
**Geld, Währung und
Konjunktur**

**Monnaie
et conjoncture**

**No. 4
Dezember/décembre 1991**

Inhalt / Table des matières

Übersicht	311
Sommaire	312
Sommario	313
Abstracts	314
<hr/>	
Die Geldpolitik im Jahre 1992	315
La politique monétaire en 1992	316
La politica monetaria nel 1992	317
Monetary policy in 1992	318
<hr/>	
Bericht zur Wirtschafts- und Währungslage	319
Situation économique et monétaire	345
<hr/>	
Catherine Marrel:	
Die schweizerischen Direktinvestitionen im Ausland im Jahre 1990	373
Les investissements directs suisses à l'étranger en 1990	377
<hr/>	
Alison Butler:	
The Uruguay Round, Switzerland, and Intellectual Property Rights	381
<hr/>	
Geld- und währungspolitische Chronik	395
Chronique monétaire	395
<hr/>	
Inhaltsverzeichnis 1991	396
Table des matières 1991	396

Übersicht

Die Geldpolitik im Jahre 1992 (S. 315)

Das Direktorium der Schweizerischen Nationalbank führt im Einvernehmen mit dem Bundesrat im Jahre 1992 seine auf die Wiederherstellung der Preisstabilität ausgerichtete Geldpolitik fort. Eine Ausweitung der saisonbereinigten Notenbankgeldmenge um je ein Prozent im Durchschnitt von drei bis fünf Jahren bleibt geeignet, das Preisniveau in der Schweiz zu stabilisieren. Die Nationalbank wird sich auch im Jahre 1992 an diesem mittelfristigen Wachstumsziel orientieren. Sie wird bei ihren täglichen geldpolitischen Transaktionen aber auch weitere Indikatoren berücksichtigen und bei der Gestaltung der Geldversorgung insbesondere dem Anliegen einer geordneten Wechselkursentwicklung Rechnung tragen.

Wirtschafts- und Währungslage (S. 319–344)

Im dritten Quartal 1991 wuchs die amerikanische Wirtschaft wieder leicht, nachdem sie im ersten Halbjahr geschrumpft war. In Japan schwächte sich das Wirtschaftswachstum weiter ab, und auch in Westdeutschland liess der markante, durch die Wiedervereinigung genährte Konjunkturauftrieb nach. In den neuen Bundesländern mehrten sich dagegen die Zeichen einer allmählichen wirtschaftlichen Besserung. In Grossbritannien herrschten weiterhin rezessive Tendenzen vor, während sich die Konjunktur in Frankreich und Italien wieder etwas belebte. Die Teuerung ging im OECD-Raum weiter zurück; sämtliche grossen Industrieländer wiesen sinkende Jahresteuersatzraten auf.

Die schweizerische Wirtschaftsentwicklung blieb auch im dritten Quartal rückläufig, und das reale Bruttoinlandsprodukt nahm gegenüber der entsprechenden Vorjahresperiode um 0,7% ab. Während der private Konsum etwas erstarkte, gingen die Ausrüstungs- und Bauinvestitionen sowie die realen Güterexporte im Vorjahresvergleich zurück. Infolge der rezessiven Tendenzen sank die Beschäftigung in der Industrie und im Baugewerbe weiter; die saisonbereinigte Arbeitslosenquote stieg auf 1,4%. Begünstigt durch die im Vorjahr einiges höheren Erdölpreise bildete sich die Jahresteuersatzrate von Juli bis Oktober kontinuierlich von 6,6% auf 5,1% zurück. Im No-

vember erhöhte sie sich wieder auf 5,5%. Die Nationalbank straffte ihre Geldpolitik im dritten Quartal leicht, so dass die Zinssätze im Laufe des Quartals etwas anzogen. Die bereinigte Notenbankgeldmenge lag unter dem für das dritte Quartal prognostizierten Wert. Für das vierte Quartal prognostiziert die Nationalbank erneut ein durchschnittliches Niveau von 29,4 Mrd. Franken.

Die schweizerischen Direktinvestitionen im Ausland (S. 373–376)

Insgesamt investierten die in der Schweiz domizilierten Unternehmen den Betrag von 8,8 Mrd. Franken ins Ausland; dies sind rund 4 Mrd. weniger als im Vorjahr. Die Investitionen in der EG und der Karibik nahmen zu, während sie in den übrigen Regionen sanken. Ende Jahr betrug der Kapitalbestand der schweizerischen Direktinvestitionen im Ausland 85,2 Mrd. Franken. 80% aller Investitionen befinden sich in den OECD-Ländern.

Die Uruguay-Runde und geistiges Eigentum: Das Beispiel Schweiz (S. 381–394)

Mit der steigenden Bedeutung des Handels mit technisch hoch entwickelten Produkten wurde die Regelung geistiger Eigentumsrechte zu einer der wichtigsten neuen Verhandlungsfragen, für die in den laufenden Verhandlungsrunden eine Lösung gesucht werden muss. Sie nimmt auch in der Uruguay-Runde des Gatt eine zentrale Stellung ein. Dieser Artikel untersucht wichtige Aspekte im Zusammenhang mit dem Schutz für geistiges Eigentum, den Nutzen, der aus einem internationalen Schutz erwächst und die Folgen, die sich daraus für die Schweiz ergeben könnten. Insbesondere werden auch die Gründe analysiert, weshalb die Industrieländer in der Frage der intellektuellen Eigentumsrechte eine andere Position einnehmen als die Entwicklungsländer. Schliesslich werden die Voraussetzungen untersucht, die nötig sind, damit auf diesem Gebiet im Rahmen des Gatt eine Übereinkunft erzielt werden kann.

Sommaire

La politique monétaire en 1992 (p. 316)

La Direction générale de la Banque nationale suisse a décidé, en accord avec le Conseil fédéral, de poursuivre en 1992 sa politique monétaire axée sur le rétablissement de la stabilité des prix. Calculée sur une période de trois à cinq ans, une croissance annuelle moyenne de 1% de la monnaie centrale dessaisonnalisée est de nature à stabiliser le niveau des prix en Suisse. En 1992 aussi, la Banque nationale axera sa politique monétaire sur cet objectif de croissance à moyen terme. Dans les opérations qu'elle passe au jour le jour pour mettre en œuvre sa politique, elle prendra également en considération d'autres indicateurs et, dans le dosage de l'approvisionnement en monnaie, tiendra compte en particulier du désir de sauvegarder une évolution ordonnée des cours de change.

Situation économique et monétaire (p. 345–371)

Après avoir marqué une contraction au premier semestre de 1991, l'économie des Etats-Unis a enregistré une légère croissance au troisième trimestre. La conjoncture a continué à perdre de sa vigueur au Japon. L'élan dont l'économie ouest-allemande a bénéficié après l'unification s'est essoufflé, mais les signes annonçant une amélioration graduelle de la situation économique dans les nouveaux Länder se sont multipliés. Au Royaume-Uni, les tendances à la récession ont continué à prédominer, alors que la conjoncture a été un peu plus vigoureuse en France et en Italie. Dans la zone de l'OCDE, le renchérissement a continué à se replier.

L'économie suisse a continué à marquer un repli. Au troisième trimestre, le produit intérieur brut réel était inférieur de 0,7% au niveau observé un an auparavant. La consommation privée s'est accélérée quelque peu, mais les investissements – biens d'équipement et construction – et les exportations de marchandises en volume n'ont pas atteint les chiffres enregistrés pour la période correspondante de l'année précédente. Du fait de la faiblesse de la conjoncture, l'emploi a de nouveau diminué dans l'industrie et la construction. Après correction des variations saisonnières,

le taux de chômage a augmenté à 1,4%. Grâce notamment à l'évolution des prix pétroliers, le taux annuel de renchérissement s'est replié de 6,6% à 5,1% entre juillet et octobre. Il a toutefois passé à 5,5% en novembre. La Banque nationale a resserré légèrement les rênes monétaires au troisième trimestre. La monnaie centrale dessaisonnalisée est restée inférieure au niveau que l'institut d'émission avait envisagé pour ce trimestre. La Banque nationale a prévu, pour le quatrième trimestre, un volume moyen de monnaie centrale de 29,4 milliards de francs.

Les investissements directs suisses à l'étranger en 1990 (p. 377–380)

Au total, les entreprises domiciliées en Suisse ont effectué des investissements directs à l'étranger pour 8,8 milliards de francs en 1990, contre 12,8 milliards l'année précédente. Par rapport à 1989, les flux de capitaux vers les pays de la CE et la zone des Caraïbes ont augmenté, alors que les autres régions ont reçu des montants moins élevés. A la fin de 1990, les investissements directs suisses à l'étranger atteignaient 85,2 milliards de francs. 80% de ces investissements étaient détenus dans les pays de l'OCDE.

L'Uruguay Round et la propriété intellectuelle – L'exemple suisse (p. 381–394)

Avec l'importance croissante des échanges de produits ayant un haut degré de technicité, la réglementation de la propriété intellectuelle est devenue une des principales questions à l'ordre du jour des négociations internationales en cours. Au GATT également, la propriété intellectuelle est un thème central de l'Uruguay Round. L'article examine les principaux aspects de la protection de la propriété intellectuelle, les avantages découlant d'une protection internationale et les conséquences qui pourraient en résulter pour la Suisse. Il analyse en particulier les raisons pour lesquelles les pays industrialisés ont sur cette question une attitude différente de celle des pays en développement. Enfin, il aborde les conditions pour qu'un accord puisse être trouvé au sein du GATT dans ce domaine.

Sommario

La politica monetaria nel 1992 (p. 317)

La Direzione generale della Banca nazionale svizzera ha deciso, d'intesa con il Consiglio federale, di condurre anche nel 1992 una politica monetaria volta a ripristinare la stabilità dei prezzi. Un'espansione annuale della base monetaria dell'1 per cento in media durante i prossimi 3-5 anni, continua ad essere appropriata per stabilizzare il livello dei prezzi in Svizzera. Questo obiettivo di crescita a medio termine fungerà, anche nel 1992, da indirizzo per la politica monetaria della Banca nazionale. Per le sue operazioni giornaliere di politica monetaria prenderà tuttavia in considerazione pure altri indicatori e, in particolare, assicurerà un approvvigionamento monetario compatibile con uno sviluppo ordinato dei tassi di cambio.

Situazione economica e monetaria (p. 319-371)

Durante il terzo trimestre del 1991, l'economia statunitense, che nel primo semestre aveva subito una contrazione, si è di nuovo leggermente espansa. La crescita economica giapponese ha continuato a ridursi e anche nella Germania occidentale la marcata ripresa congiunturale indotta dalla riunificazione si è indebolita. Nei nuovi Länder si sono invece riscontrati sempre più numerosi segni di un graduale miglioramento della situazione economica. In Gran Bretagna dominavano anche in questo periodo le tendenze recessive, mentre la congiuntura si è di nuovo leggermente ravvivata in Francia e in Italia. Nella zona dell'OCSE il rincaro si è ulteriormente ridotto; i tassi di rincaro annui sono diminuiti in tutti i grandi Paesi industrializzati.

La crescita economica svizzera è rimasta negativa anche nel terzo trimestre; il prodotto interno lordo reale si è ridotto dello 0,7% rispetto al periodo corrispondente dell'anno precedente. Mentre il consumo privato ha ripreso leggermente vigore, gli investimenti in beni d'equipaggiamento e nell'edilizia nonché le esportazioni reali di beni sono diminuiti rispetto all'anno precedente. In seguito a tali tendenze recessive, il grado d'occupazione nell'industria e nell'edilizia si è ancor maggiormente ridotto; il tasso di disoccupazione destagionalizzato è così salito all'1,4%. Grazie

all'evoluzione del prezzo del petrolio, il rincaro annuale è sceso continuamente da luglio a ottobre dal 6,6% al 5,1%. Nel mese di novembre è poi di nuovo lievemente aumentato al 5,5%. La Banca nazionale ha seguito, nel terzo trimestre, una politica monetaria un poco più restrittiva; i tassi d'interesse sono perciò leggermente aumentati durante questo periodo. La base monetaria destagionalizzata era inferiore al valore previsto per il terzo trimestre. Per il quarto, la Banca nazionale conta nuovamente su un livello medio di 29,4 miliardi di franchi.

Investimenti diretti svizzeri all'estero nel 1990 (p. 373-380)

Le imprese domiciliate in Svizzera hanno investito all'estero un importo totale di 8,8 miliardi di franchi, ossia 4 miliardi meno che l'anno precedente. Sono aumentati gli investimenti operati nelle CE e nei Caraibi, mentre sono diminuiti quelli in tutte le altre regioni. Alla fine dell'anno gli investimenti diretti svizzeri all'estero ammontavano a 85,2 miliardi di franchi. L'80% di essi si situava nei Paesi dell'OCSE.

Uruguay Round e proprietà intellettuale sull'esempio della Svizzera (p. 381-394)

La crescente importanza del commercio di prodotti ad alto contenuto tecnologico ha fatto della regolamentazione dei diritti di proprietà intellettuale una delle questioni più importanti delle negoziazioni attualmente in corso. Anche per l'Uruguay Round del GATT costituisce un punto centrale. Il presente articolo prende in esame alcuni aspetti importanti di tale tema, l'utilità di una regolamentazione internazionale e le conseguenze che ne potrebbero derivare per la Svizzera. Si analizzano segnatamente anche i motivi per cui gli Stati industrializzati assumono sulla questione dei diritti di proprietà intellettuale una posizione differente da quella dei Paesi in via di sviluppo. Infine, si esaminano i presupposti necessari alla conclusione di una convenzione nel quadro del GATT.

Abstracts

Monetary policy in 1992 (p. 318)

The Governing Board of the Swiss National Bank, in agreement with the Federal Government, has decided to adhere, in 1992, to its monetary policy which aims at restoring price stability. An expansion of the seasonally-adjusted monetary base of one % per annum over an average period of three to five years remains adequate for stabilising the price level in Switzerland. The Swiss National Bank will continue to orient itself to this medium-term growth target in 1992. In conducting its daily monetary transactions it will, however, also take other indicators into account and in particular pay due attention to an orderly development of exchange rates when implementing its money supply policy.

Economic and monetary developments (pp. 319–371)

In the third quarter of 1991 the US economy again expanded somewhat after having shrunk in the first half year. Economic growth in Japan continued to slow down, and in West Germany, too, the pronounced upswing, which had been fuelled by reunification, lost some of its momentum. The new Bundesländer, by contrast, showed increasing signs of a gradual economic recovery. Recessionary trends remained predominant in Britain, while economic activity in France and Italy revived slightly. Inflation continued to ease in the OECD countries; all the major industrialised countries exhibited falling annual inflation rates.

In Switzerland, economic development continued to exhibit a declining pace in the third quarter, and real gross domestic product fell by 0.7% from the corresponding year-earlier level. While private consumption picked up somewhat equipment investment and construction spending, as well as real exports of goods receded compared with the same period of the previous year. The recessionary trend caused employment levels in industry and the building trade to fall still lower; the seasonally-adjusted unemployment rate climbed to 1.4%. The decline in oil prices from the previous year's considerably higher level led to a steady easing of the annual inflation rate from 6.6% to 5.1% between July and October. In November it

again moved up slightly to 5.5%. The Swiss National Bank drew in the monetary reins somewhat in the third quarter, causing interest rates to edge up during this period. The adjusted monetary base fell short of the level forecast for the third quarter. For the fourth quarter the Swiss National Bank again anticipates an average level of Sfr 29.4 billion.

Swiss direct investments abroad in 1990 (pp. 373–380)

In 1990, overall foreign investments of enterprises domiciled in Switzerland totalled Sfr 8.8 billion, i.e. approximately Sfr 4 billion less than in the previous year. Investments in the EC and in the Caribbean increased, while declining in other regions. At the end of the year, capital holdings of Swiss direct investments abroad amounted to Sfr 85.2 billion. The OECD countries account for 80% of total investments.

The Uruguay Round, Switzerland, and Intellectual Property Rights (pp. 381–394)

Intellectual property rights (IPR) is one of the major new issues being negotiated in the current round of multilateral negotiations. With the growing trade in technology-intensive products, IPR have become an increasingly important and contentious issue in international trade negotiations. This article analyzes the questions surrounding the protection of IPR, the benefits of protecting IPR internationally, and the implications of these issues for Switzerland. The reasons why the incentives to protect intellectual property differ among industrialized and developing countries are examined, as well as what likely must happen before an agreement can be reached in the Uruguay Round.

Die Geldpolitik der Nationalbank im Jahre 1992

Das Wachstum der saisonbereinigten Notenbankgeldmenge dürfte im Jahre 1992 wie schon 1991 leicht über das mittelfristige Ziel von 1 Prozent zu liegen kommen. Dieses Wachstumsmuster ergibt sich aus der Natur eines mittelfristigen Geldmengenziels.

Die Nationalbank hatte bis zum Sommer 1990 einen sehr restriktiven geldpolitischen Kurs gesteuert, der sich in einem absoluten Rückgang der Notenbankgeldmenge und einem deutlichen Anstieg der Zinssätze äusserte. Die hohe Teuerung und das bis Mitte 1990 kräftige Realwachstum stimulierten zwar die Nachfrage nach Banknoten, welche den grössten Teil der Notenbankgeldmenge bilden. Dieser Effekt wurde jedoch durch den Zinsanstieg – einen Faktor, der das Wachstum des Notenumlaufs tendenziell bremst – mehr als wettgemacht.

Im Sommer 1990 mehrten sich die Zeichen, dass die restriktive Geldpolitik zu greifen begann. Deshalb beschloss die Nationalbank, die Notenbankgeldmenge wieder vorsichtig wachsen zu lassen. Sie untermauerte diese Politik Ende 1990 mit der Ankündigung des mittelfristigen Geldmengenziels von 1 Prozent. Die Notenbankgeldmenge begann Anfang 1991 erneut zu steigen. Im November 1991 lag sie – saisonbereinigt – um 1,4 Prozent über dem Stand des vierten Quartals 1990.

Obwohl die Nationalbank ihren Restriktionskurs leicht mässigte, schrumpften die Giro Guthaben im Sommer 1991 einmal mehr. Dieser Rückgang war vor allem darauf zurückzuführen, dass die Banken weiterhin bestrebt waren, ihre Kassenliquidität auf das gesetzlich und betriebswirtschaftlich notwendige Minimum zu verringern. Hingegen beschleunigte sich das Wachstum des Notenumlaufs deutlich. Die Rückkehr zu einer mittelfristig ausgerichteten Geldpolitik führte zu einer leichten Senkung der Geldmarktsätze, und der Anstieg der übrigen Zinssätze kam tendenziell zum Stillstand. Dies bedeutet, dass das kräftige Wachstum des Notenumlaufs gegenwärtig

vor allem auf die Teuerung zurückzuführen ist. Die Nationalbank wird diesem Umstand Rechnung tragen, indem sie auch im Jahre 1992 vorübergehend ein Wachstum der saisonbereinigten Notenbankgeldmenge von mehr als 1 Prozent anstreben wird. Mit der allmählichen Rückkehr zu einem stabilen Preisniveau dürfte sich das teuerungsbedingte Wachstum des Notenumlaufs wieder abflachen.

Die Nationalbank rechnet mit einem weiteren tendenziellen Rückgang der Teuerung im Laufe des Jahres 1992. Wie die Prognoseinstitute erachtet sie eine Teuerung von 3–4 Prozent bis Ende 1992 als realistisch. Falls die Treibstoffzölle deutlich heraufgesetzt werden sollten, dürfte die Teuerung eher an den oberen Rand des prognostizierten Bandes zu liegen kommen. Die schweizerische Wirtschaft dürfte sich nur zögernd von ihrer Konjunkturlaute erholen. Die Erwartungen der Nationalbank für das Wachstum des realen Bruttoinlandprodukts liegen mit lediglich 1 Prozent für 1992 etwas unter den meisten Prognosen.

Die Entwicklung der schweizerischen Zinssätze wird vom geldpolitischen Kurs der Nationalbank und von der Entwicklung der schweizerischen Wirtschaft abhängen. Dabei ist zu beachten, dass das internationale Umfeld, insbesondere das hohe Zinsniveau in Europa, den Handlungsspielraum der Nationalbank weiterhin einschränkt. Diese muss vor allem vermeiden, dass die Teuerung durch eine Abschwächung des Schweizer Frankens am Devisenmarkt erneut geschürt wird. Die Nationalbank wird daher auch im Jahre 1992 für eine geordnete Entwicklung des Wechselkurses besorgt sein.

La politique monétaire suisse en 1992

Comme en 1991, la croissance de la monnaie centrale dessaisonnalisée en 1992 sera probablement un peu supérieure à l'objectif à moyen terme de 1%. De tels écarts sont dans la nature d'un objectif à moyen terme.

La politique monétaire très restrictive, menée par la Banque nationale jusqu'en été 1990, s'est traduite par un repli de la monnaie centrale et une sensible hausse des taux d'intérêt. Le fort renchérissement et la croissance économique réelle, vigoureuse jusqu'au milieu de 1990, ont stimulé la demande de billets de banque, principale composante de la monnaie centrale. Cet effet a été toutefois plus que compensé par l'augmentation des taux d'intérêt, facteur qui tend à freiner la croissance de la circulation des billets.

En été 1990, les signes indiquant que la politique monétaire commençait à mordre se sont multipliés. Aussi la Banque nationale a-t-elle décidé d'augmenter de nouveau prudemment la monnaie centrale. A la fin de 1990, elle a confirmé cette politique en annonçant un objectif monétaire à moyen terme de 1%. La monnaie centrale s'est remise à progresser au début de 1991. Après correction des variations saisonnières, elle s'inscrivait, en novembre 1991, 1,4% au-dessus de son niveau du quatrième trimestre de 1990.

Bien que l'institut d'émission ait légèrement assoupli sa politique monétaire, les avoirs en comptes de virements ont de nouveau diminué en été 1991. Ce recul est dû principalement au fait que les banques s'efforçaient encore de réduire leur liquidité de caisse au minimum requis sur le plan légal et sur celui de l'exploitation. La progression de la circulation des billets s'est toutefois accélérée. Le retour à une politique monétaire axée sur le moyen terme a entraîné une légère baisse des rémunérations servies sur le marché monétaire, et les autres taux d'intérêt n'ont plus guère augmenté. Cela signifie que, dans la phase actuelle, la forte expansion des billets en circulation est liée principalement au renchérissement. La Banque nationale tiendra compte de ce fait et visera,

en 1992 aussi, une croissance de plus de 1% de la monnaie centrale dessaisonnalisée. Le retour graduel à la stabilité des prix devrait entraîner une décélération de l'expansion que les billets en circulation enregistrent à cause du renchérissement.

La Banque nationale s'attend à une poursuite de la tendance à la modération du renchérissement en 1992. Comme les instituts conjoncturels, elle considère qu'un repli du renchérissement à un taux de 3 à 4%, jusqu'à fin 1992, est réaliste. En cas de relèvement substantiel des droits de douane sur les carburants, le renchérissement devrait s'établir plutôt à un niveau proche de la limite supérieure de la marge de 3 à 4% qui est prévue. L'économie suisse ne sortira vraisemblablement que lentement de sa phase de faiblesse. Pour 1992, la Banque nationale estime que la croissance du produit intérieur brut réel sera de 1% seulement, soit un rythme un peu inférieur à la plupart des prévisions publiées jusque-là.

En Suisse, l'évolution des taux d'intérêt dépendra du cours de la politique de la Banque nationale et de la tendance que suivra l'économie suisse. A ce propos, il convient de souligner que l'environnement international, en particulier le niveau élevé des taux d'intérêt en Europe, continuera à restreindre la marge de manœuvre de la Banque nationale. Celle-ci doit éviter notamment que le renchérissement soit de nouveau attisé par une baisse du franc suisse sur les marchés des changes. C'est pourquoi l'institut d'émission veillera, en 1992 également, à ce que l'évolution des cours de change reste ordonnée.

La politica monetaria svizzera nel 1992

Nel 1992, l'espansione della base monetaria destagionalizzata sarà probabilmente un poco superiore all'obiettivo a medio termine dell'1 per cento, come nel 1991. Con la fissazione di un obiettivo a medio termine non si può infatti prescindere da simili scarti.

La politica monetaria assai restrittiva condotta dalla Banca nazionale fino all'estate 1990 ha portato a una contrazione della base monetaria e a un sensibile aumento dei tassi d'interesse. L'elevato rincaro e la crescita reale, particolarmente forte fino alla metà del 1990, hanno stimolato la domanda di banconote, principale componente della base monetaria. Questo effetto è stato tuttavia ampiamente compensato dall'incremento dei tassi d'interesse, fattore che tende a frenare la crescita delle banconote in circolazione.

Nell'estate del 1990, gli indizi che la politica monetaria cominciasse a funzionare nel modo dovuto si sono moltiplicati. La Banca nazionale ha allora deciso di espandere di nuovo prudentemente la base monetaria. Alla fine del 1990, ha consolidato questa politica, annunciando un obiettivo di crescita monetaria a medio termine dell'1 per cento. La base monetaria ha ripreso a crescere all'inizio del 1991. Nel novembre 1991, dopo correzione delle variazioni stagionali, oltrepassava dell'1,4 per cento il livello raggiunto nel quarto trimestre 1990.

Sebbene la Banca nazionale avesse lievemente allentato la politica monetaria, gli averi in conto giro sono nuovamente diminuiti nell'estate del 1991. Questo calo è essenzialmente dovuto al fermo impegno delle banche a continuare a ridurre le loro liquidità di cassa al livello minimo consentito dalle norme legali e dalle necessità aziendali. Al contrario, la progressione delle banconote in circolazione si è accelerata. Il ritorno a una politica monetaria orientata a medio termine ha prodotto un leggero abbassamento dei tassi del mercato monetario e le altre categorie di tassi hanno cessato di crescere. Ciò significa che, nella fase attuale, la considerevole espansione

delle banconote in circolazione è da attribuire principalmente al rincaro. La Banca nazionale terrà conto di questa circostanza, consentendo, transitoriamente, alla base monetaria destagionalizzata di espandersi oltre l'1 per cento anche nel 1992. Con il graduale ritorno a un livello dei prezzi stabile, la crescita delle banconote, adottata dal rincaro, dovrebbe di nuovo ridursi.

La Banca nazionale prevede che la tendenza alla diminuzione del tasso di rincaro si mantenga anche nel 1992. Come gli istituti ricerca congiunturale, ritiene realistico un tasso di rincaro del 3-4 per cento per la fine del 1992. Qualora i dazi sui carburanti fossero aumentati in modo consistente, il rincaro si situerebbe a un livello prossimo al limite superiore della banda di fluttuazione prevista. L'economia svizzera dovrebbe riprendersi solo lentamente dalla sua fase di flessione congiunturale. Per il 1992, la Banca nazionale ritiene che la crescita reale del prodotto interno lordo non supererà l'1 per cento. Questo tasso è inferiore a quanto finora previsto dalla maggioranza degli istituti di studio della congiuntura.

L'evoluzione dei tassi d'interesse svizzeri dipenderà dal corso della politica monetaria e dall'andamento dell'economia svizzera. A questo proposito occorre notare che la situazione internazionale, in particolare l'elevato livello dei tassi d'interesse in Europa, continuerà a ridurre il margine di manovra dell'istituto d'emissione. La Banca nazionale dovrà soprattutto evitare che l'inflazione sia di nuovo ravvivata da un indebolimento del franco svizzero sul mercato dei cambi. Di conseguenza, la Banca nazionale, anche nel 1992, si adopererà in favore di uno sviluppo ordinato del tasso di cambio.

Swiss monetary policy in 1992

As in 1991, the expansion of the seasonally-adjusted monetary base in 1992 is likely to somewhat exceed the medium-term target of 1%. This growth pattern is in the nature of a medium-term money supply target.

Until summer 1990, the Swiss National Bank had pursued an exceedingly restrictive monetary policy which caused the monetary base to contract in absolute terms and interest rates to rise steeply. Certainly, the vigorous real growth until mid-1990 and the high level of inflation stimulated demand for bank notes, which constitute the major component of the monetary base. This effect was, however, more than offset by the rise in interest rates – a factor that tends to curb the growth of note circulation.

In summer 1990 there was increasing evidence that the restrictive monetary policy was beginning to take effect. Consequently, the Swiss National Bank decided to again allow a cautious expansion of the monetary base. This policy was underlined at the end of 1990, when the Swiss National Bank announced its medium-term money supply target of 1%. At the start of 1991, the monetary base again began to grow. In November 1991 it exceeded the fourth-quarter level of 1990 by a – seasonally adjusted – 1.4%.

Although the Swiss National Bank somewhat relaxed its restrictive stance, sight deposits contracted once more in summer 1991. The decline is due mainly to the fact that the banks made continued efforts to reduce their cash liquidity to the minimum required by the law and by operational considerations. Note circulation, by contrast, grew at an increasingly rapid pace. The return to a monetary policy oriented to the medium term brought about a slight fall in money market rates while other interest rates tended to be arrested in their upward movements. This signifies that the marked increase in note circulation is currently due mainly to inflation. The Swiss National Bank will duly take this factor into account by again aiming at a temporary expansion of the season-

ally-adjusted monetary base of over 1% in 1992. As price stability is gradually restored, the inflation-induced growth of money circulation should level off again.

