Art. 5 nVSB) bewegt sich in der vom Bun-

^{37a} gl. M. Nobel (Anm. 13), WuR 1987, S. 165.

³⁸ Vgl. (noch nicht publizierter) Entscheid der Schiedskommission VSB vom 14. Mai 1986.

³⁹ Jahresbericht EBK 1986, S. 23f.

⁴⁰ Rundschreiben SNB/Bankiervereinigung an die bankengesetzlichen Revisionsstellen vom Februar 1984, Ziff. III; BGE 100 II 211 E. 8ff.

⁴¹ Zur direkten Vertretung gemäss Art. 32ff. OR: v. Tuhr/Peter, Allg. Teil des Schweiz. Obligationenrechts, Bd. I, Zürich 1979, S. 348ff., 386; E. Bucher, Schweizerisches Obligationenrecht. Allg. Teil, Zürich 1979, S. 543; Gautschi, Berner Kommentar zum Obligationenrecht, Art. 394 N. 6, 23.

⁴² Ziff. 46 Ausführungsbestimmungen aVSB.

⁴³ Die Auffassung, die Identifikation des wirtschaftlich Berechtigten gemäss VSB sei etwas weltweit Einmaliges (Hirsch, Anm. 16, S. 396), ist vor dem Hintergrund des Berufsgeheimnisträgerprivilegs zu relativieren.

⁴⁴ Aubert/Kernen/Schönle (Anm. 1), S. 100ff.; Bodmer/Kleiner/Lutz (Anm. 6), N. 40, 41 zu Art. 47 BaG.

⁴⁵ Bernasconi (Anm. 16), S. 96; Nobel (Anm. 5), S. 224; Klausser (Anm. 5), S. 385.

⁴⁶ Urteil des Schweizerischen Bundesgerichts (I. Öffentlich-rechtliche Abteilung) vom 29. Dezember 1986 in Sachen Dr. X gegen Bundesamt für Polizeiwesen betreffend internationale Rechtshilfe in Strafsachen (S. 10); z. T. wiedergegeben in NZZ vom 16./17. Mai 1987 (Nr. 112), S. 33. Weiterführende Überlegungen zur Abgrenzung zwischen Anwaltstätigkeit und Vermögensverwaltung bei F. Thomann, Die Stellung des Anwaltes unter der neuen Konvention und die Überwachung seiner Funktion, WuR 1987, S. 205f.

desgericht vorgezeichneten Richtung; die Anrufung des Berufsgeheimnisses gegenüber Banken ist von gewissen Minimalanforderungen an das Mandat abhängig gemacht worden. Das Bestreben, den Gebrauch des Anwaltsgeheimnisses im bankgeschäftlichen Verkehr mit einer «juristischen Tätigkeit» – was immer das im Einzelfall bedeuten mag – zu verkoppeln, ist grundsätzlich positiv zu werten. Indessen soll der Anwalt – abweichend vom zitierten Bundesgerichtsentcheid – das Berufsgeheimnis nach wie vor beanspruchen können, wenn er in der Eigenschaft als Verwaltungsrat auftritt.⁴⁷

Im Hinblick auf die vom Bundesgericht geäußerten verfassungsrechtlichen Vorbehalte (Gleichbehandlungsgebot)⁴⁸ berührt eigenartig, dass den Treuhändern und Vermögensverwaltern, die Mitglied eines der Schweizerischen Treuhand- und Revisionskammer angeschlossenen Verbandes sind, das Geheimhaltungsprivileg belassen worden ist. Diese Berufsangehörigen haben kein strafrechtlich geschütztes Berufsgeheimnis zu wahren. Sie sind im Bereich der Vermögensverwaltung – soweit es sich nicht um Tochtergesellschaften von Banken handelt – zudem die direkten Konkurrenten der Banken. Beizufügen ist, dass die Anforderungen an den Mandatsinhalt bei den Treuhändern weniger konkret gefasst sind als bei den Anwälten.

Zur Bekämpfung von Missbräuchen beitragen dürfte die Neuregelung, dass die Berufsgeheimnisträger sich unterschriftlich zu verpflichten haben, die über das Konto/Depot abgewickelten Transaktionen zu überwachen und der Bank unverzüglich Mitteilung zu machen, wenn das Mandat erlischt. Die Berufsgeheimnisträger – Anwälte, Notare und Treuhänder – werden damit verstärkt in die Verantwortung genommen. Freilich ist der Eindruck nicht ganz von der Hand zu weisen, die Banken suchten hier einen Teil der im Grunde ihnen zufallenden Sorgfaltspflichten an branchenfremde Dritte zu delegieren. Neue Verhaltensregeln sind denn auch als nötig befunden worden, um die Risiken, die sich aus anonymen Kundenbeziehungen für die Banken ergeben können, zu mindern.⁴⁹

4. *Legislatorischer Handlungsbedarf*

Im Problemfeld der Identifikation des Bankkunden stossen sich öffentliche und private Interessen hart im Raume. Das öffentliche Interesse verlangt, dass die von der schweizerischen Rechtsordnung nicht geschützte Inanspruchnahme des Bankgeheimnisses verhindert wird. Neben den privaten Interessen der Banken gilt es, die Interessen anderer Berufsorganisationen nicht aus dem Auge zu verlieren. Es muss Bedenken erwecken, wenn eine Selbstregulierungsordnung Drittwirkungen auf andere Berufsgruppen, die bis zur Mitteilung von «Missbräuchen» an deren Disziplinarinstanz reichen können (Art. 12 Abs. 9 nVSB), entfaltet. Solche und andere Folgen⁵⁰ der Regelung über die Identitätsprüfung vermitteln überaus deutliche Hinweise auf den gesetzesvertretenden Charakter dieses Teils der Bankenvereinbarung.^{50a}

Die Pflicht zur Identifikation des Kunden ist und bleibt eine elementare Sorgfaltspflicht des Bankiers; ihre konkrete Ausgestaltung kann kaum auf unbegrenzte Zeit einer kündbaren Abmachung der Banken überlassen bleiben.⁵¹ Längerfristig wird die Identitätsprüfung öffentlich-rechtlich – sei es auf der Stufe Bankengesetz, sei es auf der Stufe Bankenverordnung – geordnet werden müssen.⁵² Es ist Aufgabe des Bundesgesetzgebers, den Ausgleich zwischen den widerstrebenden Interessen – des Kunden, der Bank, anderer Berufsgruppen, der Öffentlichkeit – hoheitlich zu schaffen. Mit der Publikation in der amtlichen Sammlung würde die Identifikations-

⁴⁷ Ziff. 39 Ausführungsbestimmungen nVSB.

⁴⁸ BGE 109 Ib 155 E.4.

⁴⁹ Ziff. 40, 44 Ausführungsbestimmungen nVSB.

⁵⁰ Z.B. Art. 9 Abs. 1 nVSB.

^{50a} Die Drittwirkungen der VSB auf die Rechtsanwälte sind geeignet, mit kantonalem Aufsichtsrecht zu kollidieren: Thomann (Anm. 46), S. 208.

⁵¹ Sie SNB hat sich denn auch in ihrer Vernehmlassung (vom 30. Juni 1983) zum Vorentwurf für die Totalrevision des BaG sowie in ihrem Mitbericht (vom 7. Februar 1985) zum späteren Entwurf für eine Teilrevision des BaG für die Überführung der Pflicht zur Kundenidentifikation in das Bankengesetz ausgesprochen.