The Swiss National Bank expects the falling trend in inflation to continue in 1992. Like the forecasting institutions, it considers an inflation rate of 3–4% by the end of 1992 to be realistic. If fuel taxes undergo a steep increase, inflation is likely to move to the upper end of the forecast range. The Swiss economy will probably only recover fairly hesitantly from the present stagnation. At a mere 1% for 1992, the Swiss National Bank's expectations for the growth of real gross domestic product fall somewhat short of most current forecasts.

The development of Swiss interest rates will depend on the monetary policy implemented by the Swiss National Bank and on the future trend of the Swiss economy. At the same time, it must be noted that the international environment, above all the high level of interest rates in Europe, continues to limit the Swiss National Bank's room for manoeuvre. In particular, the Swiss National Bank must prevent inflation from being fuelled once more by a weakening of the Swiss franc in the foreign exchange market. The Swiss National Bank will therefore again take all due care to ensure an orderly development of the exchange rate in 1992.

Wirtschafts- und Währungslage

Bericht des Direktoriums über die Wirtschafts- und Währungslage für die Sitzung des Bankrates vom 13. Dezember 1991*

A. Überblick über die Wirtschafts- und Währungslage im Ausland und in der Schweiz

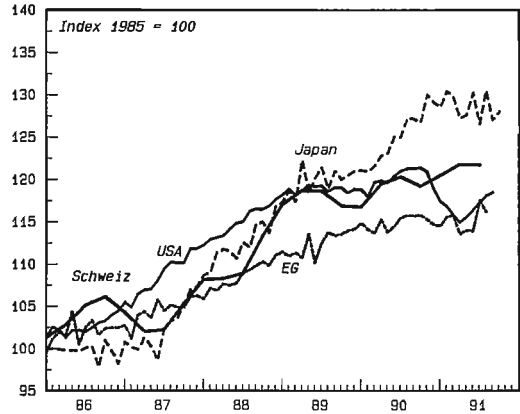
1. Ausland

Konjunktorentwicklung

Die Konjunkturlage in den grossen Industrieländern bot auch im dritten Quartal 1991 ein gemischtes Bild. In den Vereinigten Staaten wuchs die Wirtschaft wieder leicht, nachdem sie im ersten Halbjahr noch geschrumpft war. Die konjunkturelle Erholung wurde von der Binnennachfrage, vor allem dem privaten Konsum sowie den Wohnbau- und Ausrüstungsinvestitionen getragen. Die meisten Beobachter rechnen indessen nur mit einem fragilen Aufschwung, da einige Wirtschaftsbereiche – vor allem der Immobilien- und Finanzsektor – noch immer mit grossen strukturellen Problemen zu kämpfen haben. In Japan schwächte sich das Wirtschaftswachstum infolge der nachlassenden Binnennachfrage weiter ab, und auch in Westdeutschland liess der markante, durch die Wiedervereinigung genährte Konjunkturauftrieb nach. Dämpfende Effekte gingen sowohl von den deutlich gesunkenen Importen wichtiger Handelspartner als auch von der schwächer gewordenen Inlandnachfrage aus. Während in Grossbritannien noch keine Erholung sichtbar war, fasste die französische Wirtschaft im dritten Quartal wieder Trift. Dies gilt auch für Italien, wo sich vor allem der private Konsum belebte.

Die durchschnittliche Arbeitslosenquote der OECD-Länder blieb im dritten Quartal unverändert bei 6,9%.¹ In der EG stieg sie dagegen leicht von 8,8% im Juni auf 9,0% im September, wobei vor allem die höhere Arbeitslosigkeit in Grossbritannien ins Gewicht fiel. In den übrigen EG-Ländern nahm sie nur geringfügig zu.

Grafik 1: Industrielle Produktion



Quelle: OECD, Main Economic Indicators; Bundesamt für Statistik

Die monatlichen Teuerungsraten gingen im Durchschnitt der OECD-Länder zurück, und die Jahresinflationsrate sank zwischen Juni und September von 6,0% auf 5,5%. Sämtliche grossen Industrieländer wiesen sinkende Teuerungsraten auf.

Gemäss Schätzungen der OECD dürfte das reale Bruttosozialprodukt der Industrieländer im Jahre 1991 lediglich um 1,3% zugenommen haben, gegenüber 2,6% im Vorjahr. Die Abschwächung fiel damit deutlich stärker aus, als vor Jahresfrist prognostiziert worden war. Konjunkturdämpfend wirkte vor allem der starke Nachfragerückgang in den angelsächsischen Ländern. Für das Jahr 1992 rechnet die OECD mit einer leichten konjunkturellen Belebung, da die Zinssätze inzwischen in vielen Ländern gesunken sind. Das Wachstum des realen Bruttosozialprodukts der OECD-Länder wird auf durchschnittlich 2,6% prognostiziert.

* Der Bericht wurde Mitte November abgeschlossen und stützt sich im Prinzip auf Fakten, die im August, September und Oktober 1991 bekannt wurden.

¹ Standardisierte Arbeitslosenquoten der OECD

Wirtschaftspolitik

Im dritten und zu Beginn des vierten Quartals lockerten die amerikanischen Währungsbehörden ihre Geldpolitik angesichts der schwachen Konjunkturerwicklung weiter. Von Anfang August bis Anfang November wurde die Federal Funds Rate um insgesamt einen Prozentpunkt auf 4,75% gesenkt und der offizielle Diskontsatz Mitte September bzw. Anfang November um je einen halben Prozentpunkt auf 4,5% reduziert. Auch die japanische Zentralbank sowie die Bank of England verflüssigten den Geldmarkt, so dass sich die kurzfristigen Zinssätze weiter zurückbildeten. Mitte Oktober nahm auch die französische Zentralbank ihren Interventionssatz um einen Viertel Prozentpunkt auf 8,75% zurück. Einen Monat später erhöhte sie den Satz jedoch wieder, da der Franc innerhalb des EWS unter Druck geriet. Die Deutsche Bundesbank verschärfte ihre Geldpolitik angesichts der Inflationsgefahr weiter, indem sie Mitte August den Diskont- und Lombardsatz um einen ganzen bzw. einen Viertel Prozentpunkt auf 7,5% bzw. 9,25% an hob und die Sätze im Offenmarktgeschäft im Laufe des Quartals auf 9% ansteigen liess.

Die für 1992 veröffentlichten Budgetentwürfe deuten insgesamt auf eine verschlechterte Lage der Staatshaushalte in den grossen Industrieländern hin. Während das hohe Defizit des amerikanischen Bundeshaushaltes hauptsächlich durch das kräftige Ausgabenwachstum verursacht wird, ist das höhere Defizit in Frankreich vor allem auf die konjunkturbedingt schwächer steigenden Einnahmen zurückzuführen. Das für 1992 veranschlagte Budgetdefizit des deutschen Bundeshaushaltes liegt dank der im vergangenen Sommer in Kraft getretenen Steuererhöhungen zwar unter dem Wert für 1991, doch dürften die im Zusammenhang mit der Wiedervereinigung geschaffenen Sonderhaushalte erneut beträchtliche Defizite ausweisen. Der italienische Staatshaushalt sieht ebenfalls ein tieferes Defizit als im Vorjahr vor, doch ist diese Verbesserung nur zu erreichen, wenn ein rigoroses Haushaltssanierungsprogramm durchgeführt wird.

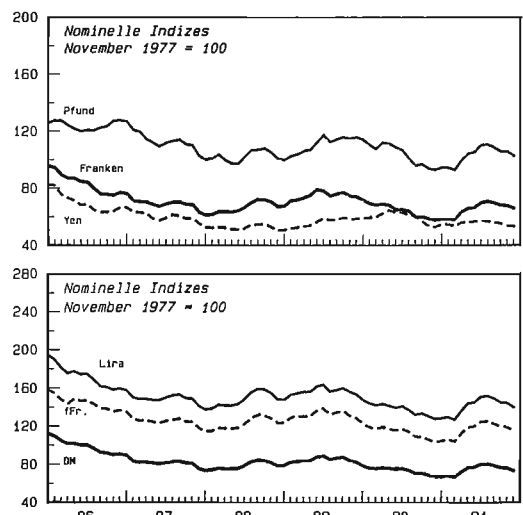
Ende Oktober schlossen die EG und die sieben EFTA-Länder die Verhandlungen über die Schaffung eines Europäischen Wirtschaftsraums

(EWR) erfolgreich ab. Das Ziel des EWR-Abkommens besteht darin, die Freizügigkeit auf dem Gebiet des Waren-, Dienstleistungs-, Kapital- und Personenverkehrs, die innerhalb der EG Anfang 1993 in Kraft treten soll, in den wichtigsten Bereichen auch auf die EFTA-Länder auszudehnen. Für einige Teilbereiche sind Übergangsfristen vorgesehen. Im Falle der Schweiz betreffen sie vor allem den Personenverkehr und den Grundstückserwerb durch Ausländer. Autonom bleiben die EFTA-Länder in der Aussenwirtschaftspolitik gegenüber Drittländern, in der Agrarpolitik und insbesondere in der Geld- und Fiskalpolitik. Der Vertrag, der nun von allen EG- und EFTA-Ländern unterzeichnet und ratifiziert werden muss, soll Anfang 1993 in Kraft treten. In der Schweiz untersteht der Vertrag dem obligatorischen Referendum.

Devisenmarkt

Im Laufe der Monate August bis November 1991 verlor der amerikanische Dollar gegenüber allen Währungen der wichtigsten Industrieländer an Wert. Er sank gegenüber den Währungen des Europäischen Währungssystems (EWS) um 5,6% bis 7,6%, gegenüber dem japanischen Yen um

Grafik 2: Dollarkurse in wichtigen Fremdwährungen



5,8% und gegenüber dem Schweizer Franken um 6,6%. Im Vorjahresvergleich wurde der amerikanische Dollar jedoch meist deutlich höher bewertet. Der Kursanstieg betrug gegenüber den Währungen des EWS zwischen 9,9% und 11,6% und gegenüber dem Schweizer Franken 15,0%. Der japanische Yen gewann hingegen um 2,4% an Wert.

Die täglichen Schwankungen des Dollars stabilisierten sich in den vier Monaten von August bis November auf dem hohen Niveau der vorangegangenen vier Monate, nachdem sie in den ersten Monaten von 1991 sehr stark zugenommen hatten.

Auf handelsgewichteter Basis und um die Teuerung bereinigt gewann der Dollar im dritten Quartal im Vergleich zur entsprechenden Vorjahresperiode um 0,2% an Wert (nominal: +1,0%), während der japanische Yen weiterhin stark an Wert zulegte (real: +8,4% und nominal: +9,8%). Demgegenüber lagen die D-Mark um 2,4% (nominal: -1,2%) und der Schweizer Franken um 3,6% (nominal: -6,0%) unter dem entsprechenden Vorjahresstand.

Innerhalb des EWS kam es zu Beginn des vierten Quartals zu Spannungen. Während die D-Mark erstarkte, gerieten vor allem der französische Franc, das britische Pfund und die italienische Lira unter Druck.

Internationale Währungszusammenarbeit

An der Jahresversammlung der Institutionen von Bretton Woods und dem Treffen der sieben grossen Industrieländer (G-7), die Mitte Oktober 1991 in Bangkok abgehalten wurden, standen die Vorgänge in der Sowjetunion im Vordergrund.

Die sowjetische Wirtschaft befindet sich in einer tiefen Krise. Dringend nötige wirtschaftspolitische Reformen werden durch die Desintegration in der UdSSR erschwert. Sowohl die politische als auch die wirtschaftliche Neuordnung gestaltet sich als äusserst schwierig. Bis Anfang November unterzeichneten zehn der zwölf Sowjetrepubliken – ohne Aserbeidschan und Georgien – einen Vertrag zur Schaffung einer Wirtschafts-

gemeinschaft, der in wesentlichen Bereichen der Wirtschaft eine gemeinsame Gesetzgebung vorsieht. Der Vertrag enthält allerdings noch zahlreiche Lücken – beispielsweise die Verteilung des Vermögens –, die separat geregelt werden sollen. Das zentrale Diskussionsthema in der Siebnergruppe in Bangkok betraf eine mögliche Finanzhilfe an die Sowjetunion. Nach langwierigen Verhandlungen einigte sie sich Ende November mit den Vertretern von acht sowjetischen Republiken auf ein finanzielles Hilfsprogramm, das die Stundung von Tilgungszahlungen in Höhe von 3,6 Mrd. Dollar für ein Jahr vorsieht. Vom IWF erhält die Sowjetunion vorerst nur technische Hilfe, da sie nicht Mitglied der Institutionen von Bretton Woods ist. Anfang Oktober wurde ihr jedoch ein Assoziationsstatus verliehen.

Im Oktober wurde Albanien, das sich zu tiefgreifenden Wirtschaftsreformen verpflichtet hat, als 156. Mitglied in den IWF aufgenommen. Inzwischen beantragten auch die drei unabhängigen baltischen Staaten den Beitritt. Damit wären sämtliche Länder Mittel- und Osteuropas – mit Ausnahme der Sowjetunion – im IWF vertreten. Im Laufe des Sommers stellte die Weltbank Polen, Rumänien und erstmals auch der Tschechoslowakei und Bulgarien umfangreiche Mittel zur Verfügung. Bulgarien, das sich infolge der einseitigen Ausrichtung seines Aussenhandels auf die ehemaligen COMECON-Länder und der drückenden Verschuldung in einer tiefen Wirtschaftskrise befindet, erhielt ausserdem von der EG einen Kredit in der Höhe von 290 Mio. Ecu.

In Jugoslawien brachen als Folge des Bürgerkriegs Handel und Zahlungsverkehr zusammen, und die Devisenreserven sanken auf ein kritisches Niveau. Am 8. Oktober 1991 erklärten Slowenien und Kroatien einseitig ihre Unabhängigkeit von Jugoslawien. Slowenien hat inzwischen eine eigene Währung eingeführt.

Der Beitritt der Schweiz zu den Institutionen von Bretton Woods wurde in der Herbstsession auch vom Nationalrat gutgeheissen, nachdem ihm der Ständerat bereits in der Sommersession zugestimmt hatte. Gegen den Beitritt wurde in der Folge aus verschiedenen Kreisen das Referendum angekündigt. Ende September verabschiedete der Bundesrat einen zweiten Rahmenkredit

über 800 Mio. Franken zugunsten der Länder Mittel- und Osteuropas, der allerdings noch von den Eidgenössischen Räten genehmigt werden muss. Der Betrag ergänzt einen ersten Kredit über 250 Mio. Franken und soll ausser Polen, der Tschechoslowakei und Ungarn auch den übrigen Ländern, einschliesslich Jugoslawien, der Sowjetunion und den baltischen Staaten zugute kommen. Im Rahmen einer multinationalen Aktion nimmt die Schweiz ausserdem in Aussicht, Bulgarien und Rumänien je einen mittelfristigen Zahlungsbilanzkredit in Höhe von 32 Mio. bzw. 40 Mio. Dollar zu gewähren. Das Direktorium hat einer Finanzierung durch die Nationalbank gestützt auf den Währungshilfbeschluss zugestimmt. Die Kredite werden mit einer Garantie des Bundes ausgestattet.

Lateinamerika scheint sich – mit der bedeutenden Ausnahme Brasiliens – auf dem Weg zur Stabilisierung zu befinden. Mexiko, Chile und Argentinien verzeichnen einen starken Zufluss an Kapital, der auch auf die Repatriierung von Fluchtkapital zurückzuführen ist. Die Preise lateinamerikanischer Schuldtitel stiegen auf dem Sekundärmarkt deutlich, und auf dem Euromarkt gelang es Mexiko, Argentinien und Venezuela, grössere Anleihen zu plazieren.

2. Schweiz

Die schweizerische Wirtschaftsentwicklung blieb auch im dritten Quartal 1991 rückläufig. Das reale Bruttoinlandprodukt schwächte sich gegenüber der Vorjahresperiode weiter ab (– 0,7%). Der private Konsum expandierte wieder etwas stärker, während die Ausfuhren real zurückgingen. Sowohl Bau- wie auch Ausrüstungsinvestitionen hatten unter dem schlechten Investitionsklima zu leiden; besonders markant ging die private Bautätigkeit zurück.

Die Jahresteuierung bildete sich im dritten Quartal kontinuierlich zurück und betrug durchschnittlich 6,1% (2. Quartal: 6,2%). Während sich die Importteuerung um über einen Prozentpunkt auf 3,0% abschwächte, nahm die Inlandteuerung nochmals leicht auf 7,1% zu. Im Oktober ging die Jahresteuierung gegenüber dem Vormonat von 5,7%

auf 5,1% zurück. Im November stieg sie wieder leicht auf 5,5%.

Die konjunkturelle Abkühlung, die seit Ende 1990 anhält, hinterliess auf dem Arbeitsmarkt deutliche Spuren. Die Beschäftigung sank um 0,6%, und die Zahl der Arbeitslosen nahm noch einmal stark zu. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote erhöhte sich auf 1,4%. Gleichzeitig nahm die Zahl der offenen Stellen leicht ab.

Wie die verfügbaren Indikatoren zeigen, dürfte sich die schweizerische Wirtschaftsentwicklung in den nächsten Monaten kaum nachhaltig verbessern. Die offenen Limiten für Baukredite waren auch im dritten Quartal rückläufig. In der Industrie nahmen Bestellungseingang und Auftragsbestand noch einmal leicht ab. Gemäss der Konjunktur-Umfrage der Konjunkturforschungsstelle an der ETH Zürich (KOF-ETH) vom September rechnen die Unternehmer für die nächsten drei Monate nicht mit einer Belebung der Nachfrage.

Im Oktober (November) lag die saisonbereinigte Notenbankgeldmenge um 1,6% (1,4%) über dem Stand des vierten Quartals 1990. Damit entsprach die Geldmengenentwicklung dem angestrebten Kurs. Seit Anfang 1991 ist die Nationalbank bestrebt, die Notenbankgeldmenge mittelfristig, d.h. im Durchschnitt von drei bis fünf Jahren, um 1% pro Jahr auszudehnen. Im dritten Quartal lag die saisonbereinigte Notenbankgeldmenge mit durchschnittlich 29 254 Mio. unter dem prognostizierten Wert von 29 400 Mio. Franken. Diese Unterschreitung ist in erster Linie auf den Rückgang der Giro Guthaben zurückzuführen. Dieser widerspiegelte vor allem eine erneute Verringerung der Nachfrage nach Giro Guthaben seitens der Banken sowie eine leichte Verschärfung der Geldpolitik. Der Notenumlauf nahm dagegen weiter zu. Für das vierte Quartal prognostiziert die Nationalbank ein durchschnittliches Niveau der saisonbereinigten Notenbankgeldmenge von 29 400 Mio. Franken.

Die Zinsstruktur blieb auch zwischen Juli und November invers. Die Zinsdifferenz zwischen Kapital- und Geldmarkt ging jedoch zu Beginn des vierten Quartals zurück, da sich die langfristigen Zinssätze, insbesondere die Rendite der Bundesobligationen, deutlich erhöhten.

Der reale, handelsgewichtete Schweizer Franken büsste im dritten Quartal im Vergleich zur Vorjahresperiode 3,6% an Wert ein (2. Quartal: 1,3%). Besonders stark sank der reale Franken gegenüber dem japanischen Yen und dem Dollar. Verglichen mit den Währungen des EWS verlor er am stärksten gegenüber der italienischen Währung an Wert, während er gegenüber dem französischen Franc leicht zulegte.

B. Die Wirtschaftsentwicklung in den wichtigsten Industrieländern

Vereinigte Staaten

Die amerikanische Wirtschaft zeigte im dritten Quartal 1991 Anzeichen eines nur schleppenden Aufschwungs. Das reale Bruttosozialprodukt nahm gegenüber dem Vorquartal auf Jahresbasis hochgerechnet um 2,4% zu (2. Quartal: -0,5%); es lag damit immer noch um 0,3% unter dem Niveau des Vorjahres.

Das Wachstum wurde in erster Linie von den Konsumausgaben getragen, die um 3,8% zulegten. Dieser Anstieg ist hauptsächlich erhöhten Käufen dauerhafter Konsumgüter (+9,3%) zuzuschreiben, die in den drei vorangegangenen Rezessionsquartalen scharf gefallen waren. Mit +6,6% wuchsen auch die Unternehmensinvestitionen wieder stärker als in den vorangegangenen Quartalen. Negativ ins Gewicht fiel, dass die Lager deutlich abgebaut wurden. Die Exporte stagnierten, während die Importe wie im Vorquartal wegen höherer Erdöleinfuhren deutlich zunahmen (+12,9%).

Die Voraussetzungen für eine Konjunkturbelebung sind nicht ungünstig: Die amerikanischen Währungsbehörden konnten die Geldpolitik erheblich lockern, weil die Inflation merklich zurückging. Die Lager wurden in der Rezession wesentlich abgebaut, so dass eine Nachfragebelebung zu deutlichen Produktionssteigerungen führen sollte. Auch die Perspektiven für die Exporte verbesserten sich, da in verschiedenen für die Vereinigten Staaten wichtigen Absatzländern, wie beispielsweise Kanada, die Geldpolitik ebenfalls er-

heblich gelockert wurde. Zudem profitieren die amerikanischen Exporte von der Wirtschaftsbelebung und der Liberalisierung des Aussenhandels in Lateinamerika.

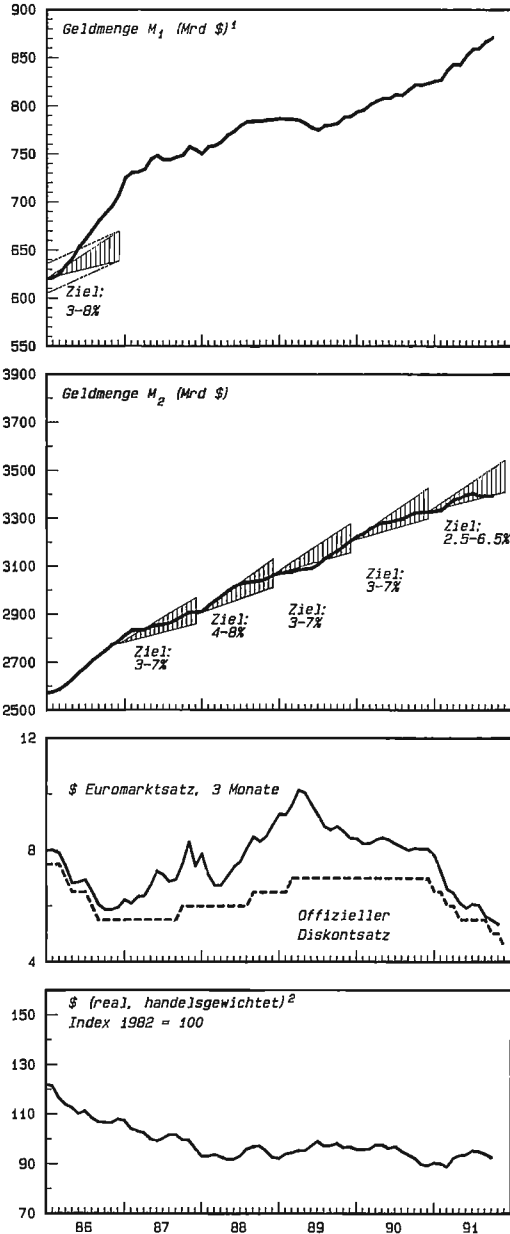
Die Achillesferse der amerikanischen Konjunktur stellt weiterhin die Krise des Immobilien- und Finanzsektors dar, welche die Aussichten für den privaten Konsum und die Bautätigkeit dämpft. Wegen der schlechten Ertragslage geben die Banken die Zinssenkungen bei ihren Aktivzinsen nur in geringem Ausmass weiter; zudem sind sie bei ihrer Kreditvergabe wesentlich restriktiver als in der Vergangenheit. Dies trifft neben der Bauwirtschaft hauptsächlich die Konsumenten, deren Haushaltsvermögen bereits durch den Preiserfall bei den Immobilien empfindlich zurückgegangen ist. Die meisten vorlaufenden Indikatoren deuten auf eine gemässigte Konjunkturerholung im Jahre 1992 hin. Der Index des Konsumentenvertrauens, der sich nach Beendigung des Golfkrieges rasch erholt hatte, fiel hingegen bis Oktober wieder auf das Rezessionsniveau zu Beginn des Jahres.

Die Industrieproduktion lag im dritten Quartal um 1,5% höher als im Vorquartal; gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum betrug der Rückgang 2,2%. Die Kapazitätsauslastung in der verarbeitenden Industrie stieg leicht von 79,0 auf 79,7%. Die Zahl der Beschäftigten erhöhte sich um durchschnittlich 30 000 Personen pro Monat und lag um 0,7% unter dem Vorjahresstand; die Arbeitslosenquote verharrte auf dem Niveau des Vorquartals bei 6,8%.

Die Konsumentenpreise lagen im dritten Quartal um 3,9% über dem entsprechenden Vorjahresniveau; dies entspricht der geringsten Teuerungsrate seit 1986. Der deutliche Teuerungs-rückgang gegenüber dem Vorquartal (4,8%) ist teilweise einem Basiseffekt zuzuschreiben, waren doch im Vorjahr die Erdölpreise bedingt durch die Golfkrise sprunghaft gestiegen. Allerdings bildete sich auch die sogenannte Kernrate, die ohne Nahrungsmittel- und Energiepreise berechnet wird, zurück.

Infolge höherer Importe kam der Abbau des amerikanischen Handelsbilanzdefizites im dritten Quartal zum Stillstand. Die durchschnittlichen

Grafik 3: Vereinigte Staaten



¹ Saisonbereinigt; Ziele: 4. Quartal gegenüber 4. Quartal des Vorjahres (Quelle: Federal Reserve Board)

² Quelle: OECD

monatlichen Fehlbeträge stiegen wieder von 4,4 Mrd. Dollar im Vorquartal auf 6,4 Mrd. Dollar. Der Anstieg der Importe ist hauptsächlich erhöhten Erdöleinfuhren zuzuschreiben.

Das Budgetdefizit des Bundes für das Ende September abgelaufene Fiskaljahr 1991 beläuft sich auf 268,7 Mrd. Dollar (1990: 220,5 Mrd.). Es liegt damit deutlich unter den Schätzungen des Office of Management and Budget (OMB). Das Defizit fiel vor allem deshalb tiefer als erwartet aus, weil die verschiedenen zur Sanierung der Sparkassen geschaffenen Fonds mehr Zeit als vorhergesehen benötigten, um die sich in Schwierigkeiten befindlichen Finanzinstitutionen zu schließen oder zu verkaufen. Die damit verbundenen Ausgaben werden deshalb erst in den kommenden Fiskaljahren anfallen. Das OMB projiziert das Defizit für 1992 auf 348,3 Mrd. Dollar. Das Defizit für das abgelaufene Fiskaljahr ist zwar das höchste je verzeichnete; mit einem Anteil von 4,1% am Bruttosozialprodukt liegt es aber deutlich unter dem Spitzenwert von 6,3% aus dem Jahr 1983.

Das Federal Reserve Board lockerte die Geldpolitik im dritten und vierten Quartal weiter. In vier Schritten nahm das Fed zwischen dem 6. August und dem 6. November den Satz für Federal Funds um je einen Viertel Prozentpunkt auf 4,75% zurück. Am 13. September und am 6. November senkte das Fed überdies den offiziellen Diskontsatz um je einen halben Prozentpunkt von 5,5 auf 4,5%. Die weiteren Lockerungsschritte wurden mit der günstigen Inflationsentwicklung, der anhaltenden Konjunkturschwäche, dem Kreditrückgang sowie dem schwachen Wachstum der breiten Geldmengenaggregate begründet. Die Geldmenge M_2 , die vom Fed als Indikator herangezogen wird, wuchs bis September nur mit einer Jahresrate von 2,2%, und fiel damit unter den Zieltrichter. Dies gilt auch für die Geldmenge M_3 . Die Interpretation der Geldmengenentwicklung bereitet indessen erhebliche Schwierigkeiten. Eine detaillierte Analyse der Komponenten von M_2 zeigt, dass seit Jahresbeginn hauptsächlich das in M_2 und M_3 , nicht aber in M_1 enthaltene Volumen der Depositenzertifikate und Geldmarktfonds zurückgegangen ist. Die rückläufigen kurzfristigen Zinssätze und die steiler werdende Zinskurve veranlassten offenbar die Investoren, auslaufende Depositenzertifikate und Geldmarkt-

fondsanteile in Obligationenfonds umzuschichten, die weder in M_2 noch in M_3 enthalten sind. Dies reduzierte die Wachstumsrate von M_2 und M_3 , nicht aber diejenige von M_0 oder M_1 deutlich. Die monetäre Basis und M_1 , die in der Vergangenheit ebenfalls gute Eigenschaften als vorlaufende Indikatoren aufwiesen, sind seit Jahresbeginn stark gewachsen. Da die Obligationenfonds Kleinanlegern früher nicht zur Verfügung standen, spielten diese Umschichtungen in vergangenen Zinssenkungsphasen eine geringere Rolle. Aufgrund dieser Finanzinnovation ist die gegenwärtige Aussagekraft von M_2 und M_3 umstritten; die Aggregate M_0 und M_1 hingegen sind davon nicht betroffen.

Japan

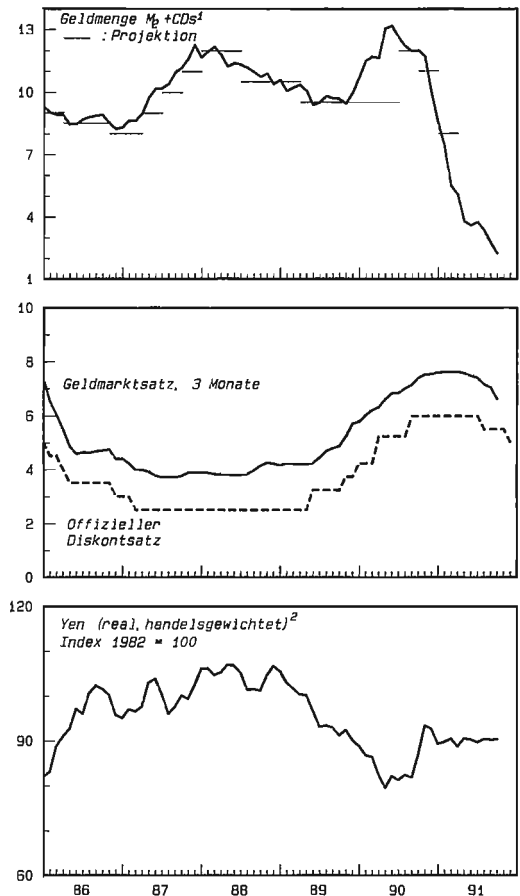
In Japan sind die Zeichen einer deutlichen konjunkturellen Abschwächung seit Beginn des laufenden Fiskaljahres 1991 (April 1991 bis März 1992) unverkennbar. Im zweiten Quartal nahm das reale Bruttosozialprodukt gegenüber dem Vorquartal saisonbereinigt noch um 0,5% (1. Quartal: + 2,7%) zu. Gestützt wurde die Konjunktur durch den privaten und staatlichen Konsum. Die Investitionen stagnierten dagegen, nachdem sie im ersten Quartal noch kräftig zugelegt hatten. Während die Exporte gegenüber dem Vorquartal unverändert blieben, gingen die Importe stark zurück.

Im allgemeinen wird auch für das dritte Quartal nur ein schwaches Wirtschaftswachstum erwartet. Der Zuwachs des privaten Konsums dürfte sich verlangsamen, da die verfügbaren Einkommen nicht mehr im selben Umfang steigen wie noch vor Jahresfrist. Eine Umfrage des Arbeitgeberverbandes (Nikkeiren) ergab insbesondere, dass der den Arbeitnehmern in diesem Jahr gewährte Sommerbonus geringer ausfiel als im Vorjahr. Neben den schleppenden Detailhandelsumsätzen im Juli und August deuten auch die rückläufigen Autoverkäufe auf eine nachlassende Konsumnachfrage hin. Die Industrieproduktion und die Auslieferungen sanken im August gegenüber dem Vormonat saisonbereinigt um 2,5% bzw. um 1,1%, während die Lagerbestände um 1% zunahmen. Der Ausstoss an Personenwagen und Nutzfahrzeugen lag von April bis September um

3,9% tiefer als vor Jahresfrist. Obwohl sich die Unternehmen in Umfragen für die nähere Zukunft weiterhin investitionsfreudig äussern, zeigen die wichtigen Indikatoren der Investitionstätigkeit ein anderes Bild. So ging der Auftragseingang für Maschinen und gewerbliche Bauten zurück. Die Zahl der neu begonnenen Wohnbauten ist bereits seit einem Jahr rückläufig.

Die Aussenhandelsüberschüsse nahmen auch im dritten Quartal stark zu. Allein im September ergab sich ein Überschuss von fast 10 Mrd. Dollar.

Grafik 4: Japan



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

² Quelle: OECD

Der kumulierte Handelsbilanzsaldo der ersten neun Monate fiel damit bereits höher aus als der Überschuss des ganzen letzten Jahres. Der rasche Anstieg des Aktivsaldos ist hauptsächlich auf die konjunkturbedingt rückläufigen Importe zurückzuführen. Die Exporte stagnierten auf Yen-Basis in den vergangenen Monaten. Seit Anfang 1991 nahm auch der Überschuss der Leistungsbilanz massiv zu. In den ersten drei Quartalen betrug er 47,1 Mrd. Dollar, gegenüber 27,6 Mrd. Dollar ein Jahr zuvor.

Die Konjunkturabschwächung hinterliess auf dem Arbeitsmarkt bislang noch kaum Spuren. Die Arbeitslosenrate verharrte im dritten Quartal unverändert bei 2,1%. Immerhin kann eine leichte Entspannung des Arbeitsmarktes festgestellt werden, die sich in einem Rückgang der geleisteten Überstunden und einer höheren Anzahl von Stellenbewerbern pro offene Stelle äussert.

Der Teuerungsdruck liess im dritten Quartal weiter nach. Die Konsumentenpreise lagen um 3,3% höher als im entsprechenden Vorjahreszeitraum. Im ersten Quartal hatte die Inflationsrate noch bei 4,1%, im zweiten bei 3,6% gelegen.

Die Bank von Japan lockerte ihre Geldpolitik im dritten Quartal erheblich. Sie liess den Tagesgeldsatz von 8% im Juni auf 6,75% Anfang Oktober zurückgehen. Der Dreimonats-Geldmarktsatz (Gensaki) sank parallel von 7,4% im Juni auf 6,6% im September. Am 1. Juli und am 14. November senkte die Notenbank den Diskontsatz in zwei Schritten von 6% auf 5%, und per 1. Oktober kürzte sie die Mindestreservensätze um 40%, um die Kreditvergabe der Banken zu stimulieren. Ab 1. Juli stellte die Bank von Japan ihre Praxis der window-guidance – der Mengenbegrenzungen für die Kreditvergabe der Banken – ein. Durch die schrittweise Freigabe verschiedener Zinssätze der Banken, die vorher direkt an den Diskontsatz gebunden waren, büsst der Diskontsatz zunehmend seine Bedeutung als geldpolitisches Steuerungsinstrument ein. Dem Diskontsatz kommt aber weiterhin Signalcharakter zu.

Die Geldmenge $M_2 + CD$ wuchs im dritten Quartal noch mit einer Jahresrate von 2,8% nach 3,7% im Vorquartal. Für das laufende Quartal setzte die Bank von Japan die Projektion auf 2–3% fest.

Deutschland

In Westdeutschland kam der kräftige Konjunkturaufschwung im zweiten Quartal ins Stocken. Das reale Bruttosozialprodukt nahm gegenüber der Vorperiode um 0,6% ab, nachdem es im ersten Quartal noch um 2,4% gestiegen war. Während der private Konsum stagnierte, wuchsen die Staatsausgaben weiter um knapp 1%. Dagegen gingen die Ausrüstungsinvestitionen um 2,4% und die Bauinvestitionen um 9,1% zurück. Ebenfalls rückläufig verliefen die Exporte (–2%) und die Importe (–0,6%). Gegenüber dem zweiten Quartal des Vorjahres lag das reale Bruttosozialprodukt um 4,3% (1. Quartal: 5,2%) höher.

Wichtige Indikatoren deuten darauf hin, dass sich die westdeutsche Konjunktur im zweiten Halbjahr 1991 weiter abkühlte. Die Industrieproduktion und das Auftragseingangsvolumen stagnierten im dritten Quartal gegenüber der Vorperiode. Während der Bestellungseingang aus dem Inland auf dem Niveau des Vorquartals verharrte, zog die Auslandnachfrage leicht an; sie lag aber immer noch deutlich unter dem Vorjahreswert. Die realen Detailhandelsumsätze, die zu Jahresbeginn noch kräftig zugenommen hatten, gingen ebenfalls zurück. Besonders betroffen waren dauerhafte Konsumgüter wie Einrichtungsgegenstände und Fahrzeuge. Die fünf führenden Wirtschaftsinstitute rechnen in ihrer Herbstprognose damit, dass die Schwächeperiode erst im zweiten Halbjahr 1992 auslaufen wird. Das reale Bruttosozialprodukt wird im Jahre 1991 um 3,5%, im Jahre 1992 nur noch um 2% zunehmen.

Die Zahl der Arbeitslosen stieg in Westdeutschland im dritten Quartal leicht an, so dass die saisonbereinigte Arbeitslosenquote von 5,6% im zweiten auf 5,7% im dritten Quartal zunahm. Es wurden etwas mehr offene Stellen angeboten.

Die an den Lebenshaltungskosten gemessene westdeutsche Jahreststeuerung, die im zweiten Vierteljahr durchschnittlich 3,1% betragen hatte, erhöhte sich im dritten Quartal auf 4,1%. Nach einem markanten Teuerungsanstieg zu Beginn des Quartals, der vor allem auf die Steuer- und Gebührenerhöhung im Juli zurückzuführen war, bildete sich die Teuerungsrate wieder zurück und betrug im Oktober noch 3,5%.

In Ostdeutschland mehrten sich die Anzeichen einer langsamen wirtschaftlichen Besserung. Gemäss Schätzungen des Deutschen Institutes für Wirtschaftsforschung (DIW) ging das reale Bruttoinlandprodukt im zweiten Vierteljahr, verglichen mit dem Vorquartal, erstmals seit Anfang 1990 nicht mehr zurück; es lag jedoch immer noch um einen Drittel unter dem entsprechenden Vorjahreswert. Während der private und der staatliche Konsum gegenüber der Vorperiode nur wenig zunahm, stiegen die Investitionen vor allem im Ausrüstungsbereich kräftig.

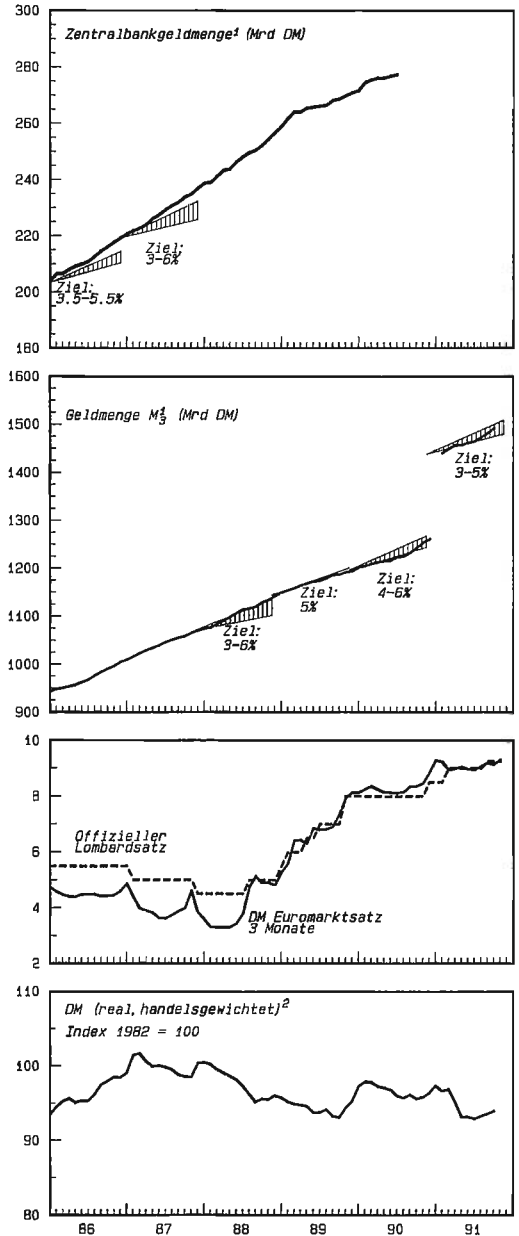
Die Industrieproduktion, die im Jahre 1990 zusammengebrochen war, sank nicht mehr weiter. Beträchtliche Produktionssteigerungen waren im Bau- und im Lebensmittelgewerbe sowie bei den privaten Dienstleistungen zu verzeichnen. In einer regelmässig durchgeführten repräsentativen Umfrage beurteilten die privaten Haushalte ihre Konsumperspektiven deutlich optimistischer als noch vor wenigen Monaten. Die fünf führenden Wirtschaftsinstitute rechnen damit, dass das reale Bruttosozialprodukt im Jahre 1991 nochmals um 20% sinken, im nächsten Jahr indessen um 13% zunehmen wird.

Die Lage auf dem ostdeutschen Arbeitsmarkt verschlechterte sich weiter, weil ein Teil der bisher verdeckten Arbeitslosigkeit durch das Auslaufen der Kündigungsschutzabkommen offengelegt wurde. Die Arbeitslosenquote stieg dadurch (nicht saisonbereinigt) von 9,5% im zweiten Quartal auf 12% im dritten Vierteljahr. Die Zahl der Kurzarbeitenden sank dagegen von durchschnittlich 2 Mio. Personen auf 1,5 Mio. Personen. Mit staatlichen Arbeitsbeschaffungsmassnahmen wird versucht, die düstere Lage auf dem Arbeitsmarkt etwas aufzuheben.

Die Kosten der ostdeutschen Lebenshaltung, die im zweiten Quartal über 20% höher waren als im Vorjahr, stiegen im dritten Vierteljahr um 7,4%. Der Preisanstieg ist hauptsächlich auf höhere administrierte Preise zurückzuführen.

Die gesamtdeutsche Handelsbilanz wies im dritten Quartal saisonbereinigt wieder einen Überschuss von 4 Mrd. D-Mark aus, nachdem sich in der Vorperiode ein Defizit von 0,7 Mrd. D-Mark ergeben hatte. Während der Saldo der Übertra-

Grafik 5: Deutschland



¹ Saisonbereinigt; ab 1991: einschliesslich der neuen Bundesländer; Ziele: 4. Quartal gegenüber 4. Quartal des Vorjahres (Quelle: Deutsche Bundesbank)

² Quelle: OECD

gungsbilanz weiterhin negativ blieb, nahm das Defizit der Dienstleistungsbilanz deutlich zu. Insgesamt betrug der Fehlbetrag der Leistungsbilanz in den ersten neun Monaten des Jahres 30,6 Mrd. D-Mark, gegenüber einem Überschuss von 64,6 Mrd. D-Mark im Vorjahr.

Anfang September legte die Bundesregierung den Haushaltsentwurf für 1992 vor: Geplant sind Ausgaben in der Höhe von 422 Mrd. D-Mark, das sind nominell 3% mehr als im Budget 1991. Das Defizit beläuft sich auf 50 Mrd. D-Mark und ist damit kleiner als 1991. Dabei sind Subventionskürzungen im Umfang von 10 Mrd. D-Mark berücksichtigt. Einen wesentlichen Bestandteil des Budgets bildet ein Steuerpaket, das sich noch im politischen Entscheidungsprozess befindet. Als wichtigste Massnahme ist die Heraufsetzung des Mehrwertsteuersatzes von 14% auf 15% per Januar 1993 vorgesehen. Zum Ausgleich sollen die Freibeträge bei der Einkommenssteuer erhöht und die Unternehmenssteuern gesenkt werden.

Um der anhaltenden Inflationsgefahr zu begegnen, verschärfte die Deutsche Bundesbank ihre restriktive Geldpolitik im dritten Quartal. Mitte Juli wurde zunächst das für 1991 angestrebte Wachstum der Geldmenge M_3 von 4–6% auf 3–5% zurückgenommen. Am 15. August erhöhte die Bundesbank sodann ihre Leitzinssätze. Sie hob den Diskontsatz um einen ganzen Prozentpunkt auf 7,5% und den Lombardsatz um einen Viertelprozentpunkt auf 9,25% an. Im Offenmarktgeschäft (Wertpapierpensionsgeschäft) liess die Bundesbank die Sätze im Laufe des Quartals ebenfalls um etwa einen Viertelprozentpunkt auf gut 9% ansteigen.

Das Zinsniveau am Geldmarkt erhöhte sich parallel zu den Offenmarktsätzen. Tagesgeld verteuerte sich von 8,8% im Juni auf 9,1% im Oktober, und der Dreimonatssatz am Interbankenmarkt kletterte von gut 9% auf 9,3%. Am Kapitalmarkt stieg die Durchschnittsrendite inländischer Obligationen, die sich im zweiten Quartal bei 8,6% stabilisiert hatte, wieder leicht an und erreichte im September 8,8%.

Das Wachstum der Geldmenge M_3 bewegte sich im dritten Quartal über der Mitte des neuen, reduzierten Zielkorridors. Im September lag M_3 auf

das Jahr hochgerechnet um 4,5% über dem Niveau des vierten Quartals 1990, verglichen mit noch 3,4% im Juni. Noch deutlicher kommt die beträchtliche Geldmengenausweitung in den Daten für das erweiterte M_3 -Aggregat zum Ausdruck, das zusätzlich die D-Mark-Einlagen deutscher Nichtbanken am Euromarkt einschliesst. Die erweiterte Geldmenge M_3 wies nämlich weiterhin eine rund 1½ Prozentpunkte höhere Zuwachsrate auf als die traditionelle Geldmenge M_3 .

Frankreich

Im zweiten Quartal lag das französische Bruttoinlandprodukt, das in den ersten drei Monaten des Jahres 1991 stagniert hatte, um real 0,7% höher als im ersten Vierteljahr und um 1,5% höher als vor Jahresfrist. Während der private und der staatliche Konsum nur wenig zunahm, belebten sich die Exporte. Die Bauinvestitionen, die in der Vorperiode unverändert geblieben waren, erhöhten sich wieder; dagegen gingen die Ausüstungsinvestitionen weiter zurück, und auch die Importe, die in den letzten Quartalen beträchtlich gestiegen waren, sanken deutlich.

Im dritten Quartal mehrten sich die Zeichen, dass sich die französische Wirtschaft von ihrer konjunkturellen Schwäche erholt. Die Industrieproduktion, die im ersten Halbjahr stagniert hatte, zog aufgrund der Erholung in der Automobilindustrie leicht an, lag insgesamt jedoch noch immer unter ihrem Vorjahreswert. Die Bestellungseingänge gingen nicht mehr weiter zurück, und die Lagerbestände, die in der ersten Jahreshälfte kräftig aufgestockt worden waren, verharrten auf hohem Niveau. Die Konjunkturumfrage der französischen Zentralbank ergab ein vorsichtig positives Stimmungsbild, wobei die Unternehmen vor allem auf Impulse aus dem Ausland hoffen. Das Nationale Institut für Statistik und Volkswirtschaftliche Studien (INSEE) schätzt das Wachstum des realen Bruttoinlandprodukts für 1991 auf 1,5%, gegenüber einem Zuwachs von 2,8% im Jahre 1990.

Die Jahresteuierung, die im zweiten Quartal auf 3,2% zurückgegangen war, sank weiter auf 3%, obschon verschiedene administrierte Preise erhöht wurden.

Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote, die im zweiten Quartal 9,4% betragen hatte, stieg im dritten Vierteljahr auf 9,5%. Infolge der jüngsten Verschlechterung der Arbeitsmarktlage leitete die Regierung verschiedene Programme ein, welche die Arbeitslosigkeit eindämmen sollen.

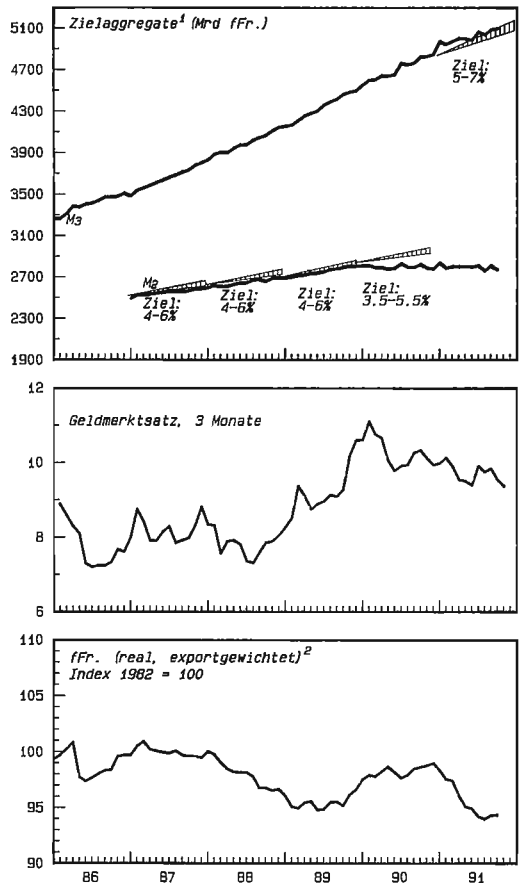
Im dritten Quartal stiegen die nominellen Einfuhren etwas stärker als die Ausfuhren, da insbesondere die Energiepreise anstiegen. Das französische Handelsbilanzdefizit erhöhte sich von 8,1 Mrd. FF im zweiten Vierteljahr auf 11,4 Mrd. FF. Die Leistungsbilanz schloss in den ersten acht Monaten des Jahres saisonbereinigt mit einem Passivsaldo von 25,2 Mrd. FF ab, gegenüber 27,4 Mrd. FF im entsprechenden Vorjahreszeitraum.

Mitte September veröffentlichte das Finanzministerium den Budgetentwurf für das Jahr 1992. Die Ausgaben sollen gegenüber dem Budget 1991 im Rahmen der erwarteten Teuerung um 2,9% auf 1318 Mrd. FF ausgeweitet werden. Das Budgetdefizit steigt von 81 Mrd. FF auf 90 Mrd. FF. Das entspricht etwa 1,2% des Bruttoinlandprodukts, dessen Wachstum auf 2,2% geschätzt wird.

Angesichts der schleppenden konjunkturellen Erholung, der niedrigen Inflation und des starken Francs lockerte die Banque de France im dritten Quartal ihre Geldpolitik etwas, so dass die kurzfristigen Zinssätze leicht zurückgingen. Der Dreimonats-Interbankensatz (TIOP), der im Juni auf durchschnittlich 9,7% gestiegen war, sank bis September auf 9,4%. Am 17. Oktober nahm die Zentralbank die Leitzinssätze um je einen Viertelprozentpunkt zurück. Der Interventionssatz am Geldmarkt (taux d'appel d'offres), der im März letztmals angepasst worden war, belief sich damit auf 8,75% und der Pensionssatz für Schatzwechsel (taux des prises en pension), der seit einem Jahr 10% betrug, auf 9,75%. Mitte November erhöhte die Banque de France die Leitzinssätze wieder, um den Franc innerhalb des EWS zu stützen. Der Geldmarkt-Interventionssatz stieg auf 9,25%, der Pensionssatz auf 10%.

Die Geldmenge M_3 wuchs im dritten Quartal saisonbereinigt und auf Jahresbasis hochgerechnet um 7,8%, gegenüber 8,1% im Vorquartal. Das Aggregat wuchs somit langsamer, lag aber

Grafik 6: Frankreich



¹ Saisonbereinigt; Ziele: 4. Quartal gegenüber 4. Quartal des Vorjahres (Quelle: Banque de France)

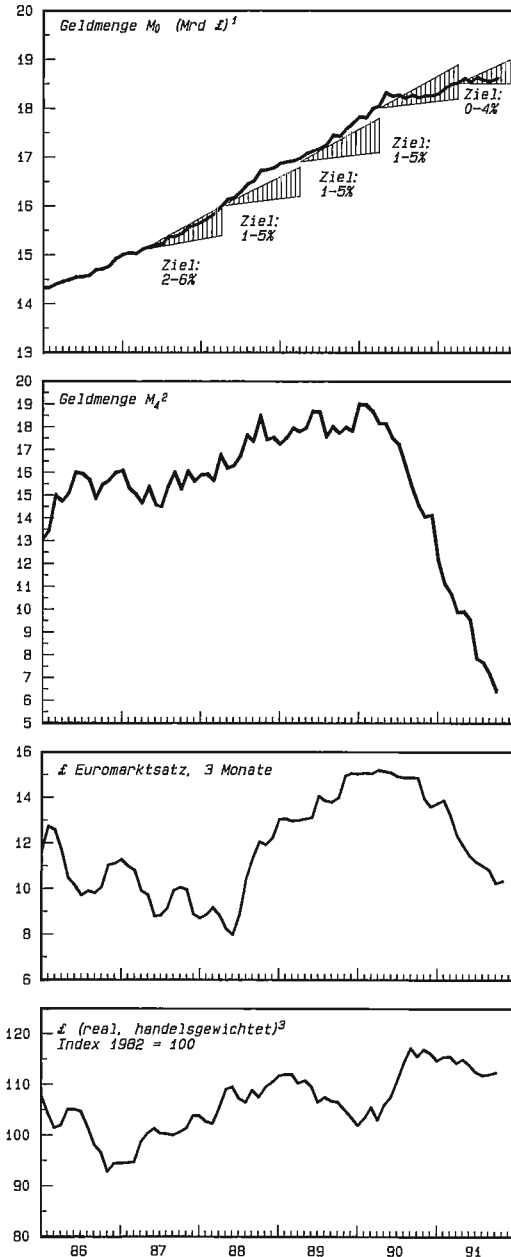
² Quelle: OECD

oberhalb des für 1991 angestrebten Zielkorridors von 5–7%.

Grossbritannien

Im zweiten Quartal schrumpfte das reale Bruttoinlandprodukt gegenüber der Vorperiode nochmals um 0,5% (1. Quartal: -0,6%), womit die Rezession ein Jahr dauerte. Der private Konsum stagnierte, die Investitionen gingen wie schon im ersten Vierteljahr deutlich zurück. Dagegen nahmen die Exporte, die im Vorquartal gefallen waren, wieder zu, und auch die Importe wiesen

Grafik 7: Grossbritannien



¹ Saisonbereinigt; Ziel: April bis März des folgenden Jahres (Quelle: Bank of England)

² Veränderung in % gegenüber Vorjahresperiode (Quelle: Bank of England)

³ Quelle: OECD

leicht nach oben. Im Vergleich zum zweiten Quartal 1990 war das reale Bruttoinlandsprodukt um 3,6% kleiner.

Im dritten Quartal zeichnete sich in der britischen Wirtschaft keine Trendwende ab. Die Industrieproduktion stagnierte; im Vorjahresvergleich sank das Produktionsniveau in allen wichtigen Industriezweigen. Die Einzelhandelsumsätze bildeten sich weiter zurück, und der starke Verkaufsrückgang bei den Neuwagen setzte sich unvermindert fort. Nach Angaben des Branchenverbandes des Automobilgewerbes wurden seit Beginn der Rezession im Sommer 1990 knapp 10% der Arbeitsplätze in der Automobilbranche abgebaut. Der Bausektor befand sich weiterhin in einer ausgeprägten Rezession, und die Investitionstätigkeit der Unternehmen blieb flau. Gegenwärtig sind die Unternehmungen eher darauf bedacht, ihren hohen Fremdfinanzierungsgrad zu vermindern, als neue Investitionen zu tätigen. Seit dem zweiten Quartal ist ein Nettokapitalrückfluss vom Unternehmens- zum Bankensektor festzustellen.

Das Defizit der Handelsbilanz ging im dritten Quartal gegenüber dem zweiten Vierteljahr leicht auf rund 2 Mrd. Pfund zurück. In den ersten neun Monaten des Jahres 1991 belief es sich auf insgesamt 7 Mrd. Pfund; es war damit nur noch halb so hoch wie in der entsprechenden Vorjahresperiode. Diese markante Verminderung ist vor allem auf den rezessionsbedingten Rückgang der Einfuhren zurückzuführen, die gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum um nominell 7,5% abnahmen. Die Ausfuhren wuchsen um 1,3%. Ende September betrug der kumulierte Passivsaldo der Leistungsbilanz 4,8 Mrd. Pfund, gegenüber 12,2 Mrd. Pfund in den ersten drei Quartalen von 1990.

Im dritten Quartal nahm die Arbeitslosigkeit weiter zu, wobei der Anstieg etwas geringer ausfiel als in den vorangegangenen Quartalen. Im Oktober lag die Arbeitslosenquote bei 8,7%. Auf eine allmähliche Besserung der Arbeitsmarktlage deutet die seit einiger Zeit steigende Zahl der offenen Stellen hin.

Die Inflation, gemessen am Index der Detailhandelspreise, bildete sich weiter zurück, insbeson-

dere weil sich die Hypothekarzinsen und die Nahrungsmittelpreise verringerten. Die Jahresteuern sank von 6% im zweiten Vierteljahr auf 4,8% im dritten Quartal und betrug im Oktober noch 3,7%. Die Basisteuerung, welche um die Hypothekarzinsen und die Gemeindesteuern bereinigt ist, sank von durchschnittlich 8,9% im zweiten Quartal auf 7,4% im Oktober.

Die britische Zentralbank setzte im dritten Quartal ihre vorsichtige Lockerung der Geldpolitik fort. Der Basiszinssatz, den die Geschäftsbanken ihren erstklassigen Schuldern verrechnen, sank Anfang September um einen halben Prozentpunkt auf 10,5%, nachdem er Mitte Juli von 11,5% auf 11% herabgesetzt worden war. Seit Anfang Jahr ging der Basiszinssatz um insgesamt 3½ Prozentpunkte zurück.