⁵² Für die Ordnung im Bankengesetz: Nobel (Anm. 5), S. 225; Klausner (Anm. 5), S. 383ff. Eher für eine Regelung in der Bankenverordnung oder in einem Rundschreiben der EBK: B. Müller (Anm. 5), S. 86.

pfligt zudem über den Kreis der Banken hinaus für jedermann transparent.

V. Verbot der aktiven Beihilfe zu Kapitalflucht, Steuerhinterziehung und ähnlichen Handlungen

Den Art. 7 und 8 aVSB liegt der Gedanke zugrunde, dass der Bankier sich nicht – begünstigt durch den vom schweizerischen Recht statuierten Ausschluss internationaler Rechtshilfe in Devisen- und nichtqualifizierten Fiskaldelikten⁵³ – für Übergriffe in fremde Rechtsordnungen hergeben sollte. Es geht um die Konkretisierung des letztlich in den Gewährsanforderungen wurzelnden⁵⁴ Verbots, an sittenwidrigen Geschäften mitzuwirken (Art. 20 OR). Nach herrschender Zivilrechtslehre werden Verstösse gegen ausländische Gesetzgebung als Tatbestand der Sittenwidrigkeit verstanden, wenn die Missachtung ausländischer Normen auch in der Schweiz geeignet ist, das Sittenempfinden zu verletzen.⁵⁵ Das dürfte gerade bei Steuervergehen häufig der Fall sein. Die Subjektivität der Wertempfindungen schliesst zum vornherein aus, mehr als nur ein «ethisches Minimum» zu verlangen.⁵⁶

1. Aktive Beihilfe zu Kapitalflucht

Das Verbot der aktiven Beihilfe zur Kapitalflucht hätte die ihm zgedachte Breitenwirkung verfehlt, wenn die Schiedskommission nicht von Anbeginn strikte die Praxis verfolgt hätte, als «Kapitaltransfer» nicht bloss den physischen Transport von Noten oder anderen Zahlungsmitteln über die Landesgrenze, sondern überdies im Ausland durchgeführte Kompensationsgeschäfte, mit denen Gutschriften auf den Konten ausländischer Kunden bei schweizerischen Banken bewirkt werden, zu erfassen.⁵⁷ Die gehäufte Zahl von Kompensationsgeschäften, welche die Schiedskommission während der ersten Vertragsperiode zu beurteilen hatte⁵⁸, liess den Eindruck aufkommen, bei einer Reihe grenznah gelegener Banken gehöre ein paralleles Transfersystem für Devisenflüchtlinge zur kundenbezogenen Infrastruktur. In der Fassung 1982 der Sorgfaltpflichtvereinbarung erklärten SNB und Bankiervereinigung deshalb die Mitwirkung von

Banken bei der Organisation von Kompensationsgeschäften im Ausland ausdrücklich als vertragswidrig (Art. 8 Abs. 2 lit. b aVSB). Dagegen reichte der Wortlaut 1977 von Art. 8 aVSB nicht aus, um eine Bank ins Recht zu fassen, die einer berufsmässigen Kapitalfluchtorganisation mit Sitz in der Schweiz die Konten geführt und ihr als «Durchlaufstelle» für die Verteilung der Gelder gedient hatte.⁵⁹ Eine Anpassung des Vertragswortlautes war notwendig, um diese Lücke zu schliessen (Art. 8 Abs. 2 lit. c aVSB).^{59a}

Trotz der Verdrängung gewisser Dienstleistungen in den Nichtbankensektor hat das Verbot der aktiven Beihilfe zur Kapitalflucht im Rückblick insgesamt positive Wirkungen gezeitigt. Das Ziel dieser Norm besteht nicht darin, die Kapitalflucht in die Schweiz generell einzudämmen. Zu vermeiden gilt es allein, dass Banken – durch Tätigwerden im fremden Staat – in Konflikte mit ausländischem Währungsrecht und ausländischen Richtern geraten. Weil die Banken für ihre Geschäftstätigkeit in hohem Masse auf das Vertrauen des Publikums angewiesen sind, erscheint es mir durchaus als folgerichtig, ihr Verhalten mit anderen ethischen Massstäben zu messen als

⁵³ P. Schmid/L. Frei/R. Wyss/J.D. Schouwey, L'entraide judiciaire internationale en matière pénale, ZSR 1981 II S. 260f., 300ff.; W. de Capitani, Internationale Rechtshilfe – eine Standortbestimmung, ZSR 1981 II S. 394ff.; C. Markees, Internationale Rechtshilfe in Strafsachen, SJK No. 421a, Genf 1982, S. 6ff.; L. Frei, 2 Jahre Strafrechtshilfe bei Abgabebetrug, in *Steuer-Revue* 1984, S. 183ff.

⁵⁴ B. Müller, Die Praxis der Eidgenössischen Bankenkommision, in: Jubiläumsschrift «50 Jahre eidgenössische Bankenaufsicht», Zürich 1985, S. 303.

⁵⁵ Bucher (Anm. 41), S. 283f.; v. Tuhr/Peter (Anm. 41), S. 256; BGE 80 II 51 E.3, 76 II 41.

⁵⁶ Vgl. in diesem Zusammenhang die von Junod (Anm. 6, S. 102ff.) geäusserten Befürchtungen, es würden unter dem Titel der «Gewähr für einwandfreie Geschäftsführung» überspannte Moralvorstellungen an die Banken gerichtet.

⁵⁷ Fälle I, III aus der Praxis 1977–1980 (WuR 1980, S. 288, 291).

⁵⁸ Vgl. Fall III aus der Praxis 1980–1983 und im Anschluss daran erwähnte weitere – wiederholte und fortgesetzte – Verletzungen von Art. 8 VSB wegen Kompensationsgeschäften (WuR 1984, S. 166/7).

⁵⁹ Fall V aus der Praxis 1980–1983 (WuR 1984, S. 172ff.).

^{59a} In der Literatur wird bemängelt, dass die neue VSB die Führung von Konten ausländischer Organisationen, die ihre schweizerischen Konten für Zwecke der Kapitalflucht benutzen, weiterhin zulässt: Nobel (Anm. 13), WuR 1987, S. 165.

jenen von Nichtbanken.⁶⁰ Aufgrund des unterschiedlichen Massstabs, der im Banken- und im Nichtbankensektor hinsichtlich der Respektierung ausländischen Währungsrechts angelegt zu werden pflegt, vermag Art. 8 aVSB übrigens den Ausschluss von Rechtshilfe bei Devisendelikten (Art. 3 ABS, 3 IRSG) nur sehr beschränkt zu korrigieren.⁶¹

2. Täuschungsmanöver durch Abgabe irreführender Bescheinigungen

Bankbescheinigungen sind Urkunden im Sinne von Art. 110 Ziff. 5 Abs. 1 StGB⁶², denen zudem im Geschäftsverkehr ein erhöhtes Vertrauen entgegengebracht wird. Die Abgabe unvollständiger oder in anderer Weise irreführender Bescheinigungen zur Täuschung in- oder ausländischer Behörden (Art. 9 aVSB) ist geeignet, den Gesetzesvollzug zu erschweren oder gar zu vereiteln; sie ist daher mit einer einwandfreien Bankführung nicht vereinbar. Längst nicht alle Bankgeschäfte erweisen sich unter dem Aspekt ihrer Bescheinigung als heikel. Besonderes Augenmerk verdienen Kreditkonstruktionen, die fiktive Züge tragen und die leicht in gefährliche Nähe zu – zivilrechtlich nichtigen – Scheingeschäften (Art. 18 OR) geraten können.⁶³

Was hat eine Bescheinigung über einen Bankkredit, der durch die Garantie eines Dritten sichergestellt ist, zu enthalten, um nicht eine wahrheitswidrige Sachlage vorzuspiegeln? Was die Bescheinigung über einen Kredit, den die Bank treuhänderisch – im eigenen Namen, aber für Rechnung und Gefahr eines Dritten – an einen von diesem bezeichneten Kreditnehmer gewährt? Die Antwort wird unterschiedlich ausfallen müssen je nachdem, ob es sich bei der Bescheinigung um einen routinemässig erstellten Beleg oder um eine besondere, vom Kunden für einen bestimmten Zweck angeforderte Bescheinigung handelt.⁶⁴ In der «Schicksalsfrage», ob auf einer besonderen, vermutungsweise zuhanden von Behörden angeforderten Bescheinigung ein Hinweis auf das Garantieverhältnis oder die treuhänderische Stellung der Bank angezeigt ist, drängt sich eine sorgfältige Abwägung zwischen dem legitimen Interesse des Garanten oder Treugebers, gegenüber dem Kredit-

schuldner anonym zu bleiben, und dem Interesse an der Offenlegung vollzugsrelevanter Sachverhalte auf. Ferner ist das Risiko der Bank, aus einer irreführenden Bescheinigung haftbar zu werden, angemessen in Betracht zu ziehen. Nach einer Interpretation, welche die Schiedskommission im Jahre 1980 mit Zustimmung der Vertragsparteien vornahm⁶⁵, dürfte für die Hinweispflicht entscheidend sein, ob zwischen dem Kreditschuldner und dem Garanten bzw. Treugeber wirtschaftliche Identität oder eine enge wirtschaftliche Verbundenheit besteht.

Nachdem das Verbot von Täuschungsmanövern gegenüber Behörden in die neue Bankenvereinbarung übernommen wird, hätte es sich im Interesse erhöhter Rechtssicherheit empfohlen, die Anforderungen an den Wahrheitsgehalt bestimmter Kreditbescheinigungen zu präzisieren. Die Auslegungsbedürftigkeit von Art. 9 aVSB ist in der Literatur nicht übersehen worden. Der jüngst unterbreitete Vorschlag, den Anwendungsbereich von Art. 9 aVSB auf den Tatbestand des Abgabebetrugs gemäss Art. 3 Abs. 3 IRSG einzuzugrenzen⁶⁶, verkennt indessen den privatrechtlichen Charakter der Sorgfaltspflichtvereinbarung. Gerade weil grundsätzlich keine Rechtspflicht der Schweiz besteht, ausländisches Strafrecht durchzusetzen, bleibt nach den Worten des Bundesgerichts⁶⁷ «Raum für Vereinbarungen unter den Banken, die, über positive Rechtspflichten hinausgehend, die Beteiligung

⁶⁰ In diesem Sinne auch v. Tuhr/Peter (Anm. 41, S. 256), die Berufskreise der Ärzte und Rechtsanwälte betreffend.

⁶¹ Anderer Meinung offenbar Junod (Anm. 6, S. 106): «Il est donc indéniabile que l'art. 8 CDB étend la protection offerte par la Suisse au droit monétaire étranger . . .».

⁶² BGE 105 IV 245; 102 IV 194. Zur Interpretation des strafrechtlichen Urkundenbegriffs: G. Stratenwerth, Schweizerisches Strafrecht, Besonderer Teil II, Bern 1974, S. 460ff.; P. Logoz, Commentaire du Code pénal suisse, Partie spéciale II, Neuchâtel 1956, S. 522ff.

⁶³ Für ein illustratives Beispiel eines sog. back to back-Kredits: Verfügung EBK vom 26. Februar 1985 (Bulletin No 15, S. 5ff.) sowie BGE 111 Ib 127ff.

⁶⁴ Zu dieser Abgrenzung: Ziff. 56 Ausführungsbestimmungen aVSB.

⁶⁵ Die gemeinsame Zuständigkeit von Nationalbank und Bankiervereinigung zur authentischen Vertragsinterpretation folgt aus Ziff. 65 Ausführungsbestimmungen aVSB.

⁶⁶ Junod (Anm. 6) S. 107.

⁶⁷ BGE 109 Ib 150 E.2b.

von Schweizer Banken an im Ausland nach ausländischem Recht deliktischen Tatbeständen eindämmen wollen». Art. 3 Abs. 3 IRSG steht mithin einer den guten Ruf des Bankgewerbes fördernden Selbstbeschränkung der Banken bei der Ausfertigung von Bescheinigungen keineswegs entgegen.

3. Usanzbildende Wirkung von Standesregeln

Da die Verbote der aktiven Beihilfe zur Kapitalflucht, zu Steuerhinterziehung und zu ähnlichen Handlungen nicht primär die Durchsetzung der schweizerischen Rechtsordnung bezwecken, sind sie in einem Ehrenkodex der Banken am rechten Platz.⁶⁸ Als Normengebäude der Marktteilnehmer weist die Regelung den Vorteil auf, von einer breiten Grund Einsicht in die Notwendigkeit einer die guten Sitten beachtenden Bankführung getragen zu sein. Die nunmehr in Art. 6 und 7 nVSB verankerten Sorgfaltspflichten dürften auch in Zukunft usanzbildend wirken und der Bankenkommission so die Handhabung des Kriteriums der «Gewähr für einwandfreie Geschäftstätigkeit» in diesem sensitiven Bereich erleichtern.

VI. Verfahren und Sanktionen

Unter der VSB von 1977 stellten sich schon bald Zweifel ein, ob die mit der Abklärung und Ahndung von Vertragsverletzungen betraute Schiedskommission als ziviles Schiedsgericht zu betrachten sei und ihre Urteilssprüche der Zwangsvollstreckung unterlägen.⁶⁹ 1982 wurden verschiedene Änderungen am Verfahren vereinbart.⁷⁰ Ob sie ausgereicht hätten, um die Schiedssprüche vom Damoklesschwert der Kassation wegen mangelnder Garantie des verfassungsmässigen Richters (Art. 58 BV) zu befreien, konnte letztinstanzlich nicht geklärt werden. Die Schiedskommission wies die Einreden der Unzuständigkeit, die mehrere Banken – trotz ihrer Unterschrift unter die Schiedsklausel – vortrugen, regelmässig ab⁷¹, und die ausgefallenen Konventionalstrafen wurden schliesslich ausnahmslos bezahlt. An der Tatsache freilich, dass der beklagten Bank die Möglichkeit genommen

war, auf die Zusammensetzung des Schiedsgerichtes einzuwirken⁷², liess sich auf die Dauer nicht vorbeisehen. Die verstärkte Berücksichtigung der Parteirechte, die mit der Einbindung der Schiedskommission in die Vorschriften der zivilen Schiedsgerichtsbarkeit verbunden war, liess umgekehrt das Verfahren zunehmend schwerfälliger und zeitraubender werden. Das war nicht dazu angetan, die Glaubwürdigkeit der an sich beeindruckenden Sanktionsordnung – «Bestrafung» der Bank als juristische Person, weiter Bussenrahmen⁷³ – in der Öffentlichkeit zu erhöhen.