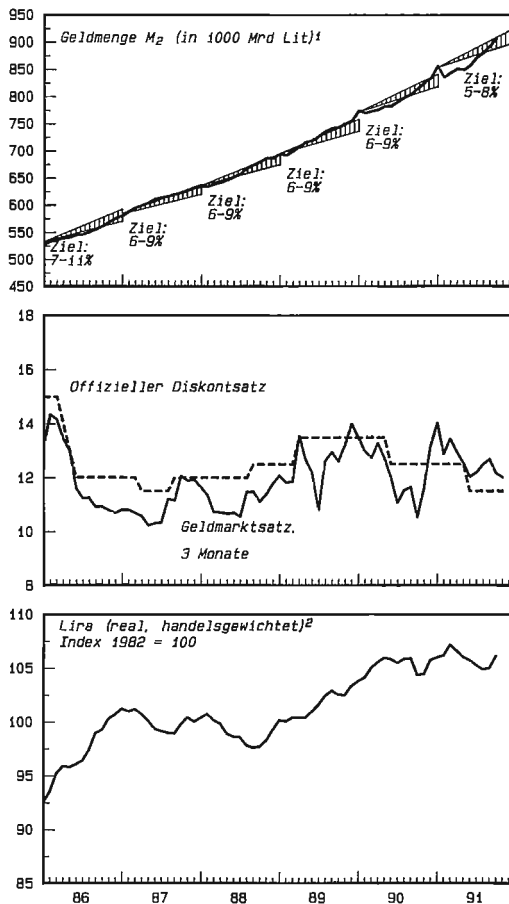
Die eng definierte Geldmenge M_0 , die im zweiten Quartal gegenüber dem Vorjahr um 1,7% zugenommen hatte, wuchs im dritten Vierteljahr um 1,9%. Der Zielkorridor für M_0 beträgt für 1991/92 0%–4%. Die Geldmenge M_4 , welche die bei den Banken und den Bausparkassen (building societies) getätigten Einlagen umfasst, stieg dagegen wegen der Rezession im dritten Quartal mit 7,1% erneut weniger stark als in der Vorperiode (9,1%).

Italien

Die italienische Wirtschaft befindet sich nach wie vor in einer konjunkturellen Schwächeperiode. Im zweiten Quartal 1991 wuchs das reale Bruttoinlandprodukt gegenüber dem Vorquartal um 0,3% und lag damit um 1,4% über dem entsprechenden Vorjahresstand (1. Quartal: +0,7%). Das Wachstum stützte sich hauptsächlich auf den privaten Konsum, der gegenüber dem Vorquartal um 1,6% und gegenüber dem Vorjahr um 3,3% zunahm. Auch der Staatskonsum war höher als in den ersten drei Monaten des Jahres 1991. Die zinsempfindlichen Investitionen schrumpften leicht. Die Exporte gingen gegenüber dem Vorquartal weiter um 2,8% zurück, während die Importe um 2% stiegen.

Im dritten Quartal entwickelten sich die vorlaufenden Indikatoren uneinheitlich. Der Index der Industrieproduktion, der in der ersten Jahres-

Grafik 8: Italien



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

² Quelle: OECD

hälfte gesunken war, stabilisierte sich. Die Auftragsbestände waren noch immer bedeutend kleiner als vor einem Jahr, begannen sich jedoch zu erholen. Die Lagerbestände sind weiterhin sehr hoch. Die neuesten Konsumenten- und Unternehmer-Umfragen zeigen jedoch, dass sich die Erwartungen langsam bessern. Die Regierung erwartet für 1992 einen mässigen Aufschwung. Das Wachstum des Bruttoinlandprodukts wird auf 2,5% geschätzt, gegenüber 1,4% im Jahre 1991.

Die Arbeitslosigkeit betrug im Juli saisonbereinigt 10,8%, gegenüber 10,9% im April. Die am Konsumentenpreisindex gemessene Jahreststeuerung ging im dritten Quartal auf 6,4% zurück (2. Quartal: 6,8%). Der Inflationsrückgang spiegelt jedoch hauptsächlich die sinkenden Ölpreise, welche im Vorjahr nach Ausbruch der Golfkrise stark gestiegen waren.

In den ersten acht Monaten des Jahres belief sich das italienische Handelsbilanzdefizit auf 11081 Mrd. Lire und übertraf den entsprechenden Vorjahreswert (-9147 Mrd. Lire) deutlich. Die Passivierung ist zum grossen Teil auf die teuren Energieeinfuhren zu Beginn des Jahres zurückzuführen. Auch das Leistungsbilanzdefizit nahm gegenüber der entsprechenden Vorjahresperiode deutlich zu.

Anfang Oktober stellte die italienische Regierung das Budget für das Jahr 1992 vor. Geplant ist ein Defizit von 122000 Mrd. Lire (Budget 1991: 132000 Mrd. Lire). Dieses Ziel kann jedoch nur mit einem sehr ambitionierten Haushaltsanierungsprogramm im Umfang von 62000 Mrd. Lire erreicht werden. Das Programm besteht zur Hauptsache aus Einnahmensteigerungen infolge einer Steueramnestie und Ausgabenkürzungen bei den Renten sowie im Gesundheitssektor. Zudem sollen durch die Umwandlung verschiedener grosser Staatsholdings und öffentlicher Körperschaften in Aktiengesellschaften Privatisierungserlöse anfallen. Der Erfolg des Programmes hängt allerdings entscheidend davon ab, ob über die Privatisierungen eine Einigung erzielt und die Sozialausgaben beschränkt werden können.

Die Banca d'Italia straffte im dritten Quartal ihre Geldpolitik wieder leicht, nachdem der Diskontsatz im Mai 1991 um einen Prozentpunkt auf 11,5% herabgesetzt worden war. Die Nettorendite der zwölfmonatigen Schatzwechsel (BoT) stieg von 10,3% Ende Juni auf 10,7% Ende September. Die italienische Lira blieb im EWS fest. Die Geldmenge M_2 , die im zweiten Quartal auf Jahresbasis hochgerechnet um 7,6% gestiegen war, wuchs im September um 7,1% und bewegte sich im angestrebten Zielkorridor von 5–8%. Die monetäre Basis nahm im zweiten Quartal um 3,2%, im dritten Vierteljahr um 1% zu.

C. Die Wirtschafts- und Währungslage in der Schweiz

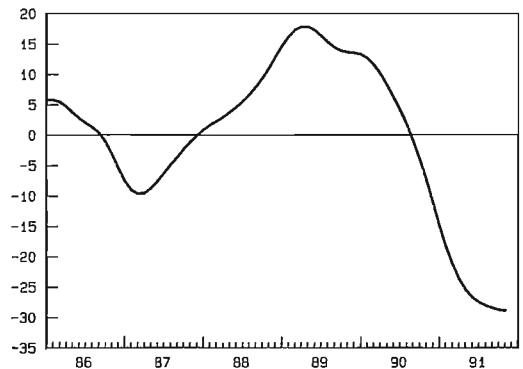
1. Der realwirtschaftliche Bereich

Bruttoinlandprodukt und Industrieproduktion

Das reale Bruttoinlandprodukt ging im dritten Quartal 1991 gegenüber der Vorjahresperiode um 0,7% zurück (2. Quartal 1991: -0,6%). Der private Konsum wuchs wieder etwas stärker, die Anlageinvestitionen verminderten sich jedoch noch einmal deutlich. Die Bauinvestitionen nahmen wie schon im Vorquartal markant ab. Neben einem weiteren Rückgang der privaten Bautätigkeit gingen auch vom öffentlichen Bau keine Wachstumsimpulse mehr aus. Aber auch die Ausrüstungsinvestitionen hatten unter dem schlechten Investitionsklima zu leiden und wiesen dementsprechend zum zweiten aufeinanderfolgenden Male negative Veränderungsrate aus. Die Güterexporte fielen unter das Vorjahresniveau, da die Investitionsgüterausfuhren stärker schrumpften als im Vorquartal und auch die Ausfuhren von Rohstoffen und Halbfabrikaten hinter dem Vorjahresergebnis zurückblieben.

Die Produktion wurde leicht ausgedehnt. Gegenüber der Vorjahresperiode nahm der Index der

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 Fertigfabrikatelager – zusammensetzt. Quelle: KOF-ETH, Konjunkturtest

Tabellen 1.1–1.4: Internationale Konjunkturentwicklung

1.1 Reales Bruttosozialprodukt (Veränderung in Prozent gegenüber Vorjahresperiode)

	1987	1988	1989	1990 ^{a)}	1990 ^{a)}			1991 ^{a)}		
					2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.
USA	3,4	4,5	2,5	0,9	1,0	1,1	0,4	-0,7	-0,4	-0,3
Japan	4,3	6,3	4,7	5,6	6,9	5,4	4,8	5,9	5,0	
Westdeutschland	1,7	3,6	3,9	4,5	3,4	5,4	4,9	5,2	4,3	2,5
Grossbritannien ^{b)}	4,6	4,6	2,2	1,1	2,6	0,6	-1,1	-2,5	-3,7	-2,3
Frankreich ^{b)}	2,2	3,6	3,7	2,8	2,1	3,0	1,9	0,8	1,5	1,4
Italien ^{b)}	3,0	4,2	3,0	2,0	2,0	1,6	1,1	0,7	1,4	
Schweiz ^{b)}	2,3	2,9	3,9	2,2	2,3	2,2	1,8	0,2	-0,6	-0,7

a) provisorisch b) BIP

1.2 Konsumentenpreise (Veränderung in Prozent gegenüber Vorjahresperiode)

	1987	1988	1989	1990	1991		1991			
					2. Q.	3. Q.	Juli	Aug.	Sept.	Okt.
USA	3,7	4,1	4,6	5,5	4,8		4,4	3,8	3,4	2,9
Japan	0,1	0,7	2,3	3,1	3,6	3,3	3,6	3,3	3,0	
Westdeutschland	0,2	1,3	2,8	2,7	3,1	4,1	4,4	4,1	3,9	3,5
Grossbritannien	4,2	4,9	7,8	9,5	6,0	4,8	5,5	4,7	4,1	3,7
Frankreich	3,1	2,7	3,6	3,4	3,2	3,0	3,4	3,0	2,6	2,5
Italien	4,6	5,0	6,6	6,1	6,8	6,4	6,7	6,3	6,2	6,1
Schweiz	1,4	1,9	3,2	5,4	6,2	6,1	6,6	6,0	5,7	5,1

1.3 Arbeitslosigkeit (Arbeitslose in Prozent der Erwerbsbevölkerung, saisonbereinigt)

	1987	1988	1989	1990 ^{a)}	1990 ^{a)}		1991 ^{a)}			
					2. Q.	3. Q.	Juli	Aug.	Sept.	Okt.
USA	6,2	5,5	5,2	5,5	6,8		6,8	6,8	6,7	6,8
Japan	2,8	2,5	2,3	2,1	2,1	2,1	2,0	2,2	2,2	2,0
Westdeutschland ^{b)}	8,9	8,7	7,9	7,2	5,6	5,7	5,7	5,7	5,7	
Grossbritannien ^{c)}	10,1	8,1	6,3	5,8	7,9	8,5	8,3	8,5	8,6	8,7
Frankreich	10,5	10,0	9,4	8,9	9,4	9,5	9,5	9,5	9,6	9,7
Italien ^{c)}	12,0	12,0	12,1	11,0	10,9	10,8	10,8	-	-	
Schweiz	0,8	0,7	0,6	0,6	1,1	1,4	1,3	1,4	1,4	

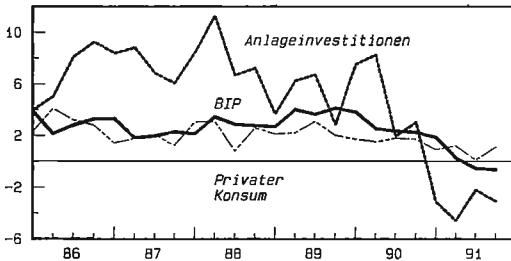
a) provisorisch b) in Prozent der abhängigen Erwerbspersonen c) ausgenommen Schulabgänger

1.4 Leistungsbilanz (Ertragsbilanz; Saldo in Mrd. US-Dollar, saisonbereinigt)

	1987	1988	1989	1990 ^{a)}	1990 ^{a)}			1991 ^{a)}		
					2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.
USA	-154,0	-135,3	-105,9	-94,4	-21,8	-23,1	-27,8	10,2	3,0	
Japan	87,0	79,6	57,2	33,7	7,9	7,0	6,4	10,3	18,7	18,1
Westdeutschland ^{b)}	46,1	50,3	55,4	44,7	11,2	12,4	4,5	-6,9	-5,6	-3,6
Grossbritannien	-7,1	-26,7	-31,2	-22,9	-7,9	-4,6	-1,6	-5,0	-1,6	-2,2
Frankreich	-4,4	-3,5	-3,8	-8,4	-2,0	-2,9	-2,3	-2,6	-2,2	
Italien	-1,1	-5,8	-10,6	-14,5	-3,7	-2,5	-3,7	-1,5	-5,8	
Schweiz ^{c)}	7,6	9,0	7,0	8,6	1,6	1,8	2,6	3,5	1,5	1,4

a) provisorisch b) ab 3. Quartal 1990 einschl. Transaktionen der neuen Bundesländer mit dem Ausland

c) nicht saisonbereinigt

Grafik 10: Reales Bruttoinlandprodukt¹

¹ Veränderung in % gegenüber der entsprechenden Vorjahresperiode

Quelle: Bundesamt für Konjunkturfragen

industriellen Produktion um 1% zu. Gemäss der Umfrage der KOF-ETH stagnierte die Kapazitätsauslastung. Sie lag mit 83,2% leicht unter dem Niveau des Vorquartals (2. Quartal: 83,6%). Die Zahl der Beschäftigten wurde weiter abgebaut. Der Anteil der geleisteten Überstunden ging auf 1,7% zurück. Wie die Umfrage der KOF-ETH zeigt, beurteilen die Industrieunternehmen die Kapazitäten immer noch als zu hoch. Die Ertragslage verschlechterte sich weiter. Die befragten Unternehmen erwarten, dass in den kommenden Monaten kaum höhere Verkaufspreise durchgesetzt werden können.

Die Ergebnisse des Konjunkturtests der KOF-ETH in der Industrie vom Monat September deuten darauf hin, dass sich die Wirtschaftsentwicklung auch in den kommenden Monaten kaum verbessern wird. Der Indikator «Geschäftsgang» stagnierte auf dem niedrigen Stand der Vormonate. Bestellungseingang und Auftragsbestand sanken weiter. Die Lager wurden als zu hoch beurteilt. Die befragten Unternehmer rechnen für die kommenden drei Monate nicht mit einer Belebung des Geschäftsverlaufs.

Privater Konsum

Der private Konsum erhöhte sich im dritten Quartal wieder stärker. Gegenüber der entsprechenden Vorjahresperiode expandierte er um 1,1% (2. Quartal 1991: 0,7%). Nachdem der Güterkonsum im Vorquartal noch zur Schwäche geneigt hatte, trug er im dritten Quartal mit zum Wachs-

tum bei. Der Dienstleistungskonsum entwickelte sich weiter positiv.

Die Detailhandelsumsätze nahmen im dritten Quartal gegenüber der Vorjahresperiode wieder zu und wuchsen real um 0,9% (2. Quartal: -1,2%). Die Umsätze bei den Nahrungs- und Genussmitteln expandierten, während die Ausgaben für Bekleidungsartikel und Textilwaren zurückgingen. Die Umsätze bei den dauerhaften Konsumgütern erhöhten sich wieder etwas. Der Absatz von Personenwagen war jedoch immer noch rückläufig. Der Dienstleistungskonsum profitierte vom guten Binnentourismus. Die Zahl der Hotelübernachtungen von Inländern stieg gegenüber der Vorjahresperiode mit rund 2,5% wieder stärker als noch im Vorquartal (2. Quartal 1991: 0,4%).

Der vom Bundesamt für Konjunkturfragen (BfK) erhobene Konsumentenstimmungsindex verschlechterte sich gegenüber dem ausserordentlich tiefen Stand der Vorerhebung weiter. Die Konsumenten erwarten, dass die Wirtschaftsentwicklung auch in den kommenden Monaten schwach bleibt. Sie sind der Meinung, dass sich ihre finanzielle Lage weiter verschlechtert hat und gehen davon aus, dass der Zeitpunkt für grössere Anschaffungen weniger günstig ist als noch vor drei Monaten.

Investitionen

Die seit Herbst 1990 rückläufigen Anlageinvestitionen nahmen im dritten Quartal noch einmal markant ab. Verglichen mit der Vorjahresperiode sanken sie real um 3,1% (2. Quartal: -2,2%).

Die Bauinvestitionen gingen erneut deutlich zurück und sanken gegenüber der Vorjahresperiode real um 3,6% (2. Quartal 1991: -2,6%). Positive Impulse gingen weder vom Hochbau noch vom Tiefbau aus. Wichtige Indikatoren der Baukonjunktur deuten auf eine weitere Abkühlung hin. Gemäss der Umfrage des Schweizerischen Baumeisterverbandes (SBV) nahm der Gesamtarbeitsvorrat im Bauhauptgewerbe gegenüber dem Vorjahresniveau real um über 11% ab (Juli 1991: -13%). Im privaten Bau sank der Arbeitsvorrat um 19%. Der private Wohnungsbau war von diesem Rückgang wiederum am stärksten betroffen

Tabelle 2: Investitionstätigkeit (Veränderung in Prozent gegenüber Vorjahresperiode)

	1987	1988	1989	1990	1990			1991		
					2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.
Import von Investitionsgütern, real ¹	10,0	-	5,7	3,0	2,4	7,4	-7,3	-5,9	0,0	-5,3
Baubewilligte Wohnungen ²	-13,2	7,5	-0,1	-9,1	-31,0	-18,0	-17,5	-9,1	2,6	35,6
Neuerstellte Wohnungen ²	-16,3	2,1	-11,9	-3,1	-7,8	-4,6	3,0	5,6	22,8	-3,7
Auftragsbestand im Bauhauptgewerbe, nominal										
Total	17,0	18,0	12,0	2,0	4,0	-2,0	2,0	-3,0	-5,0	-6,0
Privater Bau	17,0	15,0	12,0	-1,0	2,0	3,0	-8,0	-12,0	-12,0	-12,0
Öffentlicher Bau	16,0	21,0	14,0	7,0	6,0	-2,0	16,0	11,0	2,0	3,0
Bauteuerung ³	0,6	3,9	3,8	5,8	5,8	5,8	5,8	5,8	7,2	6,6

¹ Wegen der Revision der Zollstatistik sind 1988 keine vergleichbaren Werte für den Aussenhandel nach Verwendungszweck verfügbar

² in 96 Städten

³ gewichteter Produktionskostenindex des SVB

Quellen: Die Volkswirtschaft, BIGA, BFS, Eidgenössische Oberzolldirektion, Schweizerischer Baumeisterverband (SBV)

(-21%). Aber auch der Wirtschaftsbau, lange Zeit Stütze der Baukonjunktur, wurde in Mitleidenschaft gezogen (-19%). Im öffentlichen Bau ging der Auftragsbestand um 4% zurück.

Die Ausrüstungsinvestitionen schrumpften im dritten Quartal gegenüber dem Vorjahresquartal real um 2,0% (2. Quartal: -1,5%). Das nun seit einigen Quartalen schlechte Investitionsklima spiegelt sich auch in den Ergebnissen der Umfrage des Vereins Schweizerischer Maschinenindustrieller (VSM). Der Arbeitsvorrat der befragten Unternehmungen sank im dritten Quartal weiter auf 5,6 Monate (2. Quartal: 5,7 Monate). Die Bestellungseingänge aus dem Ausland verharrten auf dem Vorjahresniveau, während jene aus dem Inland zurückgingen.

Aussenhandel und Ertragsbilanz

Der schweizerische Aussenhandel schwächte sich im dritten Quartal weiter ab. Obwohl die Gütereinfuhren und auch die Güterausfuhren wertmässig über dem Vorjahresniveau lagen, gingen sie im Zuge einer schwachen Binnenkonjunktur und einer rückläufigen Auslandnachfrage real zurück. Gemäss Angaben der Oberzolldirektion expandierten die Güterexporte (ohne Edelmetalle) zwar wertmässig um 2,7%, sanken jedoch real um 1,0% (2. Quartal 1990: 1,5% bzw. 0,2%). Ein ähnliches Bild zeigt sich für die

Güterimporte. Nominell nahmen sie um 1,3% zu, schrumpften real aber um 1,7% (2. Quartal 1991: -0,7% bzw. -0,3%). Im dritten Quartal konnten die Ausfuhrpreise gemessen am Mittelwertindex deutlich gesteigert werden, die Preise der importierten Güter legten indessen ebenfalls kräftig zu.

Die Investitionsgüterausfuhren lagen real wie schon im Vorquartal unter ihrem Vorjahresniveau. Am stärksten betroffen waren von diesem Rückgang die Textil-, die Kraft- und die Metallbearbeitungsmaschinen. Bei den Konsumgüterexporten erlitten einige Wirtschaftszweige Einbussen. Insgesamt wuchsen die Ausfuhren von Konsumgütern aber stärker als im Vorquartal. Die Exporte der chemischen Industrie und der Nahrungs- und Genussmittelindustrie blieben hinter dem Vorjahresergebnis zurück, nachdem sie noch im vorangegangenen Quartal gestiegen waren. Die Bekleidungsindustrie führte wiederum deutlich mehr aus. Der Exportrückgang bei der Uhren-, der Textil- und der Schuhindustrie setzte sich etwas weniger stark fort als im zweiten Quartal. Die Ausfuhren von Rohstoffen und Halbfabrikaten lagen ebenfalls unter dem Vorjahresniveau.

Die nominellen Exporte in die Länder der Europäischen Gemeinschaft nahmen etwas weniger stark zu als noch im Vorquartal. Die Ausfuhren nach Deutschland, die rund ein Viertel aller schweizerischen Exporte ausmachen, erhöhten sich um 9,3% (2. Quartal: 9,4%). Aber auch die

Tabelle 3: Aussenhandel¹ (Veränderung in Prozent gegenüber Vorjahresperiode)

	1987	1988 ^{a)}	1989	1990 ^{b)}	1990 ^{b)}			1991 ^{b)}		
					2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.
Reale Ausfuhr	1,5	7,0	5,2	4,5	2,6	5,7	0,8	-3,9	0,2	-1,0
davon: Rohstoffe u. Halbfabr.	1,6	-	4,3	1,9	-2,5	4,6	-0,5	-2,9	2,2	-2,6
Investitionsgüter	1,6	-	5,5	5,1	4,2	7,2	1,1	-5,1	-3,1	-3,8
Konsumgüter	1,7	-	5,9	6,3	6,3	4,8	1,3	-3,7	1,8	3,5
Ausfuhrpreise	-1,1	-	6,4	1,0	1,3	0,0	-0,2	1,1	1,3	3,8
Reale Einfuhr	6,4	5,2	5,3	2,7	2,2	5,7	-3,1	-4,0	-0,3	-1,7
davon: Rohstoffe u. Halbfabr.	3,2	-	6,7	1,8	1,7	1,9	-0,5	-4,9	-3,7	-6,1
Investitionsgüter	10,0	-	5,7	3,0	2,4	7,4	-7,3	-5,9	0,0	-5,3
Konsumgüter	8,1	-	4,6	2,7	1,2	6,4	-1,3	-2,2	3,5	4,5
Einfuhrpreise	-4,2	-	8,5	-0,7	-2,3	-3,8	-1,7	-3,5	-0,3	3,0

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

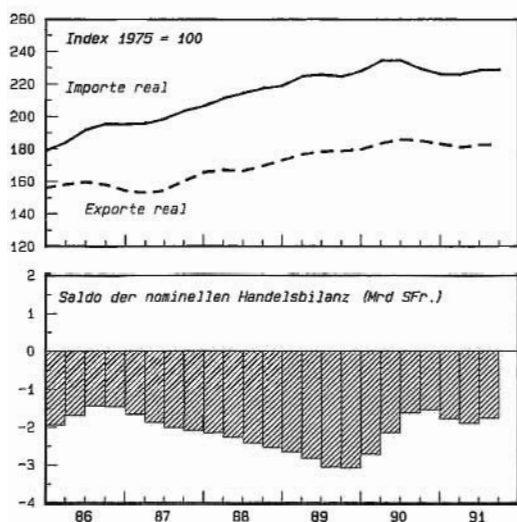
^{a)} Schätzungen des Bundesamtes für Konjunkturfragen (BfK). Wegen der Revision der Zollstatistik sind 1988 vorläufig keine vergleichbaren Werte für den Aussenhandel nach Verwendungszweck verfügbar.

^{b)} provisorische Werte

Quellen: Eidgenössische Oberzolldirektion, BfK

Ausfuhren nach Spanien und Griechenland legten kräftig zu; die Exporte nach Italien, Grossbritannien und Irland nahmen hingegen ab. Die Ausfuhren in die EFTA-Länder waren wiederum rückläufig. Die Lieferungen in die aussereuropäischen OECD-Länder expandierten,

nachdem sie sowohl im ersten wie im zweiten Quartal zurückgegangen waren. Vor allem die Exporte nach den Vereinigten Staaten lagen deutlich über dem Vorjahresniveau. Die Ausfuhren nach Japan schwächten sich hingegen weiter ab. Dank dem wiedererstarkten Absatz in die OPEC-Länder und in den asiatischen Raum erhöhten sich die Ausfuhren in die Nicht-OECD-Länder. Die Exporte nach Osteuropa, besonders in die UdSSR, sanken jedoch deutlich.

Grafik 11: Aussenhandel¹

¹ Saisonbereinigt und geglättet

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

Die realen Einfuhren von Rohstoffen und Halbfabrikaten gingen weiter zurück. Aber auch die Importe von Investitionsgütern sanken unter den Vorjahresstand. Die Einfuhren von Maschinen und Apparaten schrumpften noch einmal; im Bereich der Baubedarfswaren hielt die negative Entwicklung an. Einzig die Einfuhr von Nutzfahrzeugen nahm, dank hoher Flugzeugimporte, kräftig zu. Die Einfuhren von Energieträgern stagnierten, während die Konsumgüterimporte, vor allem jene der nicht dauerhaften Konsumgüter, wiederum stiegen.

Im dritten Quartal gingen die nominellen Einfuhren aus den Ländern der EG, die über zwei Drittel aller Importe ausmachen, etwas weniger stark zurück als noch in der Vorjahresperiode. Die Importe aus den EFTA-Ländern schrumpften weiter. Die Einfuhren aus den aussereuropäischen

OECD-Ländern wuchsen kräftig, allen voran diejenigen aus den USA.

Im dritten Quartal nahm das Defizit des Warenverkehrs (alle Warenkategorien) gegenüber dem Vorjahresquartal um 0,2 Mrd. auf 2,1 Mrd. Franken ab, da die nominellen Exporte mit 1,4% stärker stiegen als die Importe (0,4%). Der traditionelle Überschuss der Dienstleistungen verringerte sich um 0,3 Mrd. auf 2,0 Mrd. Franken. Die Einnahmen aus dem Fremdenverkehr stagnierten auf dem Niveau des dritten Quartals 1990, während die Tourismusausgaben leicht stiegen. Die Bankkommissionen erhöhten sich infolge der günstigen Entwicklung des Treuhandgeschäfts leicht. Die Zinserträge aus den Anlagen der Nichtbanken nahmen nach dem Rückgang im Vorquartal erneut ab, weil die tieferen Zinsen die höheren Bestände überkompensierten. Der Zuwachs ausländischer Arbeitskräfte, insbesondere derjenige der Grenzgänger, verlangsamte sich weiter. Insgesamt ging der Überschuss der Ertragsbilanz im Vorjahresvergleich leicht von 2,4 Mrd. auf 2,2 Mrd. zurück.

Beschäftigung und Arbeitsmarkt

Die Beschäftigung ging im dritten Quartal gegenüber der entsprechenden Vorjahresperiode um 0,6% zurück, nachdem sie schon im Vorquartal stagniert hatte. Im Industriesektor verringerte sich die Beschäftigtenzahl um 2,3%; der Dienstleistungssektor verzeichnete dagegen erneut eine leichte Zunahme um 0,6%. Sowohl das Bauhauptgewerbe wie auch das Ausbaugewerbe wurde von der konjunkturellen Abflachung stark betroffen; die Beschäftigung nahm in den beiden Teilbranchen gegenüber dem Vorjahresquartal um 2,4% bzw. 2,9% ab.

Die Zahl der erwerbstätigen Ausländer stieg im dritten Quartal; diese Zunahme ist vor allem auf die höhere Anzahl niedergelassener ausländischer Arbeitskräfte zurückzuführen. Die Zahl der Saisonarbeiter war dagegen innert Jahresfrist rückläufig. Diese Entwicklung lässt sich seit dem vierten Quartal 1990 feststellen. Die Zahl der Grenzgänger erhöhte sich erneut; das Wachstum hat sich jedoch deutlich verlangsamt.