Mit der klaren Zweiteilung des Verfahrens in die Stufen «Festlegung des vertraglichen Anspruchs» (Art. 12 nVSB) und «schiedsgerichtliche Durchsetzung des Anspruchs» (Art. 13 nVSB) erscheint die Zwangsvollstreckbarkeit der ausgefallenen Konventionalstrafen inskünftig als gesichert. Die rechtskräftige Beurteilung einer Verfehlung dürfte allerdings noch mehr Zeit benötigen. Mit Interesse ist zu registrieren, dass die EBK bereit scheint, die Entscheide einer «Aufsichtskommission», der keine Vertreter von Bundesbehörden mehr angehören, zur verwaltungsrechtlichen Weiterbehandlung entgegenzunehmen (Art. 12 Abs. 9 nVSB).^{73a} Es fragt sich, ob dies sinnvoll und überhaupt nötig ist. Würden die bankengesetzlichen Revisionsstellen ihrem Auf-

⁶⁸ Die SNB riet in ihrer Vernehmlassung (vom 30. Juni 1983) zum Vorentwurf für die Totalrevision des BaG sowie in ihrem Mitbericht (vom 7. Februar 1985) zum späteren Entwurf für eine Teilrevision des BaG von einer Überführung der Verbote aktiver Beihilfe zu Kapitalflucht und Steuerhinterziehung in das Gesetz dringend ab. Über die Gründe vgl. Klausner (Anm. 5), S. 385ff.

⁶⁹ Entscheid des Zürcher Obergerichts vom 16. April 1982 (ZR 82 Nr. 94). Dazu P. Nobel, Bemerkungen zur Ordnung der revidierten VSB, SAG 54 (1982), S. 130f.

⁷⁰ Vgl. Meyer (Anm. 2), S. 158f.; Klausner (Anm. 1), S. 56f.

⁷¹ Zur Begründung der Entscheide im einzelnen: Meyer (Anm. 2), S. 160f.

⁷² Was mit Blick auf die Unabhängigkeitsanforderungen von Art. 19 Konkordat über die Schiedsgerichtsbarkeit unbefriedigend war: Nobel (Anm. 1, Ergänzungsband), S. 35f.

⁷³ Über die Vorteile dieser Sanktionsordnung gegenüber den Zwangsmitteln des Verwaltungs- und Strafrechts: Erläuterungen zum Vorentwurf der Studiengruppe zur Überprüfung des Bankengesetzes (Bern 1982), S. 41.

^{73a} Zur Rechtsnatur des «Entscheids» der Aufsichtskommission kritisch H.U. Walder, Die Sanktionsordnung unter der neuen Konvention, WuR 1987, S. 231f.

trag, bei der ordentlichen Bankenrevision aufgedeckte Verstösse oder den begründeten Verdacht von Verstössen der Aufsichtskommission sowie der EBK zu melden (Art. 10 Abs. 2 nVSB), konsequent nachkommen⁷⁴, könnte die Bankkommission die Einhaltung der Bestimmungen über die Sorgfaltspflicht direkt überwachen und gegebenenfalls die erforderlichen Anordnungen treffen. Der privatrechtlich mandatierte Untersuchungsbeauftragte kann in seinen Ermittlungen ohnehin weder die Mithilfe von Amtsstellen beanspruchen noch Zwangsmittel anwenden.⁷⁵ Er ist diesbezüglich schlechter gerüstet als das Sekretariat der EBK. Im übrigen haben allfällige Verwaltungsmassnahmen der EBK eine andere Funktion als die von der Aufsichtskommission ausgesprochene Konventionalstrafe: Erstere dienen der Wiederherstellung des rechtmässigen Zustandes (Art. 3 Abs. 2 lit. c BaG), letztere bringt das Unwerturteil des Berufsstandes über ein bestimmtes Verhalten zum Ausdruck.

VII. Schlussfolgerungen

Die positiven Effekte der Sorgfaltspflichtvereinbarung – einschliesslich ihres Beitrags zur Bekämpfung der Wirtschaftskriminalität – sind heute weitherum anerkannt.⁷⁶ Das Vertragswerk hat international Beachtung gefunden⁷⁷, ähnliche Regelungen in anderen Ländern angeregt⁷⁸ und erkennbar auf die Arbeiten des Europarates ausgestrahlt.⁷⁹ Der Finanzplatz Schweiz wäre ohne eine Ordnung in der Art der VSB kaum mehr denkbar. Wenn die Notenbank sich inzwischen von einer Aufgabe löste, die eher am Rande ihres gesetzlichen Auftrags liegt, tat sie dies im Bewusstsein, eine Entwicklung in Gang gebracht zu haben, die noch nicht abgeschlossen ist.

Auf mittlere Frist gilt es, einer Standesregelung der Banken, die ohne die Autorität der Notenbank auskommen muss, Glaubwürdigkeit zu verleihen. Dazu gehört in erster Linie, dass bei Vertragsverletzungen wirksame Sanktionen ergriffen werden: Die Aufsichtskommission wird gut beraten sein, wenn sie von der neu eingeführten «escape clause», welche in Bagatellfällen erlaubt, anstelle der Konventionalstrafe einen Verweis auszusprechen (Art. 11 Abs. 2 nVSB), zurückhaltend Gebrauch macht. Ferner haben

die bisherigen Erfahrungen gezeigt, dass von der periodischen Veröffentlichung der Entscheidungspraxis eine disziplinierende Wirkung ausgeht. «Vollzugstransparenz» – sie bildet bei Bankkonventionen nicht die Regel⁸⁰ – wäre auch der neuen VSB sehr zu wünschen. Schliesslich kann eine Standesregelung nur dann lebensfähig bleiben, wenn seitens der Trägerorganisation die grundsätzliche Bereitschaft besteht, die Verhaltensnormen dynamisch fortzuentwickeln und den sich ändernden Marktstrukturen anzupassen.

Auf längere Frist wird das Verhältnis von Selbstregulierung und staatlicher Rechtsetzung, von

⁷⁴ Laut EBK-Präsident H. Bodenmann (in: Schweizer Bank, April 1987, S. 6) wäre im Zusammenhang mit der Sorgfaltspflichtvereinbarung «eine kritischere und intensivere Prüfung durch die externen Revisionsstellen angezeigt».

⁷⁵ Immerhin ermächtigen die neuen Standesregeln die Aufsichtskommission, eine Konventionalstrafe auch auszusprechen, wenn die Bank die Mitwirkung bei den Untersuchungshandlungen verweigert: Art. 12 Abs. 7 nVSB.

⁷⁶ Bernasconi (Anm. 16), S. 95f.; Hirsch (Anm. 16), S. 396; Chr. Meier, Wirtschaftsdelikte im Bankgewerbe, Diss. Bern 1986, S. 110f.; N. Schmid, Wirtschaftskriminalität in der Schweiz, ZSR NF 104 (1985), S. 277ff.

⁷⁷ Vgl. Crime and secrecy: the use of offshore banks and companies, Report made by the permanent Subcommittee on investigations of the Committee on governmental affairs US-Senate, Washington, August 1985, S. 135.

⁷⁸ Für die Niederlande: Agreement regarding a uniform line of conduct concerning identification of customers to whom certain financial services are rendered (between the Nederlandsche Bank N.V. and the Netherlands Bankers Association). Für die Bahamas: Code of Conduct for Members of the Association of International Banks and Trust Companies in the Bahamas adopted on January 17, 1985 and approved by the Central Bank of the Bahamas.

⁷⁹ Empfehlung No R (80) 10 des Europarates vom 27. Juni 1980 über Massnahmen gegen den Transfer und die Aufbewahrung von Geldern krimineller Herkunft. Dazu P. Klausner, Massnahmen gegen den Transfer krimineller Gelder, in NZZ vom 27. August 1980 (Nr. 198), S. 21.

⁸⁰ Selbst bei der gewichtige öffentlichrechtliche Belange wahrnehmenden «Konvention XVI betreffend die Behandlung von Ersuchen der amerikanischen Securities and Exchange Commission um Auskunft über den Missbrauch von Insider-Informationen» wird kein Einblick in die Entscheidungspraxis der Prüfungskommission (Art. 2–4) vermittelt. Vgl. P.C. Honegger, Amerikanische Offenlegungspflichten in Konflikt mit schweizerischen Geheimhaltungspflichten, Diss. Zürich 1986, S. 243f. Zur Problematik der Konvention XVI der Schweizerischen Bankiervereinigung neuerdings W. Wiegand, in: Beiträge zum Schweizerischen Bankenrecht, hrsg. von R. von Graffenried, Bern 1987, S. 277ff., 306.

Selbstüberwachung und Verwaltungsvollzug im Bereich der Identifikation des Bankkunden nochmals überdacht werden müssen. Es widerspricht unserer rechtsstaatlichen Ordnung, den Befugnissen gesetzlich einwandfrei legitimierter Behörden, auf die Kundenidentität zuzugreifen, einen privatrechtlichen Mantel umzuhängen. Wenn die Bankiervereinigung bei der Aufklärung von Fällen mangelnder «Gewähr» quasihoheitlich tätig wird, gerät sie als private Organisation der Banken notwendigerweise in einen Interessenkonflikt zu den betroffenen Instituten. Einen Vorgeschmack dieses Konflikts vermittelt die Vorstellung, dass die Bankiervereinigung – bei

Nichtbezahlung einer von der Aufsichtskommission festgesetzten Konventionalstrafe (Art. 13 Abs. 1 nVSB) – in einem Zivilprozess gegen eine grosse Bank, einen ihrer namhaften Brotgeber, Klage zu führen hätte. Die vertragliche Regelung der Pflicht zur Kundenidentifikation muss eine Übergangslösung bleiben, bis sich in der Schweiz wieder ein politischer Wille zur Klärung von Kernfragen der Bankenaufsicht in einem öffentlichen, demokratischen Gesetzgebungsprozess manifestiert. Der Beitrag, den die Banken leisten, um ein rechtliches Vakuum nach dem Auslaufen der aVSB zu verhindern, verdient indessen anerkennend gewürdigt zu werden.

Die Entwicklung der schweizerischen Zahlungsbilanz im Jahre 1987

Das anhaltende Wachstum der Weltwirtschaft, aber auch die Turbulenzen auf den Finanzmärkten prägten 1987 die Entwicklung der schweizerischen Zahlungsbilanz. Der Überschuss der Ertragsbilanz verminderte sich leicht auf 10,8 Mrd. Franken. Beim Kapitalverkehr vergrösserte sich das Defizit, d.h. der Nettokapitalexport stieg von 9,6 Mrd. 1986 auf 12,8 Mrd. Franken. Stark rückläufig entwickelten sich die Käufe von Wertpapieren. Diese Anlagen, in der Zahlungsbilanz unter dem Begriff Portfolioinvestitionen verbucht, fielen in der Folge des Börsenkrachs deutlich tiefer aus als im Vorjahr. Dafür verzeichneten die Banken einen wesentlich umfangreicheren Kapitalverkehr. Von den privaten Kapitalbewegungen entfielen 1987 rund zwei Drittel auf die Geschäftsbanken, womit sie vermehrt in die Finanzierung der weltweiten Zahlungsbilanzungleichgewichte einbezogen waren.

Die amerikanische Währung wurde im Jahresmittel 1987 zu Fr. 1,49 bewertet, rund 30 Rappen tiefer als 1986. Von den wichtigen Währungen verloren aber auch das Pfund Sterling, der kanadische Dollar, der japanische Yen und der französische Franc gegenüber dem Schweizer Franken im Jahresmittel an Wert. Die übrigen bedeutenden Währungen, insbesondere die Deutsche Mark, blieben im Jahresdurchschnitt gegenüber dem Franken stabil. Der exportgewichtete Index des Frankens stand 1987 nominal 5,2% und real um 4% über dem Stand von 1986.

Bei Anlagen, die auf Schweizer Franken lauten, setzte sich die rückläufige Zinsentwicklung der Vorjahre fort. Langfristige Anleihen rentierten durchschnittlich 0,2 Prozentpunkte weniger als 1986. Bei den kurzfristigen Sätzen war der Rückgang mit rund 0,5 Prozentpunkten noch stärker. Bei den ausländischen Währungen war die Renditeentwicklung nicht einheitlich. Die Renditedifferenz zwischen Anlagen in Schweizer Franken und solchen in US-Dollar und kanadischen Dollar vergrösserte sich, während sie gegenüber Anlagen in DM, Yen und Pfund Sterling abnahm.

Der Aktivsaldo der Ertragsbilanz verminderte sich 1987 um rund 1,5 Mrd. Franken auf 10,8 Mrd., nachdem im Vorjahr der Überschuss 12,3 Mrd. betragen hatte. Dieser Rückgang wurde im wesentlichen verursacht durch höhere Ausgaben für Güterimporte, Fremdenverkehrsleistungen und Lohnzahlungen an ausländische Arbeitskräfte, deren Zuwachsraten durchwegs höher ausfielen als die bei den entsprechenden Einnahmen.

Die schweizerische Wirtschaft erwarb 1987 für 43,8 Mrd. Franken finanzielle Anlagen und Unternehmensbeteiligungen im Ausland, 3,4 Mrd. mehr als im Vorjahr. Die ausländischen Anlagen und Unternehmensbeteiligungen in der Schweiz fielen demgegenüber um 1,9 Mrd. auf 32,9 Mrd. Franken zurück. Beim internationalen Handel mit Gold und Silber verringerte sich der Importüberschuss von 4,0 Mrd. auf 1,9 Mrd. Franken. Insgesamt erhöhte sich dadurch das Defizit beim Kapitalverkehr von 9,6 Mrd. 1986 auf 12,8 Mrd. Zum Teil muss das höhere Defizit auf nicht erfasste Kapitalimporte zurückgeführt werden. Bei den Kapitalexporten erhöhten sich die kurzfristigen Kapitalbewegungen von 23,6 Mrd. auf 28,3 Mrd. Franken, während die langfristigen von 16,8 Mrd. auf 15,5 Mrd. Franken zurückfielen. Noch stärker zeigte sich diese Entwicklung bei den Kapitalimporten. Während die Investoren die langfristigen Anlagen von 23,2 Mrd. auf 10,2 Mrd. Franken verminderten, erhöhten sie die kurzfristigen Anlagen von 11,6 auf 22,7 Mrd. Franken. Das Ende der langanhaltenden Zinsbaisse im Verlaufe des Jahres und der Wiederanstieg der langfristigen Zinsen veranlasste die Investoren, kurzfristige Anlagen zu bevorzugen. Die hohe Liquiditätsversorgung des Marktes durch die Zentralbanken nach dem Börsenkrach brach darauf vorübergehend den Trend zu höheren Zinssätzen. Infolge der hohen Unsicherheit auf den Finanzmärkten beschleunigte sich jedoch die Nachfrage nach kurzfristigen Anlagen weiter, obwohl deren Verzinsung stark sank.