Tabelle 4: Ertragsbilanz¹

	1988	1989	1990 ^{a)}	1990 ^{a)}			1991 ^{b)}		
				2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.
Total Einnahmen	132,5	153,2	160,8	40,6	40,2	39,3	40,1	40,9	40,9
Warenexporte	76,5	87,0	91,1	23,1	21,3	23,4	21,9	23,1	21,6
<i>Spezialhandel (Index I)</i>	<i>74,1</i>	<i>84,3</i>	<i>88,3</i>	<i>22,4</i>	<i>20,6</i>	<i>22,7</i>	<i>21,2</i>	<i>22,3</i>	<i>21,0</i>
<i>Übrige Warenexporte²</i>	<i>2,4</i>	<i>2,7</i>	<i>2,8</i>	<i>0,7</i>	<i>0,7</i>	<i>0,7</i>	<i>0,7</i>	<i>0,7</i>	<i>0,7</i>
Dienstleistungsexporte	21,5	23,5	24,0	5,9	7,5	4,6	6,3	5,9	7,6
Arbeits- und Kapitaleinkommen aus dem Ausland	31,5	39,6	42,5	10,8	10,7	10,5	11,1	11,0	10,8
Unentgeltliche Übertragungen aus dem Ausland	3,0	3,1	3,3	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9
Total Ausgaben	119,3	141,7	148,9	38,2	37,9	36,1	35,5	38,6	38,7
Warenimporte	85,4	98,7	100,6	25,9	23,6	24,7	24,5	25,7	23,7
<i>Spezialhandel (Index I)</i>	<i>82,4</i>	<i>95,2</i>	<i>96,6</i>	<i>24,9</i>	<i>22,6</i>	<i>23,6</i>	<i>23,5</i>	<i>24,7</i>	<i>22,9</i>
<i>Übrige Warenimporte²</i>	<i>3,0</i>	<i>3,4</i>	<i>4,0</i>	<i>1,0</i>	<i>0,9</i>	<i>1,0</i>	<i>1,0</i>	<i>1,0</i>	<i>0,9</i>
Dienstleistungsimporte	11,4	12,4	12,9	3,4	5,2	2,5	1,8	3,6	5,7
Arbeits- und Kapitaleinkommen an das Ausland	17,0	24,8	28,8	7,2	7,4	7,3	7,5	7,6	7,4
Unentgeltliche Übertragungen an das Ausland	5,5	5,9	6,5	1,7	1,7	1,6	1,6	1,8	1,9
Saldo der Ertragsbilanz	13,2	11,5	12,0	2,3	2,4	3,3	4,5	2,2	2,2

¹ in Mrd. Franken, Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen

² Inklusive elektrische Energie

a) revdiert

b) vorläufige Schätzung

Quellen: Schweizerische Nationalbank, Eidgenössische Oberzoldirektion und Kommission für Konjunkturfragen

Tabelle 5: Beschäftigung und Arbeitsmarkt (nicht saisonbereinigt)

	1988	1989	1990	1990			1991			1991			
				2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	Juli	Aug.	Sept.	Okt.
Index der Beschäftigten ¹	1,3	1,2	1,2	1,4	1,3	1,2	0,4	0,0	-0,6	-	-	-	-
Arbeitslosenquote ^{2,3}	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,9	1,0	1,1	1,1	1,1	1,2	1,3
Ganzarbeitslose ³	19 524	15 133	15 980	14 030	14 426	19 527	27 521	30 949	35 155	33 367	35 072	37 025	40 739
Kurzarbeiter ³	3 947	603	671	432	312	1 473	9 137	21 888	19 222	15 096	18 929	23 641	28 047
Offene Vollzeitstellen ³	13 552	17 007	16 711	18 460	16 764	14 181	11 600	10 620	9 858	10 137	9 637	9 764	9 316

¹ Veränderung in Prozent gegenüber Vorjahresperiode

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

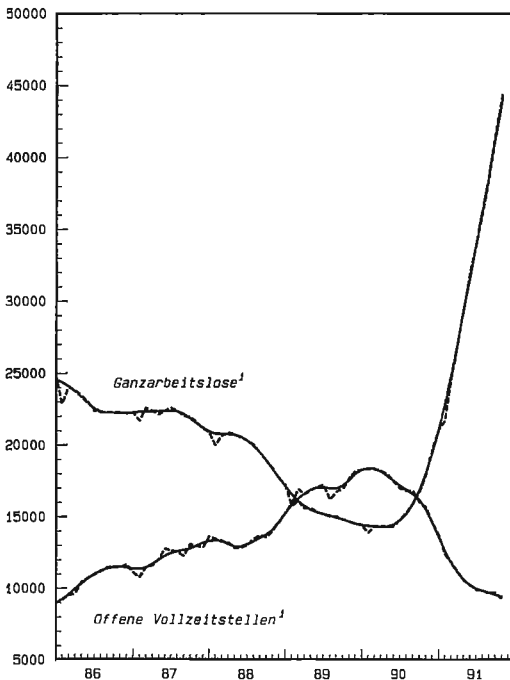
³ Jahres- und Quartalswerte sind Durchschnitte aus Monatswerten

Quellen: Die Volkswirtschaft, BIGA

In den Monaten Juli bis September nahm die Arbeitslosigkeit erneut markant zu. Durchschnittlich zählte man saisonbereinigt 42 064 Arbeitslose (2. Quartal: 35 152). Die saisonbereinigte

Arbeitslosenquote stieg auf 1,4% (2. Quartal: 1,1%). Die Zahl der bei den Arbeitsämtern gemeldeten offenen Stellen ging saisonbereinigt weiter auf durchschnittlich 10 144 zurück (2. Quartal: 10 630).

Grafik 12: Arbeitsmarkt



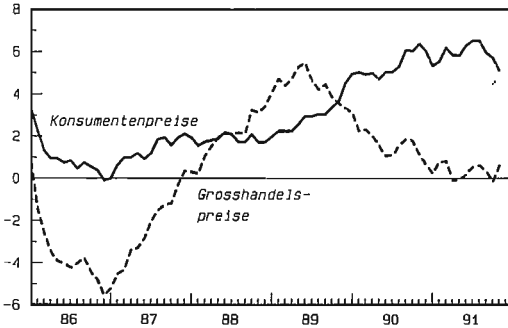
¹ Saisonbereinigt und geglättet

Quelle: Bundesamt für Industrie, Gewerbe und Arbeit

Im dritten Quartal waren durchschnittlich 19 222 Beschäftigte von der Kurzarbeit betroffen; das sind rund 12% weniger als im Vorquartal. Der Rückgang ist in erster Linie auf die ferienbedingte Drosselung der Produktion zurückzuführen. Die Kurzarbeit konzentrierte sich vor allem auf den Maschinen-, Apparate- und Fahrzeugbau; auf diesen Wirtschaftszweig entfielen im dritten Quartal durchschnittlich über 59% der ausgefallenen Arbeitsstunden.

Preise

Der Landesindex der Konsumentenpreise ging verglichen mit der Vorjahresperiode von durchschnittlich 6,3% im zweiten Quartal auf 6,1% im dritten Quartal zurück. Die Teuerung sank kontinuierlich von 6,6% im Juli auf 5,7% im September. Der Teuerungsabbau wurde dabei durch die gegenüber dem Vorjahresquartal deutlich tieferen Ölpreise stark begünstigt. Der Ausbruch der Golfkrise im August des letzten Jahres hatte vorübergehend zu markanten Preissteigerungen für Erdöl geführt. Im dritten Quartal betrug die durchschnittliche monatliche Teuerung 0,3%, verglichen mit 0,5% im Vorquartal und 0,6% im ersten Vierteljahr.

Grafik 13: Preisentwicklung¹

¹ Veränderung in % gegenüber dem entsprechenden Vorjahresmonat

Quelle: Bundesamt für Statistik

Von den in den Monaten Juli bis September neu erfassten Bedarfsgruppen wiesen innert Monatsfrist nur der Nahrungsmittelindex in sämtlichen Monaten, derjenige für Heizung und Beleuchtung sowie derjenige für Verkehr in je einem Monat einen Rückgang aus.

Die Preise der im Inland produzierten Güter und Dienstleistungen stiegen im dritten Quartal erneut; der Index erhöhte sich innert Jahresfrist um 7,1% (2. Quartal: 6,9%). Die Importteuerung sank um mehr als einen Prozentpunkt auf 3% (2. Quartal: 4,3%).

Im Oktober bildete sich die Jahresteuerung von 5,7% im September auf 5,1% zurück. Gegenüber dem Vormonat war nur noch eine Preissteigerung von 0,1% zu verzeichnen. Im November stieg die Jahresteuerung auf 5,5%. Neben dem halbjährlich erhobenen Mietpreisindex waren vor allem die witterungsbedingt höheren Gemüse- und Früchtepreise sowie die jährlich erhobenen Hoteltarife für den erneuten Anstieg der Teuerung verantwortlich.

Der Grosshandelspreisindex wies im dritten Quartal eine Jahresteuerung von 0,3% aus (2. Quartal: 0,2%). Die Preise für Konsumgüter verteuerten sich innert Jahresfrist, diejenigen für Rohstoffe und Halbfabrikate sowie Energieträger und Hilfsstoffe wurden dagegen billiger. Nach Herkunft der Produkte gegliedert, stiegen die Preise für im Inland produzierte Güter und Dienstleistungen um 1,2%, verglichen mit 1,0% im zwei-

ten Quartal. Die Preise importierter Waren verbilligten sich um 2,5%; im zweiten Quartal betrug der Preisrückgang 2,1%.

2. Der monetäre Bereich

Geldpolitik und Geldmengenaggregate

Die Nationalbank ist bestrebt, die Notenbankgeldmenge mittelfristig, d.h. im Durchschnitt von drei bis fünf Jahren, um 1% pro Jahr auszudehnen. Im Oktober (November) lag die saisonbereinigte Notenbankgeldmenge um 1,6% (1,4%) über dem Stand des vierten Quartals 1990. Damit entsprach die Geldmengenentwicklung dem angestrebten Kurs.

Im dritten Quartal betrug die saisonbereinigte Notenbankgeldmenge durchschnittlich 29 254 Mio. Franken und lag damit unter dem prognostizierten Wert von 29 400 Mio. Franken. Diese Unterschreitung ist in erster Linie auf den Rückgang der Giro Guthaben am Anfang des Quartals zurückzuführen. Während sich diese im Durchschnitt des ersten Halbjahres bei rund 3 Mrd. Franken bewegten, betrugten sie im dritten Quartal 2671 Mio. Franken. Der Notenumlauf wuchs dagegen weiter und übertraf mit durchschnittlich 26 213 Mio. Franken den Vorjahresstand um 3%.

Die Abnahme der Giro Guthaben widerspiegelte teilweise eine leichte Verschärfung der Geldpolitik, mit der die Nationalbank auf die Schwächeneigung des Frankens im Sommer reagierte. Ins Gewicht fiel jedoch vor allem eine erneute Verringerung der Nachfrage nach Giro Guthaben seitens der Banken. Diese stand teilweise im Zusammenhang mit dem Rundschreiben der Nationalbank und der Eidgenössischen Bankenkommission zur Kassenliquidität vom 20. März 1991. Es veranlasste einzelne Banken, höhere Postcheckguthaben auszuweisen und in der Folge die Giro Guthaben zu reduzieren. Diese Nachfrageverschiebung löste am Geldmarkt einen Zinsrückgang aus, dem die Nationalbank durch eine Verringerung der Liquidität entgegenwirkte. Mit dieser Massnahme war keine Verschärfung des Restriktionsgrades verbunden. Im Oktober führte die Schliessung der Spar- und Leihkasse Thun dazu,

Tabelle 6: Die saisonbereinigte Notenbankgeldmenge und ihre Komponenten

	Notenumlauf ¹	Veränderung in % ²	Giroguthaben ¹	Veränderung in % ²	NBGM ^{1,3}	Saisonfaktoren	SBNBGM ^{1,4}	Veränderung in % ²
1986	23 951	2,6	8 297	2,5	32 248	0,999	32 270	1,7
1987	24 785	4,0	8 647	4,5	33 432	1,001	33 403	4,9
1988	25 819	4,3	5 667	-54,0	31 486	0,999	31 521	-11,0
1989	26 438	0,1	3 487	-23,9	29 925	1,001	29 910	-2,4 ⁵
1990	25 880	-1,2	3 018	-6,5	28 898	0,999	28 934	-2,6
1990 3. Q.	25 438	-2,6	3 045	-7,9	28 482	0,988	28 838	-3,3
4. Q.	26 302	-1,2	2 970	-6,5	29 272	1,016	28 809	-2,6
1991 1. Q.	26 490	1,3	3 062	-0,1	29 552	1,010 ^P	29 259 ^P	0,1 ^P
2. Q.	26 199	2,2	2 961	-1,0	29 161	0,996 ^P	29 268 ^P	1,4 ^P
3. Q.	26 213	3,1	2 671	-12,3	28 884	0,987 ^P	29 254 ^P	1,4 ^P
1991 April	26 211	1,6	2 998	2,1	29 209	0,998 ^P	29 268 ^P	1,2 ^P
Mai	26 226	2,7	2 997	0,0	29 223	0,995 ^P	29 370 ^P	1,9 ^P
Juni	26 161	2,4	2 889	-5,1	29 050	0,996 ^P	29 167 ^P	1,2 ^P
Juli	26 343	2,7	2 707	-10,4	29 050	0,994 ^P	29 225 ^P	1,2 ^P
Aug.	26 169	3,3	2 688	-13,8	28 857	0,983 ^P	29 356 ^P	1,4 ^P
Sept.	26 126	3,2	2 618	-12,6	28 744	0,985 ^P	29 182 ^P	1,7 ^P
Okt.	26 180	2,8	2 641	-8,7	28 821	0,985 ^P	29 260 ^P	1,9 ^P
Nov.	26 315	2,5	2 553	-13,1	28 868	0,988 ^P	29 219 ^P	1,3 ^P

¹ Durchschnitt aus Monatswerten; Monatswerte sind Durchschnitte aus Tageswerten

² Gegenüber Vorjahresperiode; Jahresveränderungen beziehen sich auf das vierte Quartal; Quartalsveränderungen sind Durchschnitte der monatlichen Veränderungsdaten

³ NBGM = Notenbankgeldmenge = Notenumlauf + Giroguthaben

⁴ SBNBGM = Saisonbereinigte Notenbankgeldmenge = Notenbankgeldmenge dividiert durch die entsprechenden Saisonfaktoren

⁵ Das Geldmengenziel bezog sich 1989 auf den Durchschnitt der zwölf auf Jahresbasis hochgerechneten monatlichen Veränderungsdaten gegenüber dem durchschnittlichen Stand der saisonbereinigten Notenbankgeldmenge des vierten Quartals des Vorjahres, zentriert auf November. In dieser Berechnungsweise betrug die Veränderung -1,9%.

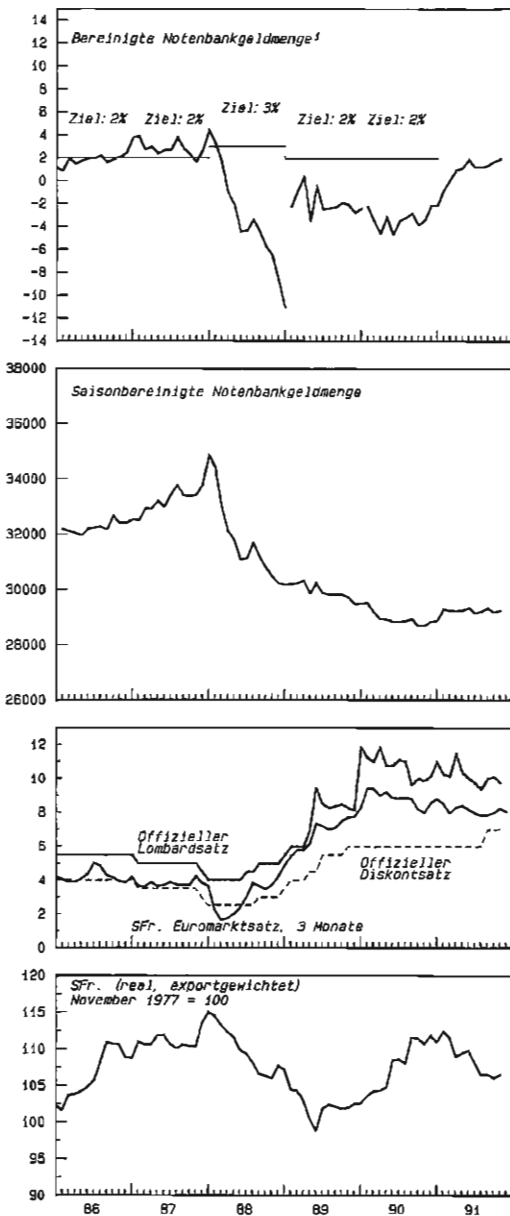
^P provisorisch

dass die Banken zusätzliche Liquidität nachfragten und dadurch am Geldmarkt Spannungen auftraten. Die Nationalbank führte dem Markt vorübergehend mehr Mittel zu, um allzu starke Zinsausschläge zu vermeiden. Inzwischen hat sich die Lage am Geldmarkt wieder normalisiert.

Für das vierte Quartal rechnet die Nationalbank mit einem durchschnittlichen Niveau der bereinigten Notenbankgeldmenge von 29 400 Mio. Franken. Die Prognose ist damit gleich hoch wie diejenige für das Vorquartal. Sie liegt jedoch über dem effektiven Stand der Notenbankgeldmenge im dritten Quartal und widerspiegelt damit das Bestreben der Nationalbank, die Geldmenge auszuweiten. Zu Beginn des letzten Vierteljahrs schwächte sich das Wachstum des Notenumlaufs leicht ab. Im Oktober betrug die Notenbankgeldmenge 29 260 Mio. Franken, im November 29 219 Mio. Franken.

Die weiteren Geldmengenaggregate entwickelten sich im dritten Quartal ähnlich wie in den beiden Vorperioden. Die Geldmenge M_1 lag gegenüber dem entsprechenden Vorjahresniveau um 2,7% höher (2. Quartal: 2,4%), wobei beide Komponenten stärker zunahm als in der Vorperiode. Während sich der Bargeldumlauf, der sich 1990 kontinuierlich zurückgebildet hatte, im Vorjahresvergleich um 3,4% erhöhte (2. Quartal: 3,1%), stiegen die Sichteinlagen um 2,4% (2. Quartal: 2,0%). Dagegen wuchsen die Termineinlagen mit durchschnittlich 2,1% erneut deutlich langsamer als in der Vorperiode (5,0%). Im September waren sie gleich hoch wie vor Jahresfrist. Das Wachstum der Geldmenge M_2 bildete sich auf 2,4% zurück, gegenüber 4,1% im Vorquartal. Im Gegensatz zu den Termineinlagen nahmen die Spareinlagen mit 5,1% deutlich stärker zu als im zweiten Vierteljahr (3,5%). Die Geldmenge M_3 wuchs mit 3,5% leicht schwächer als in der Vorperiode (3,8%).

Grafik 14: Schweiz



¹ Ab 1989: Saisonbereinigte Notenbankgeldmenge
 Bis 1988 und 1990: Das Wachstum der bereinigten bzw. saisonbereinigten Notenbankgeldmenge entspricht der Veränderung in % gegenüber der entsprechenden Vorjahresperiode.
 1989: Das Wachstum der saisonbereinigten Notenbankgeldmenge entspricht der auf Jahresbasis hochgerechneten

Tabelle 7: Geldmengenaggregate¹

	M ₁	M ₂	M ₃	
1986	5,0	5,9	6,7	
1987	7,5	9,8	9,5	
1988	14,4	7,8	9,8	
1989	-5,5	20,0	6,2	
1990	-4,2	13,3	2,4	
1990 3. Q.	-4,6	9,9	1,5	
4. Q.	-1,6	9,2	2,2	
1991 1. Q. ²	1,1	5,6	2,9	
2. Q. ²	2,4	4,1	3,8	
3. Q. ²	2,7	2,4	3,5	
1991 April ²	2,8	4,5	3,6	
Mai ²	3,4	4,5	4,0	
Juni ²	1,0	3,2	3,9	
Juli ²	3,3	4,3	4,3	
Aug. ²	3,8	2,4	3,7	
Sept. ²	1,0	0,4	2,6	
Okt. ²	1,6	1,4	3,4	

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

² provisorisch

M₁ = Bargeldumlauf + Sichteinlagen

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

M₃ = M₂ + Spareinlagen

Geldmarkt

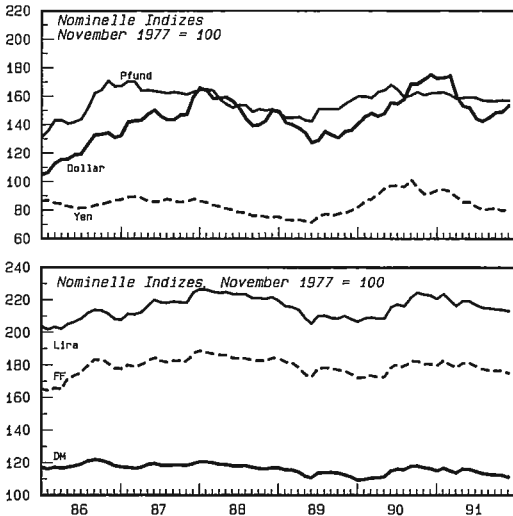
Die Geldmarktsätze erhöhten sich im Laufe des dritten Quartals. Trotzdem lagen sie im Durchschnitt der Monate Juli bis September etwas tiefer als im vorangegangenen Quartal. Während der mittlere Tagesgeldsatz zwischen den beiden Dreimonatsperioden nur schwach von 7,71% auf 7,66% sank, gingen die Dreimonatsätze stärker zurück – für Eurofranken von 8,18% auf 7,90% und für Kundenfestgelder der Grossbanken von 7,63% auf 7,48%. Im Oktober verminderte sich der Tagesgeldsatz auf 7,53%, doch stiegen die Dreimonatsätze gegenüber dem dritten Quartal um rund 0,3 Prozentpunkt an. Auch die Renditen

ten Veränderungsrate gegenüber dem durchschnittlichen Stand des vierten Quartals des Vorjahres, zentriert auf November.

Ziele: bis 1989: durchschnittliche monatliche Zuwachsrates gegenüber Vorjahr

1990: Wachstumsrate des vierten Quartals gegenüber der entsprechenden Vorjahresperiode

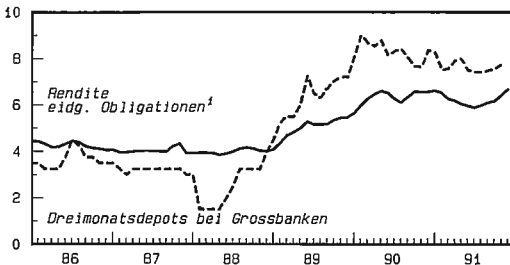
Grafik 15: Frankenkurse in wichtigen Fremdwährungen



der neuemittierten eidgenössischen Geldmarktbuchforderungen (3 Monate), die von April bis September nur wenig um ein Niveau von 7,65% geschwankt hatten, erhöhten sich im Oktober deutlich auf durchschnittlich 8,11%.

Bei den international vergleichbaren Renditen am Eurogeldmarkt überstiegen im Zeitraum Juli bis Oktober die dreimonatigen D-Mark-Zinsen die entsprechenden Frankensätze um durchschnittlich 1,2 Prozentpunkte gegenüber 0,8 Prozentpunkt im zweiten Quartal. Indessen waren die Dreimonatssätze auf Dollaranlagen im zweiten

Grafik 16: Zinssatzentwicklung



¹ Berechnung nach Fälligkeit bzw. Kündbarkeit, je nachdem, ob die Kurse unter bzw. über dem Kurs der vorzeitigen Rückzahlung liegen

wie im dritten Quartal um gut 2 Prozentpunkte tiefer als auf Frankendepots. Mit dem Anstieg der Frankensätze und dem weiteren Rückgang der Dollarzinsen erhöhte sich die Differenz im Oktober auf nahezu 3 Prozentpunkte.

Mit Wirkung ab 16. August erhöhte die Nationalbank in Übereinstimmung mit ähnlichen Massnahmen anderer europäischer Zentralbanken den Diskontsatz um einen ganzen Prozentpunkt auf 7%. Der Satz war letztmals im Oktober 1989 verändert worden.

Devisenmarkt

In den vier Monaten von August bis November 1991 entwickelte sich der Schweizer Franken an den Devisenmärkten der wichtigsten Industrieländer unterschiedlich. Gegenüber dem amerikanischen Dollar gewann er um 6,6% und gegenüber dem japanischen Yen um 0,8% an Wert. Die Kurse der Währungen des Europäischen Währungssystems (EWS) blieben mit Ausnahme der D-Mark und des englischen Pfundes praktisch unverändert. Die D-Mark wertete sich um 1,2% auf und das Pfund um 1,4% ab. Die täglichen Schwankungen der Frankenkurse in bezug auf Dollar und Yen stabilisierten sich von August bis November auf hohem Niveau, nachdem sie in den vorangegangenen vier Monaten stark gestiegen waren.

Im Durchschnitt der Monate August bis November lag der Frankenkurs des amerikanischen Dollars bei Fr. 1,48 (Vorjahresperiode: Fr. 1,29), der Kurs der japanischen Währung bei Fr. 1,11 je 100 Yen (Vorjahresperiode: Fr. 0,95/100 Yen) und jener der D-Mark bei 87,6 Rappen (Vorjahresperiode: 83,8 Rappen). Im Vorjahresvergleich verlor der Franken somit gegenüber dem Dollar um 15,0%, gegenüber dem Yen um 17,5% und gegenüber der D-Mark um 4,6% an Wert.

Im dritten Quartal kehrte sich der Aufwertungs-trend des realen Frankens; der Indexstand sank unter jenen der Vorjahresperiode. Auf exportgewichteter Basis und um die Veränderung der Konsumentenpreise bereinigt sank der Wert des Frankens im Vergleich zur Vorjahresperiode um 3,6% (2. Quartal: +1,6%, 1. Quartal: +6,7%). Am

stärksten nahm der reale Frankenkurs gegenüber dem japanischen Yen (-15,2%) und gegenüber dem Dollar (-10,2%) ab. Die Veränderung gegenüber den Währungen des EWS lag zwischen -3,0% für Italien und +0,3% für Frankreich. Für die D-Mark betrug sie -2,3%.

Kapitalmarkt

Nach ihrem diesjährigen Tiefststand von knapp 5,8% im Mai stieg die Durchschnittsrendite der eidgenössischen Obligationen (unter Berücksichtigung der Kündbarkeit) bis zum Ende des dritten Quartals wieder auf 6¼% und erreichte einen Monat später sogar rund 6¾%. Die Obligationenrenditen der übrigen Schuldnerkategorien zogen indessen bis Mitte November mit ¼ bis knapp ¾ Prozentpunkt deutlich weniger stark an. Obwohl die Zinsdifferenz zwischen dem Kapital- und Geldmarkt zurückging, blieb die Zinsstruktur weiterhin invers.

Die Verzinsung neuer Kassenobligationen blieb von Mai bis August praktisch unverändert bei durchschnittlich rund 6,6%. Danach erhöhten die Grossbanken ihre Sätze bis November um ⅓ Prozentpunkt. Damit liegen die Vergütungen für dreijährige Laufzeiten bei 7¼%, für fünfjährige bei 7% und für siebenjährige bei 6¾%.

Die Darlehenssätze der Kantonalbanken für alte erste Hypotheken lagen seit Jahresmitte mit 6,87% nur knapp höher als im zweiten Quartal. Die entsprechende Verzinsung bei den Neu-

hypotheken, die vereinzelt gesenkt wurde, lag im November mit 7¾% rund ¼ Prozentpunkt unter dem im Februar erreichten Niveau. Die durchschnittlichen Zinssätze für Spareinlagen bei den Kantonalbanken blieben seit April unverändert bei 5,06%.

Im dritten Quartal lag die Emission von Obligationen und Aktien am schweizerischen Kapitalmarkt mit insgesamt 11,3 Mrd. Franken deutlich unter dem entsprechenden Vorjahreswert von 13,0 Mrd. Franken. Davon entfielen 3,6 Mrd. Franken auf den Inlandbereich, wo gleichzeitig Rückzahlungen von 1,4 Mrd. Franken vorgenommen wurden. Die Nettobeanspruchung des Kapitalmarktes durch inländische Emittenten betrug damit 2,2 Mrd. Franken gegenüber 4,0 Mrd. vor Jahresfrist.

Kapitalexport

Im dritten Quartal bewilligte die Nationalbank Kapitalexportgeschäfte von insgesamt 10,0 Mrd. Franken. Dies entspricht einem Rückgang um 4% gegenüber der entsprechenden Vorjahresperiode. Während die Kredite um 18% abnahmen, wuchsen die anteilmässig bedeutenderen Anleihen um 1%.

Bei den Anleihen nahmen die gewöhnlichen Anleihen (straights) um 18% auf 3,8 Mrd. Franken zu. Das Volumen eigenkapitalbezogener Papiere lag jedoch mit 4 Mrd. Franken um 11% unter dem entsprechenden Vorjahreswert. Einer Zunahme

Tabelle 8: Bewilligungspflichtiger Kapitalexport (in Mio. Franken)

	Anleihen ¹	Finanzkredite	Exportkredite	Total
1987	36 034,6	10 260,6	1 007,6	47 302,8
1988	40 029,2	9 917,2	941,4	50 887,8
1989	31 281,0	10 154,1	517,8	41 952,9
1990	32 173,7	10 524,6	936,3	43 634,6
1990 2. Q.	5 918,8	2 804,0	357,6	9 080,4
3. Q.	7 668,9	2 427,7	270,0	10 366,6
4. Q.	7 348,2	3 089,0	143,5	10 580,7
1991 1. Q.	7 862,6	2 801,4	108,9	10 772,9
2. Q.	8 665,7	3 454,6	139,0	12 259,3
3. Q.	7 770,1	1 799,2	420,2	9 989,5

¹ Inklusive Fremd- und Doppelwährungsanleihen und Notes; Neugliederung infolge Revision der Kapitalexportbestimmungen vom 29. 5. 1986

der Optionsanleihen um 125% auf 2,2 Mrd. Franken steht ein Rückgang der Wandelanleihen um 49% auf 1,8 Mrd. Franken gegenüber. Diese Entwicklung ist zum Teil auf die Ereignisse am Tokioter Finanzplatz zurückzuführen. Die damit verbundenen Unsicherheiten führten zu einer Bevorzugung von Optionsanleihen, da diese – im Gegensatz zu den Wandelanleihen – zum Grossteil mit Bankgarantien versehen sind.