Schweizerische Zahlungsbilanz 1983–1987

Übersicht	Saldo ¹ in Mrd. Franken				
	1983	1984	1985	1986 r	1987 p
I. Ertragsbilanz					
Spezialhandel	- 7,3	- 8,4	- 8,1	- 6,5	- 7,7
Fremdenverkehr	2,7	3,0	2,8	2,4	2,3
Kapitalerträge	12,9	15,8	16,6	15,3	15,4
Übrige Posten	- 0,2	- 0,1	1,1	1,1	0,8
Saldo der Ertragsbilanz	8,1	10,3	12,4	12,3	10,8
II. Kapitalverkehr (ohne Nationalbank)					
1. Schweiz. Anlagen im Ausland					
Direktinvestitionen	- 1,0	- 2,7	-11,2	- 2,6	- 1,8
Portfolioinvestitionen	-12,1	-10,9	-16,1	-13,6	- 5,8
Kapitalexport der Geschäftsbanken	- 3,6	- 4,1	-18,1	-19,5	-25,6
Übriger langfristiger Kapitalexport	0,0	0,5	- 2,0	- 0,8	- 2,0
Übriger kurzfristiger Kapitalexport	0,3	- 5,8	- 4,9	- 3,9	- 8,6
2. Ausländische Anlagen in der Schweiz					
Direktinvestitionen	0,6	1,2	2,6	3,2	1,4
Portfolioinvestitionen	3,7	4,2	13,3	16,1	6,8
Kapitalimport der Geschäftsbanken	- 0,4	0,6	12,2	9,3	20,0
Übriger langfristiger Kapitalimport	0,7	0,1	1,3	3,3	0,1
Übriger kurzfristiger Kapitalimport	- 0,3	3,1	5,0	2,8	4,6
3. Saldo des Edelmetallverkehrs					
	- 5,5	4,2	2,5	- 4,0	- 1,9
Saldo des Kapitalverkehrs					
	-17,7	- 9,5	-15,4	- 9,6	-12,8
III. Veränderung des Nettoauslandstatus der Nationalbank					
	- 1,8	- 6,2	0,8	1,8	- 1,1
IV. Gegenbuchung zu den Wertveränderungen auf dem Nettoauslandstatus der Nationalbank					
	1,0	2,7	- 3,6	- 3,7	- 3,5
V. Saldo der nicht erfassten Transaktionen und statistischen Fehler					
	10,4	2,8	5,9	- 0,8	6,6
Anmerkungen:					
¹ Ein Minuszeichen bedeutet bei der Ertragsbilanz einen Überschuss der Importe über die Exporte, beim Kapitalverkehr einen Kapitalexport. Beim Auslandstatus der Nationalbank bedeutet das Minuszeichen eine Zunahme der Guthaben					
r = revidiert, p = provisorisch					

Die Direktinvestitionen im Ausland sanken nach dem Rückgang von 1986 erneut und betragen noch 1,8 Mrd. Franken, rund 0,8 Mrd. weniger als im Vorjahr. Wie 1985 bestimmten auch 1987 einzelne Transaktionen das Bild. Führten damals einzelne Grossinvestitionen zu einem Sprung nach oben, so drückten nun einzelne Desinvestitionen und die Rückzahlung von Krediten an Tochtergesellschaften in den USA die Kapitalexporte mit Beteiligungscharakter stark nach unten. Ein starker Einbruch zeigte sich bei den ausländischen Direktinvestitionen in der Schweiz, die von 3,2 Mrd. auf 1,4 Mrd. zurückfie-

len. Sowohl Industrie- als auch Dienstleistungsbranchen waren von diesem Rückgang betroffen. Besonders ausgeprägt fielen die Kapitalimporte im Bank- und Finanzbereich von 1,9 Mrd. auf 0,8 Mrd. Franken. Ein starker Rückgang der reinvestierten Erträge trug ebenfalls zu dieser Abnahme bei.

Die Portfolioinvestitionen waren wie im Vorjahr rückläufig, doch wurden sie 1987 besonders stark durch den Börsenkrach betroffen. Bemerkenswerterweise blieben bei den schweizerischen Kapitalexporten 1987 nicht nur Anlagen in

Dividendenpapieren, sondern auch Kapitalanlagen in Form von festverzinslichen Wertpapieren unter dem Wert des Vorjahres und fielen auf den tiefsten Stand seit sie statistisch erfasst werden (1983). Allerdings dürfte auch die rückläufige Zahl von Neuemissionen ausländischer Schuldner auf dem schweizerischen Kapitalmarkt und die geringere Zinsdifferenz zu vergleichbaren Anlagen inländischer Schuldner zu dieser Abnahme bei den festverzinslichen Werten beigetragen haben. Gleichzeitig lösten vermutlich einige Anleger, insbesondere private Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen, festverzinsliche Anlagen auf, um sich Liquidität zu verschaffen. Auch die ausländischen Anleger haben nicht mehr im gleichen Umfang Mittel in schweizerischen Wertpapieren angelegt wie in der Vergangenheit. Vom abnehmenden Interesse der Ausländer betroffen waren hauptsächlich die Anlagen in Aktien und Partizipationsscheinen. Der Verkauf von festverzinslichen Anleihen und Kasenobligationen verdoppelte sich demgegenüber von 0,9 Mrd. auf 1,8 Mrd. Franken. Der Absatz von Anlagefondszertifikaten an Ausländer blieb mit 2,5 Mrd. Franken gegenüber 3,8 Mrd. im Vorjahr verhältnismässig hoch.

Die Geschäftsbanken weiteten 1987 ihren Kapitalverkehr massiv aus. Der Trend zur Globalisierung des Bankgeschäftes und die weltweiten Zahlungsbilanzungleichgewichte haben wie in den Vorjahren diese Entwicklung begünstigt. Daneben flossen vermutlich infolge des Börsenkrachs wieder in stärkerem Umfang die internationalen Kapitalbewegungen über die Geschäftsbanken. Einerseits erhöhte sich die Liquiditätsnachfrage der Anleger in der Folge des Börsenkrachs, wodurch sich das Passivgeschäft der Banken wieder ausweitete. Andererseits deutet die Zunahme der syndizierten Kredite darauf hin, dass sich die Kreditnehmer nach einer längeren Pause wieder vermehrt Mittel direkt von den Banken beschaffen.

Der Saldo der nicht erfassten Transaktionen und statistischen Fehler (vor allem Kapitalimporte) stieg wieder massiv von -0,8 Mrd. auf 6,6 Mrd. Franken. Der Nettoauslandstatus der Schweizerischen Nationalbank erhöhte sich trotz beträchtlichen Wechselkursverlusten auf dem Devisenbestand um 1,1 Mrd. Franken. 1986 hatte der

Nettoauslandstatus um 1,8 Mrd. Franken abgenommen. Ohne die wechsellkursbedingten Verluste von 3,5 Mrd. Franken wäre der Nettoauslandstatus um 4,6 Mrd. höher ausgefallen als im Vorjahr.

Ein ausführlicher Bericht über die schweizerische Zahlungsbilanz 1987 erscheint Ende September als Beilage zum Monatsbericht der Nationalbank.