Der Anteil Japans am bewilligten Kapitalexport betrug im dritten Quartal 44% gegenüber 48% vor Jahresfrist. Die entsprechende Quote Westeuropas blieb mit 35% nahezu konstant, während Schuldner aus Nordamerika noch 12% (gegenüber 14% im 3. Quartal 1990) der bewilligten Kapitalexporte beanspruchten. Der Anteil der Schuldner aus Ländern, die nicht der OECD angehören, stieg von 4% auf 10%.

Bankbilanzen und Kredite

Die Bilanzsumme der 67 von der Stichprobe erfassten Banken nahm zwischen Ende September 1990 und Ende September 1991 um 5% zu. Das Total der während der letzten zwölf Monate netto neu vergebenen Kredite überstieg den Neuzufluss an Publikumsgeldern deutlich. Um die Kredite zu refinanzieren, bauten die 67 Banken deshalb ihre Finanzanlagen weiter ab.

Die Finanzanlagen lagen am Ende des dritten Quartals rund 1% tiefer als vor Jahresfrist. Seit 1987 haben die Banken die Finanzanlagen massiv abgebaut, was dazu führte, dass ihr Anteil an der Bilanzsumme auf einen neuen Tiefstwert von 8% sank. Die Bankenkreditoren überstiegen am Ende des dritten Quartals die Bankendebitoren um gut 17 Mrd. Auch die liquiden Mittel wiesen tiefere Werte aus als Ende September 1990. Einzig die Wechsel- und Geldmarktpapiere (+6%) und die Wertschriften (+13%) wiesen

Ende September 1991 höhere Werte auf als ein Jahr zuvor.

Das Total der Kredite stieg zwischen September 1990 und September 1991 um 9%. Die Kreditportefeuilles der 67 Banken entwickelten sich im Inland- und im Auslandsbereich unterschiedlich. Während die Jahresveränderungsrate der Inlandkredite auf 5% sank und diese damit real stagnierten, nahmen die Auslandskredite, die gut einen Fünftel des gesamten Kreditvolumens betragen, überdurchschnittlich stark zu. Im Inlandbereich stiegen die Debitoren um 5%, und die Hypotheken lagen Ende des dritten Quartals um 6% über dem Vorjahresvergleichswert. Bei den Baukrediten setzte sich die in den vergangenen Quartalen beobachtete Tendenz fort: Die von den Banken gesprochenen Limiten lagen Ende August 1991 (die Septemberwerte liegen noch nicht vor) 5% unter dem Vorjahreswert. Die Benützung der Baukredite lag dagegen 12% höher als Ende August 1990. Der Betrag offener Limiten sank damit weiter.

Die Publikumsgelder stiegen zwischen September 1990 und Ende September 1991 um 7%. Der grösste Teil der Zunahme entfällt auf die Dollar-Festgelder. Im Frankenbereich nahmen die Kreditoren auf Sicht um 3% und die Kreditoren auf Zeit um 2% zu. Die Spargelder lagen Ende September 1991 um 5% über dem Vorjahresvergleichswert. Diese Zuwachsrate ist zwar immer noch bescheiden, doch konnte der Abfluss der Spargelder seit Anfang Jahr aufgehalten werden. Die Kassenobligationen und Obligationen – teilweise wohl bedingt durch die verschiedenen Satzerhöhungen im Kassenobligationen- und Obligationenbereich – lagen 7% höher als vor Jahresfrist.

Die bei den 67 Banken plazierten Treuhandgelder überstiegen am Ende des dritten Quartals den Wert, den sie ein Jahr zuvor aufgewiesen hatten, um 7%.

Situation économique et monétaire

Rapport de la Direction générale remis au Conseil de banque pour sa séance du 13 décembre 1991¹

A. Aperçu

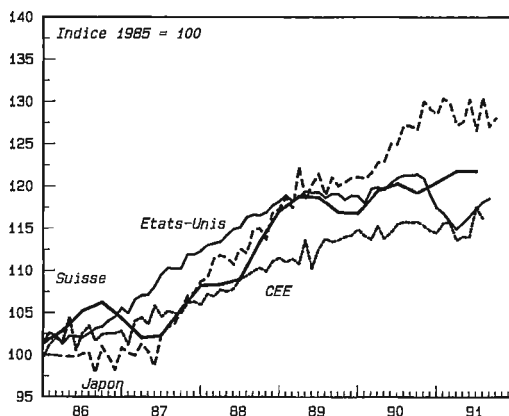
1. Etranger

Evolution de la conjoncture

Au troisième trimestre de 1991, la conjoncture est restée inégale dans les grands pays industrialisés. Aux Etats-Unis, l'économie a enregistré une légère croissance, après avoir marqué une contraction au premier semestre. La reprise a reposé sur la demande intérieure, principalement sur la consommation privée, la construction de logements et les investissements en biens d'équipement. La plupart des observateurs ne s'attendent toutefois qu'à une reprise fragile, plusieurs branches – notamment l'immobilier et la finance – étant toujours confrontées à d'importants problèmes structurels. La croissance de l'économie japonaise s'est encore ralentie sous l'effet de la demande intérieure moins soutenue. En Allemagne de l'Ouest, le vigoureux élan dont la conjoncture a bénéficié après l'unification s'est lui aussi essoufflé. Il a été freiné tant par la nette baisse des importations d'importants partenaires commerciaux que par l'affaiblissement de la demande intérieure. Alors qu'aucune amélioration ne s'est dessinée au Royaume-Uni, l'économie française a retrouvé un peu de vigueur. Il en a été de même en Italie, où la consommation privée a progressé sensiblement.

Dans les pays de l'OCDE, le taux moyen de chômage est resté inchangé à 6,9% au troisième trimestre. Le chômage a toutefois augmenté dans la Communauté européenne; en moyenne, le taux de chômage s'y inscrivait à 9% en septembre, contre 8,8% en juin. Cette aggravation est due principalement à l'évolution au Royaume-

Graphique 1: Production industrielle



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

Uni, les autres pays de la CE n'ayant enregistré qu'un faible accroissement du chômage.

En moyenne des pays de l'OCDE, les taux mensuels de renchérissement se sont repliés, si bien que le taux annuel d'inflation a diminué de 6% en juin à 5,5% en septembre. Tous les grands pays industrialisés ont annoncé un fléchissement de leur taux de renchérissement.

Selon des estimations de l'OCDE, le produit national brut réel des pays industrialisés ne progresserait que de 1,3% en 1991, contre 2,6% l'année précédente. L'affaiblissement a donc été beaucoup plus marqué qu'on ne l'avait prévu un an auparavant. La conjoncture a ressenti surtout les effets de la forte contraction de la demande dans les pays anglo-saxons. Pour 1992, l'OCDE s'attend à une légère amélioration, étant donné que les taux d'intérêt ont, entre-temps, reculé dans de nombreux pays; elle prévoit une expansion de 2,6% en moyenne du produit national brut réel des Etats membres.

¹ Le rapport, achevé à la mi-novembre, se fonde principalement sur des informations publiées entre les mois d'août et d'octobre 1991

Politique économique

La conjoncture étant toujours faible, les autorités monétaires des Etats-Unis ont encore assoupli leur politique au troisième trimestre et au début du quatrième. Entre le début d'août et les premiers jours de novembre, le taux des fonds fédéraux a diminué d'un point pour s'établir à 4,75%; en outre, la Réserve Fédérale a réduit son taux de l'escompte de 5,5% à 4,5% en deux étapes, la première à la mi-septembre et la seconde au début de novembre. La Banque du Japon et la Banque d'Angleterre ont elles aussi renforcé la dotation de leur marché monétaire en liquidités, ce qui a provoqué une nouvelle détente des taux d'intérêt à court terme. La Banque de France a ramené, à la mi-octobre, de 9% à 8,75% le taux qu'elle applique aux appels d'offres. Un mois plus tard, elle a toutefois relevé ce taux, étant donné les pressions que le franc français subissait au sein du SME. Quant à la Banque fédérale d'Allemagne, elle a de nouveau resserré les rênes monétaires: à la mi-août, elle a porté de 6,5% à 7,5% le taux de l'escompte et de 9% à 9,25% et le taux lombard. En outre, elle a relevé à 9%, au cours de ce trimestre, les taux qu'elle applique à ses opérations d'open market.

Dans l'ensemble, les projets de budgets qui ont été présentés pour 1992 montrent une détérioration des finances publiques dans les grands pays industrialisés. Aux Etats-Unis, le déficit élevé de l'Etat fédéral est dû principalement à la vigoureuse expansion des dépenses; en France, le déficit accru trouve sa source dans la progression plus lente des recettes fiscales à cause de la moins bonne conjoncture. En Allemagne, grâce aux majorations d'impôts introduites l'été dernier, le budget fédéral prévu pour 1992 se solde par un excédent de dépenses inférieur à celui de l'exercice précédent; cependant, les Fonds spéciaux, créés pour financer l'intégration des nouveaux Länder, enregistreront une fois encore d'importants déficits qui viendront s'ajouter à celui du budget. Le déficit budgétaire italien sera lui aussi moins élevé qu'en 1991, à condition toutefois qu'un programme rigoureux d'assainissement des finances publiques puisse être mis en oeuvre.

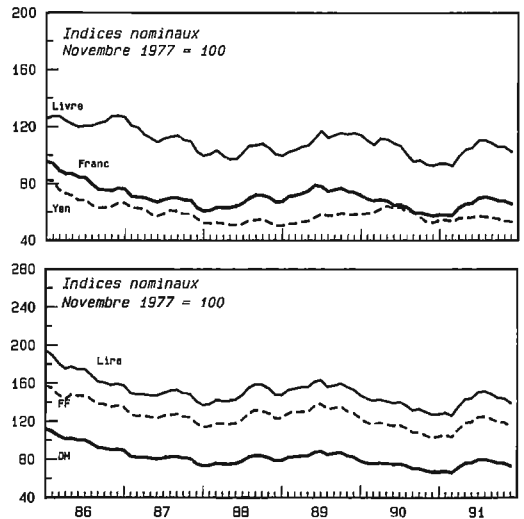
A fin octobre, les négociations entre la CE et les sept Etats membres de l'AELE en vue de la créa-

tion d'un Espace économique européen (EEE) ont abouti. Le traité sur l'EEE vise à étendre aux pays de l'AELE, dans les principaux domaines, la libre circulation des marchandises, des services, des capitaux et des personnes qui doit entrer en vigueur au sein de la CE au début de 1993. Des périodes transitoires sont prévues dans certains secteurs. Dans le cas de la Suisse, elles concernent surtout la libre circulation des personnes et l'acquisition d'immeubles par des étrangers. Les pays de l'AELE garderont leur autonomie en matière de politique commerciale vis-à-vis des pays tiers, de politique agricole et, en particulier, de politiques monétaire et fiscale. Le traité, qui doit maintenant être signé et ratifié par les pays de la CE et de l'AELE, pourrait entrer en vigueur au début de 1993. En Suisse, il est soumis au référendum obligatoire.

Marchés des changes

Entre les mois d'août et de novembre 1991, le dollar des Etats-Unis a cédé du terrain face aux monnaies de tous les principaux pays industrialisés. Il a perdu entre 5,6 et 7,6% face aux monnaies du Système monétaire européen (SME), 5,8% par rapport au yen japonais et 6,6% vis-à-vis du

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



franc suisse. Par rapport à la période correspondante de 1990, le dollar a toutefois enregistré généralement de sensibles hausses. Ainsi, il a regagné entre 9,9% et 11,6% vis-à-vis des monnaies du SME et 15% vis-à-vis du franc suisse. En revanche, le yen japonais s'est raffermi de 2,4% face à la monnaie américaine.

Pendant les mois d'août à novembre, les fluctuations journalières du dollar se sont stabilisées à leur niveau élevé de la période précédente. Elles avaient fortement augmenté au cours des premiers mois de l'année.

En données pondérées par le commerce extérieur, le cours du dollar était, au troisième trimestre, supérieur de 1% en termes nominaux et de 0,2% en termes réels – après correction pour tenir compte du renchérissement – à ses niveaux de la période correspondante de 1990; le yen s'est de nouveau fortement revalorisé; sa hausse a atteint 9,8% en termes nominaux (8,4% en termes réels). De son côté, le mark a faibli de 1,2% en termes nominaux (2,4%) et le franc suisse, de 6% (3,6%).

Au sein du SME, des tensions sont apparues au début du quatrième trimestre. Le mark s'est raffermi, alors que d'autres monnaies, principalement le franc français, la livre sterling et la lire italienne, ont subi des pressions à la baisse.

Problèmes économiques et monétaires internationaux

Lors de l'assemblée annuelle des institutions de Bretton Woods, qui a eu lieu à Bangkok à la mi-octobre, et de la réunion que les sept principaux pays industrialisés (Groupe des Sept) ont tenue à cette occasion, les discussions ont porté avant tout sur les événements qui secouent l'Union soviétique.

L'économie soviétique traverse une crise profonde. Des réformes économiques urgentes sont entravées par la désintégration de l'URSS. La mise en place d'un nouvel ordre, sur les plans politique et économique, est extrêmement difficile. Jusqu'au début du mois de novembre, dix des douze républiques soviétiques – c'est-à-dire

sans l'Azerbaïdjan et la Georgie – ont signé un traité en vue de constituer une communauté économique. Ce traité prévoit une législation commune pour des secteurs essentiels de l'économie. Il laisse cependant de côté de nombreuses questions – répartition du patrimoine par exemple – qui devraient être réglées séparément.

L'octroi d'une aide financière à l'Union soviétique a été le thème central des discussions du Groupe des Sept à Bangkok. Après de longues négociations, ces pays ont arrêté à fin novembre, avec les représentants de huit républiques soviétiques, un programme d'aide financière qui prévoit un moratoire d'un an pour des amortissements atteignant 3,6 milliards de dollars. Comme l'Union soviétique n'est pas membre des institutions de Bretton Woods, elle ne bénéficie pour le moment que d'une aide technique du FMI. Au début d'octobre, elle a toutefois reçu le statut de membre associé.

L'Albanie, qui s'est engagée à appliquer des réformes économiques radicales, est devenue le 156^e membre du FMI en octobre. Les trois pays baltes indépendants ont eux aussi présenté leur demande d'adhésion. Ainsi, tous les pays d'Europe centrale et orientale – à l'exception de l'Union soviétique – pourraient bientôt être membres du FMI. Dans le courant de l'été, la Banque mondiale a mis des montants élevés à la disposition de la Pologne, de la Roumanie et, pour la première fois, de la Tchécoslovaquie et de la Bulgarie. La Bulgarie a en outre reçu un crédit de 290 millions d'Ecus de la CE; ce pays est plongé dans une grave crise économique, à cause de son commerce extérieur axé exclusivement sur les pays de l'ex-COMECON et de son lourd endettement.

En Yougoslavie, la guerre civile a entraîné un effondrement des flux commerciaux et du trafic des paiements; les réserves de devises du pays sont tombées à un niveau critique. Le 8 octobre, la Slovénie et la Croatie ont déclaré unilatéralement leur indépendance à l'égard de la Yougoslavie. Entre-temps, la Slovénie a mis sa propre monnaie en circulation.

Au cours de la session d'automne, le Conseil national a approuvé l'adhésion de la Suisse aux institutions de Bretton Woods. Le Conseil des

Etats avait déjà adopté le projet à la session d'été. Par la suite, plusieurs milieux ont cependant annoncé leur intention de lancer un référendum contre ce projet.

A fin septembre, le Conseil fédéral a décidé de mettre sur pied un second crédit-cadre en faveur des pays de l'Europe centrale et orientale. Ce crédit doit encore être soumis aux deux Chambres pour approbation. Il porte sur 800 millions de francs, montant qui viendra ainsi s'ajouter aux 250 millions du premier crédit. Les bénéficiaires en seront la Pologne, la Tchécoslovaquie, la Hongrie, mais aussi les autres pays, y compris la Yougoslavie, l'Union soviétique et les Etats baltes. Dans le cadre d'une opération multinationale, la Suisse envisage également d'accorder des crédits d'aide à la balance des paiements de 32 millions de dollars à la Bulgarie et de 40 millions de dollars à la Roumanie. La Direction générale a approuvé le financement de ces prêts par la Banque nationale en vertu de l'arrêté fédéral sur la collaboration de la Suisse à des mesures monétaires internationales. Les crédits seront assortis d'une garantie de la Confédération.

A l'exception – importante – du Brésil, l'Amérique latine semble sur la voie de la stabilisation. Le Mexique, le Chili et l'Argentine enregistrent de fortes entrées de fonds, grâce notamment au rapatriement de capitaux qui avaient fui ces pays. Les cours des créances sur plusieurs pays sud-américains ont nettement augmenté sur le marché secondaire. En outre, le Mexique, l'Argentine et le Venezuela ont pu placer des emprunts substantiels sur l'euro-marché.

2. Suisse

L'économie suisse a marqué un repli, au troisième trimestre également. Par rapport à la période correspondante de 1990, le produit intérieur brut réel a diminué de 0,7%. La consommation privée s'est de nouveau accrut un peu plus rapidement, alors que les exportations ont fléchi en volume. Les investissements – construction et biens d'équipement – ont subi les effets d'un climat défavorable; la baisse de l'activité a été particulièrement vive dans la construction privée.

Le taux annuel de renchérissement s'est replié continuellement au cours du troisième trimestre. En moyenne, il s'inscrivait à 6,1%, contre 6,2% au deuxième trimestre. La hausse des prix à l'importation a fléchi de plus d'un point pour s'établir à 3%. Mais les prix des biens indigènes ont augmenté de 7,1%, soit à un rythme légèrement accru. Le taux annuel de renchérissement a passé de 5,7% en septembre à 5,1% en octobre, puis à 5,5% en novembre.

L'affaiblissement de la conjoncture, observé depuis la fin de 1990, a eu de lourdes conséquences sur le marché du travail. Par rapport au troisième trimestre de 1990, l'emploi a diminué de 0,6%, et le nombre des chômeurs s'est fortement accru. En données corrigées des variations saisonnières, le taux de chômage a augmenté à 1,4%. En outre, le nombre des places vacantes s'est légèrement réduit.

Les indicateurs disponibles montrent qu'une amélioration durable de l'économie suisse n'est guère probable au cours des prochains mois. Les crédits de construction – total des limites ouvertes – ont continué à reculer au troisième trimestre. Les entrées de commandes se sont stabilisées dans l'industrie, au contraire des carnets de commandes qui ont encore légèrement diminué. Selon l'enquête effectuée en septembre par le Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ, les entreprises ne s'attendaient pas à une reprise de la demande au cours des trois prochains mois.

En novembre, la monnaie centrale dessaisonnalisée dépassait de 1,4% son niveau du quatrième trimestre de 1990 (1,6% en octobre). Son évolution correspondait à la progression visée. Depuis le début de l'année, la Banque nationale s'efforce d'augmenter la monnaie centrale de 1% par an à moyen terme, c'est-à-dire en moyenne d'une période de trois à cinq ans. Au troisième trimestre, la monnaie centrale dessaisonnalisée s'inscrivait en moyenne à 29 255 millions de francs, alors que la Banque nationale avait prévu 29 400 millions. L'écart est dû principalement à une diminution des avoirs en comptes de virements, diminution qui s'explique par une nouvelle baisse de la demande d'avoirs en comptes de virements et par un léger resserrement des rênes monétaires. En revanche, les billets en circulation ont pour-

suivi leur expansion. Pour le quatrième trimestre, la Banque nationale a prévu un volume moyen de monnaie centrale dessaisonnalisée de 29 400 millions de francs.

De juillet à novembre, la structure des taux d'intérêt est restée inverse. Toutefois, l'écart entre les rémunérations servies sur le marché monétaire et celles qui sont offertes sur le marché des capitaux s'est réduit au début du quatrième trimestre, du fait de la sensible hausse des taux à long terme, en particulier des rendements des obligations fédérales.

Au troisième trimestre, le cours réel du franc, pondéré par le commerce extérieur, était inférieur de 3,6% au niveau observé un an auparavant (deuxième trimestre: 1,3%). Son fléchissement en termes réels a été particulièrement fort face au yen japonais et au dollar des Etats-Unis. Pour ce qui a trait aux monnaies du SME, le franc a cédé du terrain face principalement à la lire italienne; en revanche, il s'est légèrement raffermi vis-à-vis du franc français.

B. Evolution économique dans les principaux pays industrialisés

Etats-Unis

Les signes d'une lente reprise de l'économie américaine ont été perceptibles au troisième trimestre de 1991. En taux annualisés, le produit national brut réel a augmenté de 2,4% d'un trimestre à l'autre, après s'être contracté de 0,5% au cours des trois mois précédents. Il était encore inférieur de 0,3% à son niveau de l'année précédente.

Les dépenses de consommation ont été le principal soutien de la croissance. Elles se sont accrues de 3,8%, essentiellement grâce aux achats de biens de consommation durables. Ceux-ci ont augmenté de 9,3% après s'être fortement repliés au cours des trois trimestres précédents, qui furent marqués par la récession. Les investissements des entreprises, en hausse de 6,6%, ont également enregistré une progression plus vigoureuse qu'au cours des périodes précédentes.

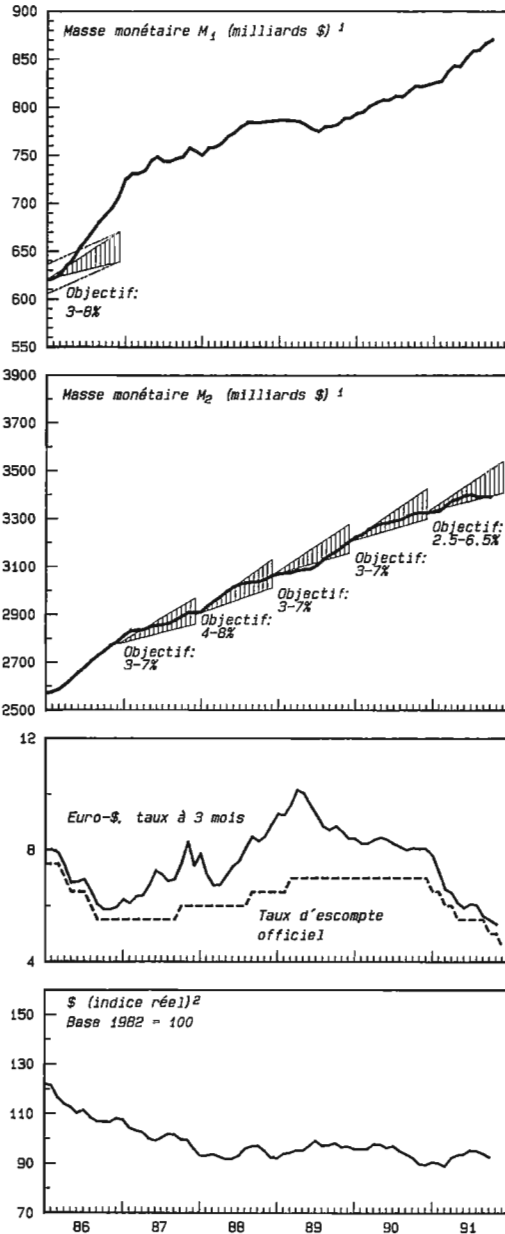
La forte réduction des stocks a joué, quant à elle, un rôle négatif. Alors que les exportations ont stagné, les achats accrus de pétrole à l'étranger ont provoqué, comme entre avril et juin, une nette augmentation (+ 12,9%) des importations.

Les conditions ambiantes sont assez propices à un redémarrage de l'économie. En effet, la décrue de l'inflation a permis aux autorités monétaires d'assouplir nettement leur politique. Les stocks ont été fortement réduits au cours de la période de récession, si bien qu'un regain de demande devrait se traduire par un net accroissement de la production. De nombreux pays parmi les principaux clients des Etats-Unis, tel le Canada, ont adopté eux aussi une attitude sensiblement plus souple en matière de politique monétaire; les perspectives se sont donc également améliorées pour l'industrie exportatrice américaine. De surcroît, celle-ci tire profit de la reprise économique et de la libéralisation du commerce extérieur en Amérique latine.

La crise des secteurs immobilier et financier demeure le talon d'Achille de la conjoncture, car elle assombrit les perspectives quant à la consommation privée et à la construction. Etant donné leur situation bénéficiaire, les banques n'abaissent leurs taux créditeurs qu'avec parcimonie. De plus, elles se montrent beaucoup plus restrictives que par le passé en matière d'octroi de crédits. Outre l'industrie de la construction, cette attitude touche principalement les consommateurs, dont le patrimoine avait déjà été fortement entamé par la baisse des prix immobiliers. La plupart des indicateurs avancés présagent une reprise modérée de la conjoncture en 1992. L'indice de confiance des consommateurs, qui s'était redressé rapidement après la guerre du Golfe, est retombé jusqu'en octobre au niveau qu'il occupait en début d'année, en pleine récession.

Entre juillet et septembre, la production industrielle a augmenté de 1,5% par rapport au trois mois précédents, mais s'est inscrite en repli de 2,2% d'une année à l'autre. Le taux d'utilisation des capacités de l'industrie manufacturière a légèrement progressé, passant de 79% à 79,7%. Le nombre des personnes occupées s'est accru en moyenne de 30 000 par mois; il était néanmoins supérieur de 0,7% un an

Graphique 3: Etats-Unis



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

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

auparavant. Le taux de chômage est demeuré inchangé à 6,8%.

Au troisième trimestre, les prix à la consommation ont augmenté de 3,9% en comparaison de la période correspondante de 1990. Cette hausse est la plus faible enregistrée depuis 1986. La nette atténuation du renchérissement par rapport au trimestre précédent, qui s'était soldé par une hausse des prix de 4,8%, s'explique en partie par un effet de base: l'année précédente, les prix du pétrole étaient montés en flèche du fait de la crise du Golfe. Cependant, le taux d'inflation s'est également replié abstraction faite des produits alimentaires et de l'énergie.

La réduction du déficit de la balance commerciale américaine a été interrompue, au troisième trimestre, par la hausse des importations due, pour l'essentiel, aux achats de pétrole à l'étranger. Le solde passif mensuel, qui a passé de 4,4 milliards à 6,4 milliards de dollars d'un trimestre à l'autre, a recommencé à se creuser.

Le déficit des comptes de l'Etat fédéral pour l'exercice 1991, clos à fin septembre, se chiffre à 268,7 milliards de dollars, contre 220,5 milliards en 1990. Il est nettement inférieur aux prévisions de l'OMB (Office of Management and Budget), notamment parce que les différents fonds créés pour assainir les caisses d'épargne ont mis plus longtemps que prévu pour vendre ou fermer les établissements financiers en difficulté. Les dépenses liées à ces opérations seront donc imputées aux comptes des prochains exercices. L'OMB s'attend à un excédent de dépenses de 348,3 milliards de dollars en 1992. Le déficit de l'exercice écoulé a atteint un montant record. Toutefois, il s'est inscrit à 4,1% du produit national brut, soit à un taux nettement inférieur à celui de 1983, où il avait culminé à 6,3%.

La Réserve Fédérale a encore assoupli sa politique monétaire au troisième et au quatrième trimestres. Entre le 6 août et le 6 novembre, elle a abaissé à quatre reprises d'un quart de point le taux des fonds fédéraux, qui a passé ainsi à 4,75%. Le 13 septembre et le 6 novembre, elle a en outre réduit d'un demi-point le taux officiel de l'escompte, le ramenant de 5,5% à 4,5%. Pour expliquer ce nouveau relâchement des rênes mo-

nétaires, elle a invoqué l'évolution favorable de l'inflation, la faiblesse persistante de la conjoncture, le recul du crédit et la faible croissance des agrégats monétaires répondant aux définitions les plus larges. La masse monétaire M_2 , que la Réserve Fédérale utilise comme indicateur, ne s'est accrue que de 2,2%, en taux annualisé, jusqu'en septembre, soit à un rythme inférieur à l'objectif visé. Il en est allé de même pour M_3 . En fait, il est très difficile d'interpréter l'évolution des agrégats monétaires américains. Comme le montre une analyse détaillée des composantes de M_2 , c'est essentiellement le volume des certificats de dépôts et des parts de fonds en papiers monétaires qui a diminué depuis le début de l'année; or, ceux-ci entrent dans la composition de M_2 et de M_3 , mais pas dans celle de M_1 . Le repli des taux d'intérêt à court terme et l'inclinaison accrue de la courbe des taux ont manifestement incité les investisseurs à placer dans des fonds en obligations, fonds qui n'entrent dans la composition ni de M_2 ni de M_3 , les capitaux provenant de certificats de dépôts ou de parts de fonds en papiers monétaires arrivant à échéance. S'ils ont provoqué un net ralentissement de la croissance de M_2 et M_3 , ces transferts sont pas eu d'incidence sur celle de M_0 et de M_1 . La base monétaire et M_1 , qui ont également fait leurs preuves, par le passé, en tant qu'indicateurs avancés, ont fortement augmenté depuis le début de l'année. Etant donné que les fonds de placement en obligations n'étaient autrefois pas accessibles aux petits porteurs, ce genre de remaniements de portefeuilles n'a joué qu'un rôle mineur au cours des précédentes phases de baisse des taux d'intérêt. Du fait de cette innovation, la valeur des signaux émis par M_2 et M_3 est contestée; les agrégats M_0 et M_1 ne sont pas touchés par cette controverse.

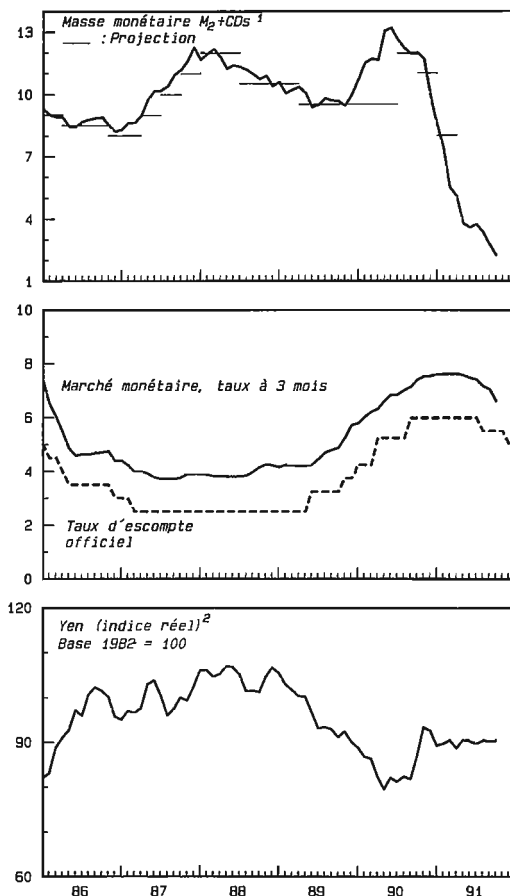
Japon

Depuis le début de l'exercice budgétaire allant d'avril 1991 à mars 1992, la conjoncture japonaise donne des signes évidents de ralentissement. Au deuxième trimestre, le produit national brut réel a encore augmenté de 0,5%, en données dessaisonnalisées, par rapport aux trois mois précédents, contre 2,7% au premier trimestre. La consommation publique et privée a soutenu la conjoncture. Par contre, les investissements ont stagné, après

avoir vigoureusement augmenté entre janvier et mars. D'un trimestre à l'autre, les exportations sont restées stables et les importations ont marqué un net recul.

D'une manière générale, l'expansion économique devrait rester faible au troisième trimestre. Les revenus disponibles n'augmentant plus au même rythme qu'il y a une année encore, il est probable que l'accroissement de la consommation privée se ralentira. Une enquête de l'association patronale Nikkeiren a révélé notamment que

Graphique 4: 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)

les salariés ont perçu cet été une prime inférieure à celle de l'an dernier. Les chiffres d'affaires modestes enregistrés par le commerce de détail tant en juillet qu'en août et le recul des ventes de voitures indiquent que la demande des consommateurs s'essouffle. En août, la production industrielle a diminué, en données dessaisonnalisées, de 2,5% et les livraisons, de 1,1% par rapport à juillet ; quant aux stocks, ils ont augmenté de 1%. Entre avril et septembre, la production de voitures de tourisme et de véhicules utilitaires était en baisse de 3,9% par rapport à la période correspondante de 1990. Si les entreprises interrogées lors de sondages se déclarent toujours disposées à investir dans un proche avenir, les principaux indicateurs en la matière rendent une tout autre image. Ainsi, le rythme des entrées de commandes de machines et de constructions industrielles s'est ralenti. En outre, le nombre des mises en chantier de logements diminue depuis un an déjà.

Le solde positif des échanges extérieurs a continué de s'accroître fortement au troisième trimestre. Pour le seul mois de septembre, le surplus d'exportations a atteint près de 10 milliards de dollars, si bien que l'excédent commercial des neuf premiers mois de 1991 excède déjà celui de l'ensemble de l'année précédente. Cette augmentation rapide s'explique principalement par le coup de frein subi par les importations du fait de la situation conjoncturelle. Exprimées en yens, les exportations ont stagné au cours des derniers mois. L'excédent de la balance courante a également augmenté massivement depuis le début de 1991. Il a totalisé 47,1 milliards de dollars au cours des trois premiers trimestres, contre 27,6 milliards un an auparavant.

Pour l'instant, le tassement de la conjoncture n'a guère eu d'incidence sur l'emploi. Au troisième trimestre, le taux de chômage s'est maintenu à 2,1%. Une légère détente a toutefois été constatée sur le marché du travail ; elle s'est traduite par une diminution des heures supplémentaires et par un nombre accru de postulants par place vacante.

La pression inflationniste s'est encore atténuée au troisième trimestre. Les prix à la consommation ont augmenté de 3,3% en l'espace d'une

année. Le taux d'inflation s'était établi à 4,1% au premier trimestre et à 3,6% au deuxième.

La Banque du Japon a sensiblement assoupli sa politique monétaire au troisième trimestre. Elle a laissé le taux de l'argent au jour le jour reculer de 8% à 6,75% entre juin et début octobre. Le taux des dépôts à trois mois (Gensaki) a suivi une évolution parallèle ; il s'est replié de 7,4% en juin à 6,6% en septembre. L'institut d'émission a réduit à deux reprises, le 1^{er} juillet et le 14 novembre, le taux officiel de l'escompte, qui a passé ainsi de 6% à 5%. Le 1^{er} octobre, elle a en outre abaissé de 40% les taux des réserves obligatoires afin de stimuler l'activité de prêt des banques. Elle a également renoncé, le 1^{er} juillet, à sa politique de limitation du volume des crédits accordés par les banques («window guidance»). Du fait de la libération progressive de divers taux bancaires qui étaient précédemment liés directement au taux de l'escompte, celui-ci perd de plus en plus de son importance en tant qu'instrument de la politique monétaire. Il conserve néanmoins son caractère d'indicateur.

Entre juillet et septembre, la masse monétaire $M_2 + CD$ a crû à un rythme annuel de 2,8%, contre 3,7% au trimestre précédent. La Banque du Japon a fixé à 2 à 3% sa projection pour la croissance de cet agrégat durant les trois derniers mois de 1991.

Allemagne

Le vigoureux essor de l'économie ouest-allemande s'est essoufflé au deuxième trimestre. Par rapport aux trois mois précédents, le produit national brut réel a baissé de 0,6%, après avoir progressé de 2,4% au premier trimestre. La consommation privée a stagné et les dépenses publiques se sont accrues d'à peine 1%. Les investissements en biens d'équipement ont chuté, quant à eux, de 2,4% et ceux en constructions, de 9,1%. Une baisse de 2% des exportations et de 0,6% des importations a également été enregistrée. Par rapport aux trimestres correspondants de 1990, le produit national brut réel a augmenté de 4,3%, contre 5,2% au premier trimestre.

Comme en témoignent d'importants indicateurs, la conjoncture ouest-allemande a continué de

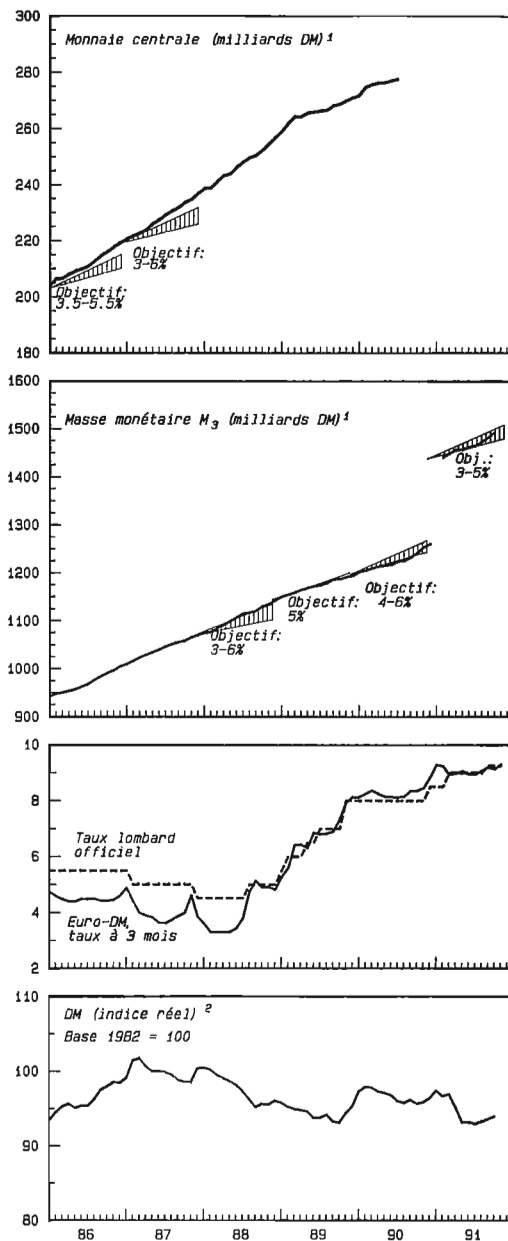
se tasser au second semestre de 1991. Production industrielle et volume des entrées de commandes n'ont pas varié au troisième trimestre. Les commandes de la clientèle allemande se sont maintenues au niveau des trois mois précédents. Quant aux ordres en provenance de l'étranger, ils ont marqué une légère augmentation, mais sont restés en net repli d'une année à l'autre. Le chiffre d'affaires réel du commerce de détail, qui avait encore progressé vigoureusement en début d'année, a lui aussi diminué. Les biens de consommation durables, tels que l'ameublement et les véhicules, s'en sont particulièrement ressentis. Dans leurs prévisions automnales, les cinq grands instituts d'observation de la conjoncture estiment tous que la période de marasme se prolongera jusqu'au second semestre de 1992. Après une progression estimée à 3,5% en 1991, le produit national brut réel ne devrait plus croître que de 2% en 1992.

En Allemagne de l'Ouest, le nombre des sans-emploi s'est légèrement accru de juillet à septembre, faisant passer le taux de chômage dessaisonnalisé de 5,6% à 5,7% du deuxième au troisième trimestre. L'offre de places vacantes s'est étoffée quelque peu.

Le taux annuel de renchérissement ouest-allemand a passé de 3,1% à 4,1%, en moyenne, du deuxième au troisième trimestre. Après avoir fortement augmenté en début de période, à la suite notamment des majorations d'impôts et de taxes intervenues en juillet, le renchérissement a de nouveau faibli pour s'établir à 3,5% en octobre.

Dans la partie orientale du pays, les signes d'une lente amélioration de la situation économique se sont multipliés. D'après les estimations de l'institut de recherches conjoncturelles DIW, le deuxième trimestre a été la première période, depuis le début de 1990, à ne pas solder par une diminution du produit intérieur brut réel par rapport aux trois mois précédents; néanmoins, celui-ci était encore inférieur d'un tiers au chiffre enregistré un an auparavant. La consommation tant privée que publique n'a marqué qu'une faible progression d'un trimestre à l'autre; en revanche, les investissements, en biens d'équipement notamment, ont augmenté vigoureusement. La production industrielle, qui s'était effondrée en

Graphique 5: Allemagne



¹ Données cvs; à partir de 1991: y compris les nouveaux Länder; objectifs: du 4^e trimestre au 4^e trimestre suivant (source: Banque fédérale d'Allemagne)

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

1990, a également cessé de chuter. Des gains de productivité considérables ont été enregistrés dans la construction, l'industrie alimentaire et les services privés. Selon une enquête représentative effectuée à intervalles réguliers, les ménages sont nettement plus optimistes qu'il y a quelques mois encore quant à leurs perspectives de consommation. Les cinq grands instituts de prévision économique estiment que le produit intérieur brut réel diminuera encore de 20% en 1991, mais s'accroîtra de 13% en 1992.

La situation s'est encore dégradée sur le marché de l'emploi est-allemand. Une partie du chômage, masquée jusqu'alors, est apparue au grand jour du fait de l'arrivée à expiration des accords prévoyant le gel des licenciements. En conséquence, le taux de chômage (non dessaisonné) a augmenté de 9,5% au deuxième trimestre à 12% au troisième. En revanche, le nombre des chômeurs partiels a baissé, passant en moyenne de 2 millions à 1,5 million. Les pouvoirs publics s'efforcent, en prenant des mesures destinées à créer des emplois, d'améliorer la situation sur le marché du travail.

Dans l'ancienne RDA, le coût de la vie a augmenté en un an de 7,4% au troisième trimestre, contre plus de 20% entre avril et juin. Cette hausse est due, pour l'essentiel, à l'évolution des prix administrés.

La balance commerciale allemande, calculée pour l'ensemble du territoire et dessaisonnée, a dégagé au troisième trimestre un excédent de 4 milliards de marks, qui a fait suite à un déficit de 0,7 milliard. Les transferts unilatéraux sont demeurés déficitaires, et le solde négatif de la balance des services s'est fortement accru. Le déficit courant des neuf premiers mois de 1991 a totalisé 30,6 milliards de marks, alors qu'un excédent de 64,6 milliards avait été enregistré un an auparavant.

Le gouvernement a présenté, au début de septembre, le projet de budget de l'Etat fédéral pour 1992. Les dépenses prévues se chiffrent à 422 milliards de marks, soit 3% de plus, en termes nominaux, qu'en 1991. Un déficit de 50 milliards de marks a été budgétisé. Ce montant est inférieur à celui de l'année précédente, compte tenu

de la suppression de 10 milliards de marks de subventions. Un train de mesures fiscales, qui doit être encore débattu par le Parlement, constitue l'une des pierres angulaires de ce budget. La principale mesure envisagée consiste en une majoration de 14% à 15%, de la taxe à la valeur ajoutée en janvier 1993. En compensation, il est prévu de relever la tranche non imposable du revenu et d'alléger la charge fiscale des entreprises.

Entre juillet et septembre, la Banque fédérale d'Allemagne a accentué sa politique monétaire restrictive afin de contrer la menace inflationniste persistante. A la mi-juillet, elle a tout d'abord ramené à 3 à 5%, contre 4 à 6% précédemment, son objectif pour la croissance de la masse monétaire M3 en 1991. Puis, le 15 août, elle a augmenté d'un point le taux officiel de l'escompte, le fixant à 7,5%, et a porté le taux lombard de 9% à 9,25%. La Banque fédérale d'Allemagne a également provoqué une hausse de près d'un quart de point des taux appliqués aux opérations d'open market (prise en pension de titres); ceux-ci se sont établis légèrement au-dessus de 9%.

Les rendements du marché monétaire ont suivi l'évolution des taux de l'open market. L'argent au jour le jour a renchéri de 8,8%, en juin, à 9,1%, en octobre, et la rémunération des dépôts interbancaires à trois mois a passé d'un peu plus de 9% à 9,3%. Sur le marché des capitaux, le rendement moyen des obligations allemandes, qui s'était maintenu à 8,6% au deuxième trimestre, a augmenté de nouveau légèrement pour atteindre 8,8% en septembre.

Au troisième trimestre, la masse monétaire M3 a évolué dans la partie supérieure de la nouvelle fourchette. En taux annualisé, M3 dépassait en septembre de 4,5% son niveau du quatrième trimestre de 1990, contre 3,4% en juin. Cette forte expansion monétaire apparaît encore plus nettement dans les chiffres de l'agrégat M3 dans sa définition élargie, qui comprend également les dépôts effectués par le secteur non bancaire sur l'euro-marché. En effet, l'accroissement de la masse monétaire élargie a dépassé d'un point et demi celui de l'agrégat M3 traditionnel.

France

Au deuxième trimestre, le produit intérieur brut français a augmenté de 0,7%, en termes réels, par rapport aux trois premiers mois de 1991, au cours desquels il avait stagné. Il a également crû de 1,5% d'une année à l'autre. Alors que la consommation privée et publique n'a progressé que faiblement, les exportations ont connu un regain de vigueur. Les investissements en constructions, qui n'avaient pas varié au trimestre précédent, se sont remis à croître. Par contre, les investissements en biens d'équipement ont encore décliné. Les importations, en forte augmentation au cours des trimestres précédents, se sont également repliées nettement.

Les signes indiquant que l'économie française est en train de sortir de sa phase de faiblesse conjoncturelle se sont multipliés au troisième trimestre. La production industrielle, qui avait stagné au premier semestre, s'est légèrement redressée sous l'effet de la reprise dans la construction automobile. Globalement, elle est toutefois restée plus faible qu'un an auparavant. Les entrées de commandes ont cessé de diminuer et les stocks se sont maintenus à un niveau élevé après avoir fortement augmenté au premier trimestre. L'enquête de conjoncture menée par la Banque de France fait état d'un optimisme prudent dans les entreprises, qui espèrent surtout bénéficier d'effets positifs en provenance de l'étranger. L'Institut national de la statistique et des études économiques (INSEE) table, pour 1991, sur une expansion de 1,5% du produit intérieur brut réel, contre 2,8% en 1990.

Bien que divers prix administrés aient été majorés, le taux de renchérissement annuel a continué de baisser et a passé de 3,2% au deuxième trimestre à 3% au troisième.

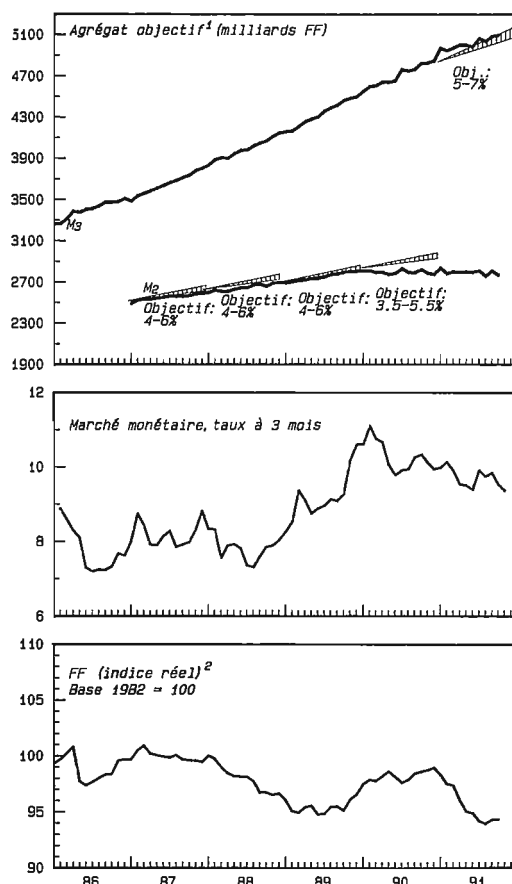
Le taux de chômage dessaisonnalisé, en hausse de 0,1%, s'est inscrit à 9,5% au troisième trimestre. Etant donné la récente dégradation de la situation sur le marché du travail, le gouvernement a mis en oeuvre plusieurs programmes destinés à enrayer le chômage.

Au troisième trimestre, l'augmentation des importations nominales a été un peu plus marquée

que celle des exportations, principalement du fait du renchérissement de l'énergie. Le déficit du commerce extérieur a passé de 8,1 milliards de francs français, au deuxième trimestre, à 11,4 milliards, au troisième. En données dessaisonnalisées, la balance courante a enregistré, au cours des huit premiers mois de l'année, un solde passif de 27,4 milliards de francs français, en hausse de 2,2 milliards d'une année à l'autre.

A la mi-septembre, le Ministère des Finances a rendu public son projet de budget pour 1992. Les dépenses devraient augmenter de 2,9%, soit

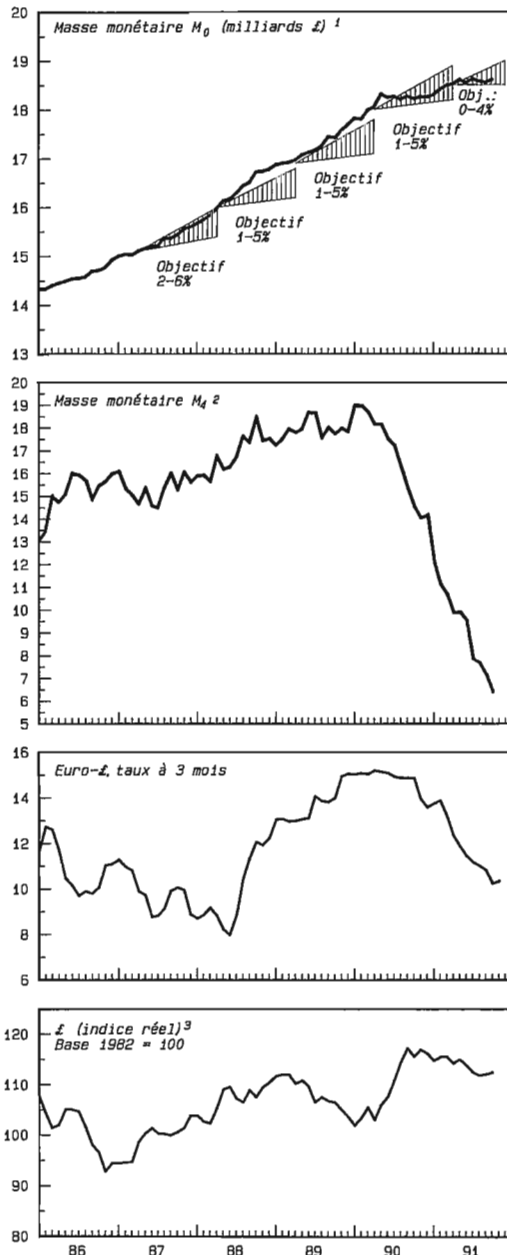
Graphique 6: France



1 Données cvs; objectifs: du 4^e trimestre au 4^e trimestre suivant (source: Banque de France)

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

Graphique 7: Royaume-Uni



¹ Données cvs; objectifs: du mois d'avril au mois de mars de l'année suivante (source: Banque d'Angleterre)

² Variation en % par rapport à l'année précédente (source: Banque d'Angleterre)

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

proportionnellement au renchérissement prévu, pour atteindre 1318 milliards de francs français. Le déficit budgétaire passera de 81 milliards à 90 milliards de francs français. Ce montant correspond à 1,2% du produit intérieur brut, dont la croissance est estimée à 2,2%.

Etant donné la lenteur de la reprise économique, la faible inflation et la fermeté du franc, la Banque de France a assoupli quelque peu sa politique monétaire au troisième trimestre. Une légère détente des taux à court terme en a été le corollaire. Le taux des dépôts interbancaires à trois mois (TIOP), qui était monté à 9,7% en moyenne en juin, est revenu progressivement à 9,4% jusqu'en septembre. Le 17 octobre, l'institut d'émission a abaissé ses taux directeurs d'un quart de point chacun. Le taux des appels d'offres, dont la dernière adaptation remontait au mois de mars, s'établissait alors à 8,75%, et le taux des prises en pension, qui avait été maintenu à 10% pendant un an, à 9,75%. A la mi-novembre, la Banque de France a relevé ses taux directeurs afin de soutenir le franc au sein du SME. Le taux des appels d'offres a été porté à 9,25% et le taux des prises en pension, à 10%.

Au troisième trimestre, la masse monétaire M_3 s'est accrue de 7,8%, en taux annualisé et dessaisonnalisé, contre 8,1% au trimestre précédent. Son expansion s'est ralentie, mais est demeurée supérieure à l'objectif de 5 à 7% fixé pour 1991.

Royaume-Uni

Au deuxième trimestre, le produit intérieur brut réel s'est encore contracté de 0,5% par rapport aux trois mois précédents, au cours desquels il avait baissé de 0,6%. Le cap d'une année de récession a ainsi été franchi. La consommation privée a stagné et les investissements ont diminué nettement, comme au premier trimestre. Les exportations, en baisse au cours des trois premiers mois de l'année, se sont en revanche remises à croître. Les importations se sont inscrites elles aussi en légère hausse. Par rapport au deuxième trimestre de 1990, le produit intérieur brut réel a régressé de 3,6%.

La conjoncture britannique n'a pas amorcé de tournant au troisième trimestre. La production

industrielle a stagné; en comparaison annuelle, son niveau a baissé dans toutes les branches importantes. Le chiffre d'affaires du commerce de détail a encore diminué et le recul des ventes de voitures neuves s'est poursuivi au même rythme. Selon l'association groupant les professionnels de l'automobile, près de 10% des emplois de la branche ont été supprimés depuis le début de la récession, en été 1990. Dans le secteur de la construction, qui est toujours en proie à une profonde récession, les entreprises n'ont montré que peu de propension à investir. Plutôt que d'effectuer de nouveaux investissements, elles préfèrent actuellement réduire leur degré d'endettement élevé. Depuis le deuxième trimestre, on constate un net reflux de capitaux des entreprises vers le secteur bancaire.

En légère diminution par rapport aux trois mois précédents, le déficit de la balance commerciale s'est inscrit, en chiffre rond, à 2 milliards de livres au troisième trimestre. Au cours des neuf premiers mois de l'année, il a totalisé 7 milliards de livres, soit la moitié du montant enregistré au cours de la période correspondante de 1990. Cette forte diminution s'explique principalement par le coup de frein donné aux importations par la récession; en valeur, celles-ci se sont contractées de 7,5% en l'espace d'un an. Quant aux exportations, elles se sont accrues de 1,3%. A fin septembre, le solde passif cumulé de la balance courante s'établissait à 4,8 milliards de livres, contre 12,2 milliards pour les trois premiers trimestres de 1990.

Le chômage s'est encore accru au troisième trimestre, mais moins nettement qu'au cours des périodes précédentes. En octobre, le taux de chômage s'inscrivait à 8,7%. Le nombre des places vacantes, en hausse depuis quelque temps, présage une amélioration graduelle de la situation de l'emploi.

Mesurée à l'indice des prix de détail, l'inflation a poursuivi sa décrue, en raison notamment de la baisse des taux hypothécaires et des prix alimentaires. Le renchérissement annuel a reculé de 6%, au deuxième trimestre, à 4,8%, au troisième. Il était encore de 3,7% en octobre. Abstraction faite des taux hypothécaires et des impôts communaux, le taux d'inflation a passé de 8,9%, en

moyenne, au deuxième trimestre, à 7,4% en octobre.

La Banque d'Angleterre a continué d'assouplir prudemment sa politique monétaire au troisième trimestre. Le taux de base a passé de 11% à 10,5% au début de septembre. La dernière réduction de ce taux, qui est appliqué par les banques commerciales à leurs débiteurs de premier ordre, remontait à la mi-juillet; elle avait également porté sur un demi-point. Depuis le début de l'année, le taux de base a été abaissé au total de 3,5 points.

Prise dans sa définition la plus étroite, M_0 , la masse monétaire s'est accrue, d'une année à l'autre, de 1,9 % au troisième trimestre, contre 1,7% au deuxième. L'objectif de croissance de cet agrégat a été fixé, pour 1991/92, de 0% à 4%. Quant à la masse monétaire M_4 , qui englobe les dépôts effectués auprès des banques et des caisses d'épargne-logement («building societies»), elle a augmenté de 7,1% entre juillet et septembre; son expansion, qui s'était inscrite à 9,1% au deuxième trimestre, a encore ralenti sous l'effet de la récession.

Italie

L'économie italienne traverse toujours une phase de faible conjoncture. Au deuxième trimestre de 1991, le produit intérieur brut réel a augmenté de 0,3% par rapport aux trois premiers mois de l'année; il était également en hausse de 1,4% par rapport à la période correspondante de 1990, contre 0,7% au trimestre précédent. Cette expansion a été générée, pour l'essentiel, par la consommation privée, qui s'est accrue de 1,6% d'un trimestre à l'autre et de 3,3% en l'espace d'une année. La consommation publique a également augmenté par rapport aux trois mois précédents. Les investissements, qui sont sensibles aux mouvements des taux d'intérêt, ont fléchi légèrement. Les exportations ont encore diminué de 2,8% par rapport aux trois premiers mois de 1991, tandis que les importations se sont accrues de 2%.

Au troisième trimestre, les indicateurs avancés ont évolué sans tendance bien définie. En baisse au premier semestre, l'indice de la production industrielle s'est stabilisé. Les carnets de comman-

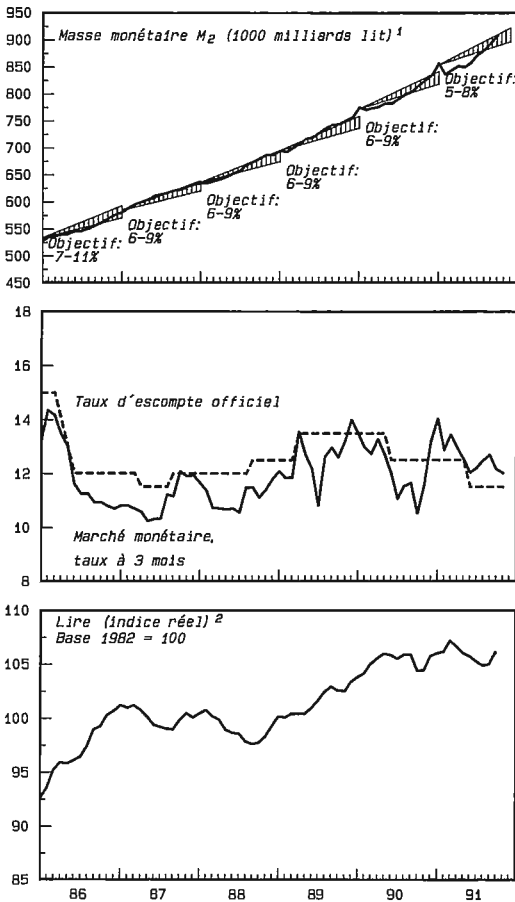
des étaient encore nettement moins bien remplis qu'un an auparavant, mais ils ont commencé à se regarnir. Si les stocks sont demeurés très élevés, les enquêtes récemment effectuées auprès des consommateurs et des entreprises montrent que les anticipations s'améliorent lentement. Le gouvernement s'attend à une reprise modérée en 1992. La croissance du produit intérieur brut réel est estimée à 2,5%, contre 1,4% en 1991.