La balance suisse des paiements en 1987

La croissance persistante de l'économie mondiale et les turbulences qui ont secoué les marchés financiers ont influé fortement sur l'évolution de la balance suisse des paiements en 1987. L'excédent de la balance des transactions courantes (balance des revenus) a diminué légèrement, passant à 10,8 milliards de francs. Dans le domaine des mouvements de capitaux, le déficit ou les exportations nettes de capitaux ont augmenté de 9,6 milliards en 1986 à 12,8 milliards de francs l'année suivante. Les placements en papiers-valeurs – dans la balance des paiements, ces placements forment les investissements de portefeuille – n'ont de loin pas atteint les chiffres de 1986. Ce recul s'explique par le krach boursier. En revanche, les mouvements de capitaux des banques ont progressé vigoureusement. En 1987, les deux tiers environ des mouvements de capitaux du secteur privé ont été effectués par les banques commerciales qui ont ainsi contribué davantage au financement des déséquilibres extérieurs dont souffrent de nombreux pays.

En moyenne annuelle, le cours du dollar des Etats-Unis s'est établi à fr. 1,49, un niveau inférieur d'environ 30 centimes à celui de 1986. Parmi les monnaies importantes sur le plan mondial, la livre sterling, le dollar canadien, le yen japonais et le franc français ont eux aussi faibli, en moyenne annuelle, face au franc suisse. En revanche, le mark allemand et les autres monnaies importantes sont restés stables vis-à-vis du franc. En 1987, l'indice du cours du franc, pondéré par les exportations, a augmenté de 5,2% en termes nominaux et de 4% en termes réels.

Dans le domaine des placements libellés en francs suisses, les taux d'intérêt ont continué le mouvement de baisse observé les années précédentes. En moyenne annuelle, les rémunérations des emprunts à long terme ont diminué de 0,2 point par rapport à l'année précédente. Le repli des rémunérations à court terme a été un peu plus marqué puisqu'il a atteint 0,5 point. L'évolution des rémunérations servies sur les

placements libellés en d'autres monnaies n'a pas suivi une tendance homogène. D'une année à l'autre, l'écart entre les rendements des placements en francs et ceux des placements en dollars des Etats-Unis et du Canada a augmenté; en revanche, l'écart a diminué face aux placements en marks allemands, en yens et en livres sterling.

Le solde actif de la balance des transactions courantes (balance des revenus) s'est inscrit à 10,8 milliards de francs en 1987, contre 12,3 milliards l'année précédente. Ce recul est dû principalement à des dépenses accrues pour les importations de marchandises, les services touristiques et les salaires versés à la main-d'œuvre étrangère; dans ces domaines, les taux de croissance ont été plus forts du côté des dépenses que de celui des recettes.

Les exportations de capitaux de l'économie suisse – placements financiers et investissements directs – ont porté sur 43,8 milliards, soit un montant dépassant de 3,4 milliards celui de l'année précédente, et les importations de capitaux ont diminué de 1,9 milliard pour s'établir à 32,9 milliards de francs. Dans le commerce d'or et d'argent, l'excédent des importations a passé de 4 milliards en 1986 à 1,9 milliard de francs l'année suivante. Au total, le déficit de la balance des mouvements de capitaux a atteint 12,8 milliards de francs, contre 9,6 milliards en 1986. Ce déficit accru s'explique en partie par le fait que des importations de capitaux n'ont pu être enregistrées. D'une année à l'autre, les exportations de capitaux à court terme ont passé de 23,6 milliards à 28,3 milliards, et les exportations à long terme ont diminué de 16,8 milliards à 15,5 milliards de francs. Ces tendances sont encore plus marquées du côté des importations, puisque les investisseurs ont placé 10,2 milliards (1986: 23,2 milliards) à long terme et 22,7 milliards de francs (11,6 milliards) à court terme. La longue phase de baisse des taux d'intérêt a pris fin au cours de l'année et les taux à long terme ont commencé de nouveau à monter, ce qui a manifestement incité les investisseurs à préférer

La balance suisse des paiements, de 1983 à 1987

Aperçu	Solde ¹ , en milliards de francs				
	1983	1984	1985	1986 r	1987 p
I. Transactions courantes					
Commerce spécial	- 7,3	- 8,4	- 8,1	- 6,5	- 7,7
Tourisme	2,7	3,0	2,8	2,4	2,3
Revenus de capitaux	12,9	15,8	16,6	15,3	15,4
Autres postes	- 0,2	- 0,1	1,1	1,1	0,8
Solde des transactions courantes	8,1	10,3	12,4	12,3	10,8
II. Mouvements de capitaux (sans la Banque nationale)					
1. Placements suisses à l'étranger					
Investissements directs	- 1,0	- 2,7	-11,2	- 2,6	- 1,8
Investissements de portefeuille	-12,1	-10,9	-16,1	-13,6	- 5,8
Exportations de capitaux des banques commerciales	- 3,6	- 4,1	-18,1	-19,5	-25,6
Autres exportations de capitaux à long terme	0,0	0,5	- 2,0	- 0,8	- 2,0
Autres exportations de capitaux à court terme	0,3	- 5,8	- 4,9	- 3,9	- 8,6
2. Placements étrangers en Suisse					
Investissements directs	0,6	1,2	2,6	3,2	1,4
Investissements de portefeuille	3,7	4,2	13,3	16,1	6,8
Importations de capitaux des banques commerciales	- 0,4	0,6	12,2	9,3	20,0
Autres importations de capitaux à long terme	0,7	0,1	1,3	3,3	0,1
Autres importations de capitaux à court terme	- 0,3	3,1	5,0	2,8	4,6
3. Solde des transactions sur métaux précieux	- 5,5	4,2	2,5	- 4,0	- 1,9
Solde des mouvements de capitaux	-17,7	- 9,5	-15,4	- 9,6	-12,8
III. Variation de la position extérieure nette de la Banque nationale					
	- 1,8	- 6,2	0,8	1,8	- 1,1
IV. Compensation pour les ajustements de valeur sur la position extérieure nette de la Banque nationale					
	1,0	2,7	- 3,6	- 3,7	- 3,5
V. Erreurs et omissions					
	10,4	2,8	5,9	- 0,8	6,6

Remarques:

¹ Le signe moins (-) signifie un excédent des importations sur les exportations, dans les transactions courantes, et une exportation de capitaux, dans les mouvements de capitaux. Pour la position extérieure de la Banque nationale, il signifie une augmentation des avoirs.

r = chiffre révisé, p = chiffre provisoire

les placements à court terme. Après le krach boursier, la tendance à la hausse des taux d'intérêt a été interrompue, les banques centrales ayant renforcé substantiellement l'approvisionnement des marchés en liquidités. L'incertitude accrue qui régnait sur les marchés financiers a engendré une augmentation des placements à court terme, bien que les rémunérations servies sur ceux-ci aient diminué fortement.

Les investissements directs à l'étranger, qui avaient déjà fléchi l'année précédente, se sont

chiffrés à 1,8 milliard de francs, contre 2,6 milliards en 1986. En 1987 comme en 1985, quelques opérations ont influé de manière décisive sur l'évolution de ce poste. Alors que plusieurs investissements importants avaient engendré une forte augmentation en 1985, quelques désinvestissements et le remboursement de crédits accordés à des filiales aux Etats-Unis ont réduit sensiblement, en 1987, les exportations de capitaux destinées au développement d'implantations suisses à l'étranger. Quant aux investissements directs étrangers en Suisse, ils ont forte-

ment reculé puisqu'ils ont passé de 3,2 milliards en 1986 à 1,4 milliard de francs l'année suivante. Une diminution a été observée aussi bien dans l'industrie que dans le secteur des services. Dans le secteur bancaire et financier, ils se sont chiffrés à 0,8 milliard de francs, contre 1,9 milliard en 1986. Les bénéfices réinvestis ont eux aussi fléchi fortement, ce qui a contribué au recul des investissements directs étrangers en Suisse.

Les investissements de portefeuille ont diminué pour la deuxième année consécutive. Le krach boursier a influé fortement sur leur évolution en 1987. Du côté des exportations de capitaux, les placements en papiers-valeurs donnant droit à un dividende, mais aussi, fait à relever, ceux qui sont effectués en papiers-valeurs à revenu fixe sont restés inférieurs à leur volume de l'année précédente. Les placements en papiers-valeurs à revenu fixe sont tombés à un niveau qui n'avait jamais encore été observé depuis qu'ils font l'objet d'une statistique, soit depuis 1983. Cette évolution s'explique en partie sans doute par la diminution du volume des émissions d'emprunts étrangers sur le marché suisse des capitaux et par l'écart moins élevé entre les rémunérations de ces emprunts et celles des placements équivalents en titres de débiteurs suisses. En outre, quelques investisseurs, en particulier des ménages et des entreprises du secteur non financier, ont vendu des papiers-valeurs à revenu fixe pour se procurer des liquidités. Quant aux investisseurs étrangers, ils ont eux aussi placés moins de fonds que ces dernières années en papiers-valeurs suisses. La diminution a porté avant tout sur les placements en actions et en bons de participation. En revanche, les acquisitions par des non-résidents d'obligations d'emprunt et de bons de caisse ont doublé, passant de 0,9 milliard en 1986 à 1,8 milliard de francs en 1987. Celles de parts de fonds de placement ont porté sur 2,5 milliards de francs, un montant relativement élevé, mais inférieur aux 3,8 milliards enregistrés en 1986.

Les mouvements de capitaux des banques commerciales se sont accrus considérablement. La tendance à la globalisation des opérations bancaires et les déséquilibres dont souffrent les comptes extérieurs de nombreux pays ont favorisé, comme les années précédentes, cette évo-

lution. En outre, après l'effondrement des cours des actions, les flux internationaux de capitaux ont probablement passé de nouveau davantage par l'intermédiaire des banques. Le krach boursier a engendré une hausse de la demande de liquidités des investisseurs, hausse qui s'est traduite par un accroissement du passif des bilans bancaires. D'un autre côté, l'expansion enregistrée par les crédits syndiqués montre que les débiteurs, après une longue phase de pause, se sont de nouveau procuré davantage de fonds directement auprès des banques.

Les erreurs et omissions – principalement dans le domaine des importations de capitaux – se sont accrues fortement, puisque ce poste a enregistré un solde de 6,6 milliards de francs (-0,8 milliard en 1986). La position extérieure nette de la Banque nationale a progressé de 1,1 milliard de francs en dépit de lourdes pertes de change. En 1986, elle avait diminué de 1,8 milliard de francs. Sans les pertes dues à l'évolution des cours de change – ces pertes se sont élevées à 3,5 milliards de francs en 1987 –, la position extérieure nette de l'institut d'émission aurait augmenté de 4,6 milliards de francs.

Un rapport détaillé sur la balance suisse des paiements en 1987 est publié en annexe au Bulletin mensuel de septembre de la Banque nationale suisse.

Geld- und währungspolitische Chronik Chronique monétaire

Benützung des Notenbankkredites über das Monatsende

Zu Beginn der achtziger Jahre erschwerte die wachsende Beanspruchung des traditionellen Notenbankkredites an den Monatsenden die Führung einer stabilitätsorientierten Liquiditätspolitik. Deshalb sah sich die Schweizerische Nationalbank Anfang 1981 gezwungen, ein Anmeldesystem für die Benützung solcher Kredite einzuführen.

Die neuen Liquiditätsvorschriften für die Banken, die auf den 1. Januar 1988 in Kraft traten, haben den Liquiditätsbedarf an den Monatsenden deutlich verringert.

Diese Entwicklung gestattete der Nationalbank, das Anmeldesystem mit einem Rundschreiben vom 19. Mai 1988 aufzuheben. Gleichzeitig verzichtete sie bei der Benützung des Lombardkredites auf die Mindestdauer von fünf Tagen.

Erhöhung des Lombard- und Diskontsatzes

Mit Wirkung ab 1. Juli erhöhte die Schweizerische Nationalbank ihren Lombardsatz um einen halben Prozentpunkt. Am 26. August wurde der Diskontsatz von 2½% auf 3% und der Lombardsatz von 4½% auf 5% angehoben.

Überbrückungskredit an Brasilien

Mitte Juli 1988 gewährten die Währungsbehörden der Vereinigten Staaten gemeinsam mit den Zentralbanken der Länder der Zehnergruppe Brasilien einen Überbrückungskredit von 500 Mio. Dollar. Der Kredit dient zur Deckung des unmittelbaren Liquiditätsbedarfs, bis die zwischen Brasilien und dem IWF im Beistandsabkommen vom 26. Juli 1988 vereinbarten Kreditfazilitäten verfügbar werden. Die Nationalbank leistete eine Substitutionszusage über 12 Mio. Dollar an jenen Teil des Überbrückungskredites, der über die BIZ gewährt wurde. Die Beteiligung der Nationalbank wird vom Bund garantiert. Die Rückzahlung des Überbrückungskredites erfolgt spätestens Ende Dezember 1988.

Recours aux crédits de l'institut d'émission en fin de mois

Au début des années quatre-vingt, les fins de mois se caractérisaient par un recours croissant aux crédits traditionnels de l'institut d'émission, ce qui rendait plus difficile la conduite de la politique monétaire. Aussi la Banque nationale a-t-elle dû introduire un système d'annonce préalable des recours aux crédits traditionnels.

Depuis l'entrée en vigueur, le 1er janvier 1988, des nouvelles prescriptions sur les liquidités bancaires, la demande de liquidités n'enregistre plus de vives augmentations en fin de mois.

Cette évolution a permis à la Banque nationale de supprimer, par circulaire du 19 mai, le système d'annonce. L'institut d'émission a renoncé aussi à la durée minimale de cinq jours pour les recours aux avances sur nantissement.

Relèvement des taux officiels

Le 1er juillet, la Banque nationale a relevé d'un demi-point son taux des avances sur nantissement. En outre, le 26 août, elle a porté le taux de l'escompte de 2½% à 3% et celui des avances sur nantissement de 4½% à 5%.

Crédit relais en faveur du Brésil

A la mi-juillet, les autorités monétaires des Etats-Unis ainsi que les banques centrales des pays membres du Groupe des Dix ont mis sur pied, en faveur du Brésil, un crédit relais de 500 millions de dollars. Ce crédit est destiné à couvrir des besoins immédiats de liquidités jusqu'au moment où le Brésil pourra tirer sur les crédits prévus dans l'accord de confirmation passé le 26 juillet avec le FMI. La Banque nationale a fourni une promesse de substitution de 12 millions de dollars pour la part du crédit qui a été octroyée par la BRI. La participation de la Banque nationale est garantie par la Confédération. Le crédit relais devra être remboursé au plus tard à la fin du mois de décembre 1988.