Le taux de chômage dessaisonnalisé s'est établi, en juillet, à 10,8%, contre 10,9% en avril. Mesuré à l'indice des prix à la consommation, le renchéris-

sement annuel a décliné de 6,8%, au deuxième trimestre, à 6,4%, au troisième. Cependant, ce recul reflète essentiellement la baisse des prix pétroliers, qui avaient fortement augmenté en 1990, après l'éclatement de la crise du Golfe.

Les huit premiers mois de l'année se sont soldés, pour la balance commerciale italienne, par un déficit de 11 081 milliards de lires, en nette augmentation par rapport au solde négatif de 9147 milliards enregistré au cours de la même période de 1990. Cette dégradation s'explique en grande partie par de coûteuses importations d'énergie en début d'année. Le déficit de la balance courante s'est lui aussi creusé nettement d'une année à l'autre.

Graphique 8: Italie



¹ Données cvs; objectifs: 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)

Au début d'octobre, le gouvernement italien a présenté son budget pour 1992. Celui-ci prévoit un déficit de 122 000 milliards de lires, en baisse de 10 000 milliards par rapport au budget de 1991. Néanmoins, seul un programme très ambitieux d'assainissement des finances publiques permettra d'atteindre cet objectif. Ce programme, qui porte sur 62 000 milliards de lires, prévoit pour l'essentiel une augmentation des recettes par le biais d'une amnistie fiscale ainsi qu'une diminution des dépenses consacrées aux retraites et au domaine de la santé. En outre, la transformation de plusieurs grands holdings d'Etat et de corporations de droit public en sociétés anonymes devrait contribuer à remplir les caisses de l'Etat. Il n'est toutefois pas certain qu'on parvienne à un accord à propos des privatisations et que les dépenses sociales puissent être amputées. Or le succès de ce programme en dépend largement.

La Banque d'Italie, qui avait abaissé le taux officiel de l'escompte de 12,5% à 11,5% en mai, a resserré légèrement sa politique monétaire au troisième trimestre. Entre fin juin et fin septembre, le rendement net des bons du Trésor à douze mois (BoT) a passé de 10,3% à 10,7%. La lire italienne est restée ferme à l'intérieur du SME. La masse monétaire M_2 s'est accrue, en taux annualisé, de 7,1% en septembre, contre 7,6% au deuxième trimestre. Elle a donc évolué à l'intérieur du couloir de progression de 5 à 8% qui lui a été assigné. La base monétaire a augmenté de 3,2% au deuxième trimestre et de 1% au troisième.

Tableaux 1.1–1.4: Indicateurs conjoncturels internationaux

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

	1987	1988	1989	1990 ^{a)}	1991 ^{a)}					
					2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.
Etats-Unis	3,4	4,5	2,5	0,9	1,0	1,1	0,4	-0,7	-0,4	-0,3
Japon	4,3	6,3	4,7	5,6	6,9	5,4	4,8	5,9	5,0	
Allemagne occidentale	1,7	3,6	3,9	4,5	3,4	5,4	4,9	5,2	4,3	2,5
Royaume-Uni ^{b)}	4,6	4,6	2,2	1,1	2,6	0,6	-1,1	-2,5	-3,7	-2,3
France ^{b)}	2,2	3,6	3,7	2,8	2,1	3,0	1,9	0,8	1,5	1,4
Italie ^{b)}	3,0	4,2	3,0	2,0	2,0	1,6	1,1	0,7	1,4	
Suisse ^{b)}	2,3	2,9	3,9	2,2	2,3	2,2	1,8	0,2	-0,6	-0,7

a) Chiffres provisoires b) PIB

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

	1987	1988	1989	1990	1991					
					2 ^e trim.	3 ^e trim.	juillet	août	sept.	oct.
Etats-Unis	3,7	4,1	4,6	5,5	4,8		4,4	3,8	3,4	2,9
Japon	0,1	0,7	2,3	3,1	3,6	3,3	3,6	3,3	3,0	
Allemagne occidentale	0,2	1,3	2,8	2,7	3,1	4,1	4,4	4,1	3,9	3,5
Royaume-Uni	4,2	4,9	7,8	9,5	6,0	4,8	5,5	4,7	4,1	3,7
France	3,1	2,7	3,6	3,4	3,2	3,0	3,4	3,0	2,6	2,5
Italie	4,6	5,0	6,6	6,1	6,8	6,4	6,7	6,3	6,2	6,1
Suisse	1,4	1,9	3,2	5,4	6,2	6,1	6,6	6,0	5,7	5,1

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

	1987	1988	1989	1990 ^{a)}	1991 ^{a)}					
					2 ^e trim.	3 ^e trim.	juillet	août	sept.	oct.
Etats-Unis	6,2	5,5	5,2	5,5	6,8		6,8	6,8	6,7	6,8
Japon	2,8	2,5	2,3	2,1	2,1	2,1	2,0	2,2	2,2	2,0
Allemagne occidentale ^{b)}	8,9	8,7	7,9	7,2	5,6	5,7	5,7	5,7	5,7	
Royaume-Uni ^{c)}	10,1	8,1	6,3	5,8	7,9	8,5	8,3	8,5	8,6	8,7
France	10,5	10,0	9,4	8,9	9,4	9,5	9,5	9,5	9,6	9,7
Italie ^{c)}	12,0	12,0	12,1	11,0	10,9	10,8	10,8	-	-	
Suisse	0,8	0,7	0,6	0,6	1,1	1,4	1,3	1,4	1,4	

a) Chiffres provisoires b) En % des salariés c) Sans les jeunes sortant de l'école

1.4 Balance des transactions courantes

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

	1987	1988	1989	1990 ^{a)}	1991 ^{a)}					
					2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.
Etats-Unis	-154,0	-135,3	-105,9	-94,4	-21,8	-23,1	-27,8	10,2	3,0	
Japon	87,0	79,6	57,2	33,7	7,9	7,0	6,4	10,3	18,7	18,1
Allemagne occidentale ^{b)}	46,1	50,3	55,4	44,7	11,2	12,4	4,5	-6,9	-5,6	-3,6
Royaume-Uni	-7,1	-26,7	-31,2	-22,9	-7,9	-4,6	-1,6	-5,0	-1,6	-2,2
France	-4,4	-3,5	-3,8	-8,4	-2,0	-2,9	-2,3	-2,6	-2,2	
Italie	-1,1	-5,8	-10,6	-14,5	-3,7	-2,5	-3,7	-1,5	-5,8	
Suisse ^{c)}	7,6	9,0	7,0	8,6	1,6	1,8	2,6	3,5	1,5	1,4

a) Chiffres provisoires b) Depuis le 3^e trim. de 1990, y compris les transactions entre les nouveaux Länder et l'étranger

c) Variations saisonnières non déduites

C. Situation économique et monétaire de la Suisse

1. Evolution de l'économie

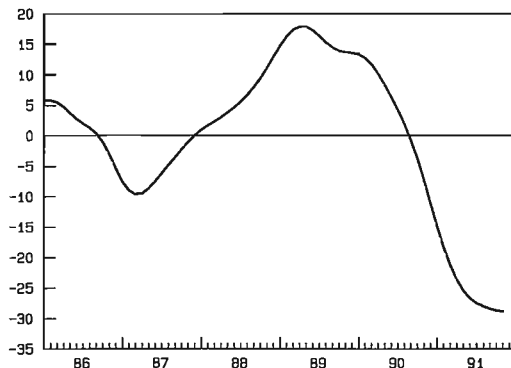
Produit intérieur brut et production industrielle

Au troisième trimestre de 1991, le produit intérieur brut réel a diminué de 0,7% par rapport à la période correspondante de 1990 (deuxième trimestre 1991: - 0,6%). La consommation privée a enregistré de nouveau une légère accélération de sa croissance. Par contre, les investissements ont encore reculé sensiblement. Comme au trimestre précédent, les investissements en constructions ont marqué un net fléchissement. Une nouvelle baisse a été observée dans la construction privée, mais aucune impulsion n'a pas non plus émané de la construction publique. De même, les investissements en biens d'équipement ont pâti du climat défavorable et, partant, ont enregistré pour la deuxième fois de suite des taux de variation négatifs. Les biens d'exportations se sont inscrits au-dessous de leur niveau de l'année précédente, car les livraisons à l'étranger de biens d'investissement ont diminué davantage qu'au trimestre précédent et les exportations de matières premières et de produits semi-finis n'ont pas atteint les montants observés une année auparavant.

La production a été légèrement augmentée. Par rapport au troisième trimestre de 1990, l'indice de la production industrielle a progressé de 1%. Le taux d'utilisation des capacités de production a stagné, selon l'enquête menée par le Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ. Il s'est établi en effet à 83,2%, contre 83,6% au deuxième trimestre de 1991. Le nombre des personnes occupées a continué de fléchir. La part des heures supplémentaires a diminué à 1,7%. Comme le montre l'enquête menée par le Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ, les entreprises industrielles estiment que leurs capacités de production sont toujours trop élevées. Les bénéfices se sont encore dégradés. Selon ces mêmes entreprises, les prix de ventes ne pourront guère être relevés ces prochains mois.

Les résultats de l'enquête que le Centre de recherches de l'EPFZ a menée en septembre dans

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)

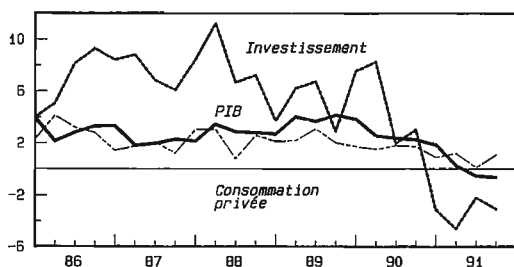
Source: Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ, test conjoncturel

l'industrie laissent penser qu'il n'y aura guère d'améliorations de la conjoncture au cours des mois prochains. L'indicateur sur la marche des affaires est resté au bas niveau des mois précédents. Les entrées de commandes ont continué de reculer, à l'instar des commandes en portefeuille. Les stocks ont été considérés comme trop élevés. Les entreprises participant à l'enquête ne s'attendent pas à une reprise des affaires les trois prochains mois.

Consommation privée

Au troisième trimestre, la consommation privée a enregistré une croissance plus forte qu'au trimestre précédent. Par rapport à la période correspondante de 1990, le rythme d'expansion a atteint 1,1%, contre 0,7% au deuxième trimestre de 1991. La consommation de biens a contribué à cette expansion, après avoir eu tendance à faiblir au deuxième trimestre de 1991. Quant aux dépenses afférentes aux services, elles ont continué d'être bien orientées.

Le chiffre d'affaires réel du commerce de détail a progressé de 0,9%, alors qu'il avait reculé de 1,2% au deuxième trimestre. Dans la branche de

Graphique 10: Produit intérieur brut réel¹

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

l'alimentation, des boissons et du tabac, les ventes ont accusé une hausse. Pour l'habillement et le textile, les dépenses ont diminué par contre. Les ventes se sont redressées un peu dans le domaine des biens durables. Celles de voitures sont toutefois restées orientées à la baisse. Le domaine des services a profité des bons résultats du tourisme indigène. Le nombre de nuitées de la clientèle suisse a augmenté de 2,5% par rapport au troisième trimestre de 1990, contre 0,4% au deuxième trimestre.

L'indice du climat de consommation, établi par l'Office des questions conjoncturelles, s'est encore détérioré par rapport au niveau particulière-

ment bas de l'enquête précédente. Les consommateurs s'attendent à ce que l'activité économique reste faible ces prochains mois. Ils sont d'avis que leur situation financière s'est dégradée et considèrent que, pour des achats importants, le moment est moins propice qu'il y a trois mois.

Investissements

Le mouvement de baisse des investissements, qui est observé depuis l'automne de 1990, s'est encore nettement accentué au troisième trimestre de 1991. Par rapport à la période correspondante de 1990, les investissements ont diminué de 3,1%, en termes réels, contre 2,2% au deuxième trimestre.

Les investissements en constructions ont reculé une nouvelle fois notablement, puisqu'ils se sont inscrits 3,6%, en termes réels, au-dessous du niveau du troisième trimestre de 1990 (deuxième trimestre 1991: -2,6%). Ni le bâtiment ni le génie civil n'ont généré d'impulsions positives. D'importants indicateurs laissent même présager un refroidissement plus prononcé. Selon l'enquête menée par la Société suisse des entrepreneurs, la réserve totale de travail a fléchi de plus de 11%, en termes réels et en l'espace d'une année, dans

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

	1987	1988	1989	1990	1990			1991		
					2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.
Importations de biens d'équipement (volume) ¹	10,0	-	5,7	3,0	2,4	7,4	-7,3	-5,9	0,0	-5,3
Logements dont la construction a été autorisée dans 96 villes	-13,2	7,5	-0,1	-9,1	-31,0	-18,0	-17,5	-9,1	2,6	35,6
Logements construits dans 96 villes	-16,3	2,1	-11,9	-3,1	-7,8	-4,6	3,0	5,6	22,8	-3,7
Réserves de travail dans le secteur principal de la construction, en termes nominaux										
Total	17,0	18,0	12,0	2,0	4,0	-2,0	2,0	-3,0	-5,0	-6,0
Secteur privé	17,0	15,0	12,0	-1,0	2,0	3,0	-8,0	-12,0	-12,0	-12,0
Secteur public	16,0	21,0	14,0	7,0	6,0	-2,0	16,0	11,0	2,0	3,0
Renchérisssement dans la construction ²	0,6	3,9	3,8	5,8	5,8	5,8	5,8	5,8	7,2	6,6

¹ Du fait de la révision de la statistique douanière, les données pour 1988 par catégories d'utilisation ne sont pas comparables à celles des années précédentes.

² Indice pondéré des coûts de production de la SSE

Sources: La Vie économique, OFIANT, Office fédéral de la statistique, Direction générale des douanes fédérales et Société suisse des entrepreneurs (SSE)

le secteur principal de la construction (juillet 1991: -13%). Dans la construction privée, la réserve de travail a diminué de 19%. La branche des logements a été une nouvelle fois la plus touchée, la baisse s'inscrivant à 21%. Mais aussi dans la branche des constructions de l'économie, qui a été pendant longtemps un soutien de l'activité, la réserve de travail a baissé de 19%. Dans la construction publique, les carnets de commandes ont accusé une diminution de 4%.

Au troisième trimestre, les investissements en biens d'équipement ont reculé de 2%, en termes réels, par rapport à la période correspondante de 1990 (deuxième trimestre: -1,5%). Le climat défavorable aux investissements, qui est observé depuis quelques mois, s'est reflété dans les résultats de l'enquête menée par la Société suisse des constructeurs de machines. La réserve de travail des entreprises participant à l'enquête a passé de 5,7 mois au deuxième trimestre à 5,6 mois au troisième. Par rapport aux niveaux enregistrés un an auparavant, les commandes de la clientèle étrangère n'ont pas varié, alors que celles de la clientèle suisse ont reculé.

Commerce extérieur et balance courante

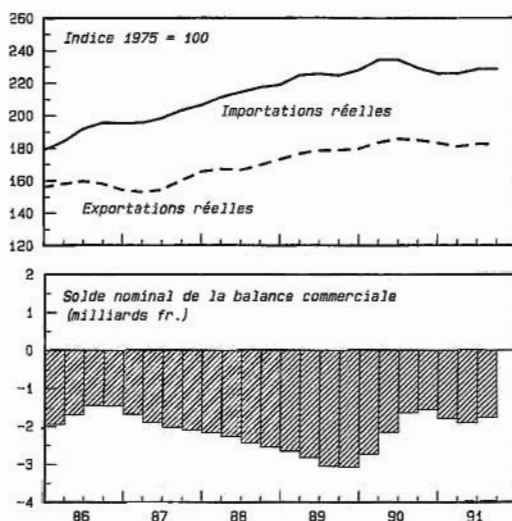
Le commerce extérieur suisse a continué de s'affaiblir au troisième trimestre. Bien que les importations et les exportations de marchandises aient dépassé en valeur les niveaux de l'année précédente, elles ont fléchi en volume du fait de la faible conjoncture suisse et de la contraction de la demande émanant de l'étranger. Selon les données fournies par la Direction générale des douanes, les exportations de marchandises (sans les métaux précieux) ont augmenté de 2,7% en valeur, mais reculé de 1% en volume (deuxième trimestre: 1,5% et 0,2%). Une évolution semblable a été observée dans le domaine des importations de marchandises, puisque ces dernières se sont accrues de 1,3% en valeur et ont fléchi de 1,7% en volume (-0,7% et -0,3%). Mesuré à l'indice des valeurs moyennes, les prix à l'exportation ont été nettement relevés au troisième trimestre. De leur côté, les prix à l'importation ont aussi augmenté fortement.

Comme au deuxième trimestre, les exportations de biens d'équipement se sont inscrites en vo-

lume au-dessous du niveau enregistré un an auparavant. Les ventes à l'étranger de machines motrices et de machines destinées aux industries textile et métallurgique ont reculé dans la plus grande mesure. Pour ce qui est des livraisons à l'étranger de biens de consommation, certaines branches ont enregistré des replis. Au total, la croissance des exportations de biens de consommation a été toutefois plus forte qu'au deuxième trimestre. Après avoir progressé au deuxième trimestre, les ventes à l'étranger de l'industrie chimique et du secteur de l'alimentation, des boissons et du tabac n'ont pas atteint les niveaux de la période correspondante de 1990. En revanche, l'industrie de l'habillement a accru une nouvelle fois sensiblement ses exportations. Le recul des exportations dans les industries horlogère, du textile et de la chaussure a été un peu moins prononcé qu'au deuxième trimestre. Les exportations de matières premières et de produits semi-finis se sont aussi établies au-dessous du niveau enregistré un an auparavant.

L'expansion des exportations vers les pays de la CE a été légèrement moins forte, en termes nominaux, qu'au deuxième trimestre. Les fournitures

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 1^{er} trim. de 1988)

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

	1987	1988 ^{a)}	1989	1990 ^{b)}	1990 ^{b)}			1991 ^{b)}		
					2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.
Exportations, volume	1,5	7,0	5,2	4,5	2,6	5,7	0,8	-3,9	0,2	-1,0
dont: mat. prem. et prod.										
semi-ouvr.	1,6	-	4,3	1,9	-2,5	4,6	-0,5	-2,9	2,2	-2,6
biens d'équipement	1,6	-	5,5	5,1	4,2	7,2	1,1	-5,1	-3,1	-3,8
biens de consommation	1,7	-	5,9	6,3	6,3	4,8	1,3	-3,7	1,8	3,5
Valeurs moyennes										
à l'exportation	-1,1	-	6,4	1,0	1,3	0,0	-0,2	1,1	1,3	3,8
Importations, volume	6,4	5,2	5,3	2,7	2,2	5,7	-3,1	-4,0	-0,3	-1,7
dont: mat. prem. et prod.										
semi-ouvr.	3,2	-	6,7	1,8	1,7	1,9	-0,5	-4,9	-3,7	-6,1
biens d'équipement	10,0	-	5,7	3,0	2,4	7,4	-7,3	-5,9	0,0	-5,3
biens de consommation	8,1	-	4,6	2,7	1,2	6,4	-1,3	-2,2	3,5	4,5
Valeurs moyennes										
à l'importation	-4,2	-	8,5	-0,7	-2,3	-3,8	-1,7	-3,5	-0,3	3,0

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

^{a)} Estimations de l'Office fédéral des questions conjoncturelles (OFQC). Du fait de la révision de la statistique douanière, les données pour 1988 par catégories d'utilisation ne sont pas comparables à celles des années précédentes.

^{b)} Chiffres provisoires

Sources: Direction générale des douanes fédérales et OFQC

à l'Allemagne, qui représentent environ un quart de l'ensemble des exportations suisses, ont progressé de 9,3% (deuxième trimestre: 9,4%). Celles à destination de l'Espagne et de la Grèce ont aussi augmenté fortement. Les exportations vers l'Italie, le Royaume-Uni et l'Irlande ont diminué par contre. Pour ce qui est des livraisons aux pays de l'AELE, elles ont encore fléchi. Vers les pays non européens de l'OCDE, les exportations se sont de nouveau accrues, après avoir reculé au premier et au deuxième trimestres. En particulier, les fournitures aux Etats-Unis ont dépassé largement le niveau de la période correspondante de 1990. Les livraisons au Japon ont toutefois continué de faiblir. Grâce à la reprise des ventes aux pays de l'OPEC et de la zone asiatique, les exportations vers les Etats non membres de l'OCDE ont progressé. Quant aux exportations vers les pays de l'Europe de l'Est, notamment de l'URSS, elles ont fléchi nettement.

Les importations de matières premières et de produits semi-finis ont encore diminué en termes réels. Le volume des biens d'équipement importés a également été inférieur au niveau enregistré un an auparavant. Pour les machines et les appareils, le recul des importations s'est poursuivi. L'orientation à la baisse s'est maintenue dans le domaine des produits destinés à la construction.

Seules les importations de véhicules utilitaires ont progressé fortement, du fait d'importants achats d'avions. Les importations de produits énergétiques ont stagné, alors que celles de biens de consommation, en particulier de biens de consommation non durables, se sont encore élevées.

Au troisième trimestre, les importations en provenance des pays de la CE, qui représentent plus des deux tiers de l'ensemble des importations, ont diminué, en termes nominaux, dans une mesure légèrement moindre qu'à la période correspondante de 1990. Les importations provenant des pays de l'AELE ont continué de se contracter. Par contre, les importations en provenance des pays non européens de l'OCDE, notamment des Etats-Unis, ont marqué un fort accroissement.

Comme les exportations de marchandises ont progressé de 1,4% en valeur et les importations, de 0,4% uniquement, le déficit de la balance commerciale – comprenant toutes les catégories de marchandises – a passé à 2,1 milliards de francs au troisième trimestre. Il a ainsi reculé de 0,2 milliard par rapport au trimestre correspondant de 1990. L'excédent traditionnel de la balance des services a fléchi de 0,3 milliard pour s'inscrire à

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

	1988	1989	1990 ^{a)}	1990 ^{a)}			1991 ^{b)}		
				2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.
Recettes, total	132,5	153,2	160,8	40,6	40,2	39,3	40,1	40,9	40,9
Exportations de marchandises	76,5	87,0	91,1	23,1	21,3	23,4	21,9	23,1	21,6
<i>Commerce spécial (Indice I)</i>	74,1	84,3	88,3	22,4	20,6	22,7	21,2	22,3	21,0
<i>Autres exportations de marchandises²</i>	2,4	2,7	2,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Exportations de services	21,5	23,5	24,0	5,9	7,5	4,6	6,3	5,9	7,6
Revenus du travail et des capitaux	31,5	39,6	42,5	10,8	10,7	10,5	11,1	11,0	10,8
Transferts sans contrepartie	3,0	3,1	3,3	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9
Dépenses, total	119,3	141,7	148,9	38,2	37,9	36,1	35,5	38,6	38,7
Importations de marchandises	85,4	98,7	100,6	25,9	23,6	24,7	24,5	25,7	23,7
<i>Commerce spécial (Indice I)</i>	82,4	95,2	96,6	24,9	22,6	23,6	23,5	24,7	22,9
<i>Autres importations de marchandises²</i>	3,0	3,4	4,0	1,0	0,9	1,0	1,0	1,0	0,9
Importations de services	11,4	12,4	12,9	3,4	5,2	2,5	1,8	3,6	5,7
Revenus du travail et des capitaux	17,0	24,8	28,8	7,2	7,4	7,3	7,5	7,6	7,4
Transferts sans contrepartie	5,5	5,9	6,5	1,7	1,7	1,6	1,6	1,8	1,9
Solde de la balance des transactions courantes	13,2	11,5	12,0	2,3	2,4	3,3	4,5	2,2	2,2

¹ En milliards de francs; des différences peuvent apparaître dans les totaux du fait que les chiffres ont été arrondis

² Y compris l'énergie électrique

a) Chiffres révisés

b) Selon de premières estimations

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

2 milliards de francs. Les recettes tirées du tourisme ont été égales à celles du troisième trimestre de 1990, alors que les dépenses augmentaient légèrement. En outre, les commissions bancaires se sont accrues un peu du fait de l'évolution favorable des affaires fiduciaires. Après avoir déjà diminué au deuxième trimestre, les revenus des placements du secteur non bancaire ont encore baissé au trimestre suivant. Le bas niveau des rémunérations est à l'origine de cette évolution, malgré la hausse des montants placés. La croissance de la main-d'oeuvre étrangère, notamment des frontaliers, a encore faibli. Au troisième trimestre, l'excédent de la balance des transactions courantes s'est établi à 2,2 milliards de francs, contre 2,4 milliards un an auparavant.

Emploi et marché du travail

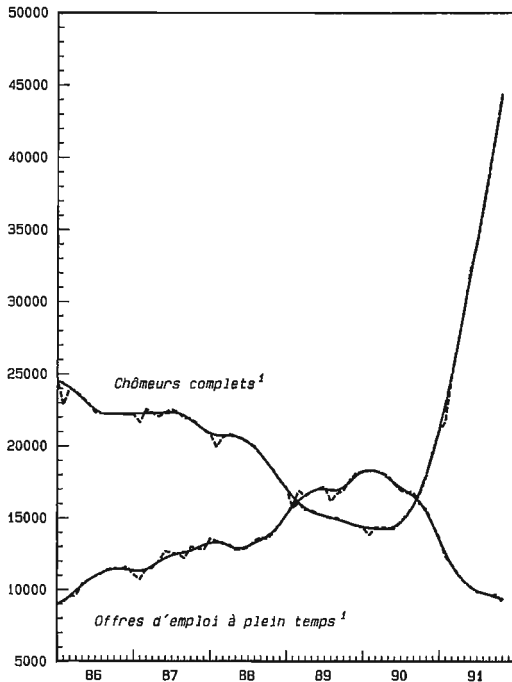
Au troisième trimestre, l'emploi n'a reculé que de 0,6% par rapport à la même période de 1990, après avoir déjà stagné au trimestre précédent. Dans l'industrie, le nombre des personnes occupées a fléchi de 2,3%. En revanche, il a progressé

de 0,6% dans les services, soit à peu près dans la même mesure qu'au trimestre précédent. Dans la construction, le secteur principal comme celui de l'achèvement et du parachèvement ont été touchés de plein fouet par le tassement de la conjoncture; l'emploi a diminué en effet de 2,4% dans le premier secteur et de 2,9% dans le second, par rapport au troisième trimestre de 1990.

L'effectif des travailleurs étrangers a augmenté au troisième trimestre; cela s'explique avant tout par l'accroissement du nombre des travailleurs étrangers au bénéfice d'un permis d'établissement. L'effectif des saisonniers a diminué par contre en l'espace d'une année. Cette évolution est observée depuis le quatrième trimestre de 1990. Le nombre des frontaliers s'est encore accru, mais à un rythme nettement moins rapide.

De juillet à septembre, le chômage a continué de s'accroître fortement. En données corrigées des variations saisonnières, le nombre des chômeurs complets s'est élevé à 42 064 en moyenne au troisième trimestre, contre 35 152 au deuxième; le taux de chômage a passé de 1,1% à 1,4% dans le

Graphique 12: Marché du travail



¹ Données cvs et lissées

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

même temps. Le nombre des places vacantes annoncées aux offices du travail s'est encore replié pour se chiffrer à 10 144 en moyenne et en données corrigées des variations saisonnières (deuxième trimestre: 10 630).

Les personnes touchées par des réductions de l'horaire de travail ont été au nombre de 19 222 en moyenne au troisième trimestre, soit 12%, en chiffre rond, de moins qu'au trimestre précédent. Cette baisse est due en premier lieu à la diminution de la production, consécutive aux vacances. Les réductions de l'horaire de travail ont affecté surtout la construction de machines, d'appareils et de véhicules; au troisième trimestre, plus de 59%, en moyenne, des heures de travail perdues revenaient à cette branche.

Prix

L'indice des prix à la consommation dépassait, au troisième trimestre, de 6,1% en moyenne le niveau observé un an auparavant (deuxième trimestre: 6,3%). De juillet à septembre, le renchérissement s'est replié continuellement de 6,6% à 5,7%. Ce mouvement a été largement favorisé par la baisse des prix du pétrole en l'espace d'une année. Le déclenchement, en août de 1990, de la crise du Golfe avait entraîné temporairement des hausses vigoureuses des prix du pétrole. Le renchérissement mensuel moyen s'est inscrit à 0,3% au troisième trimestre, contre 0,5% au deuxième et 0,6% au premier trimestre.

De tous les indices des prix des groupes nouvellement pris en compte de juillet à septembre, seul l'indice des prix du groupe «Alimentation» a reculé chaque mois par rapport au précédent. L'indice «Chauffage et éclairage» et celui «Transports

Tableau 5: Emploi et marché du travail (séries non corrigées des variations saisonnières)

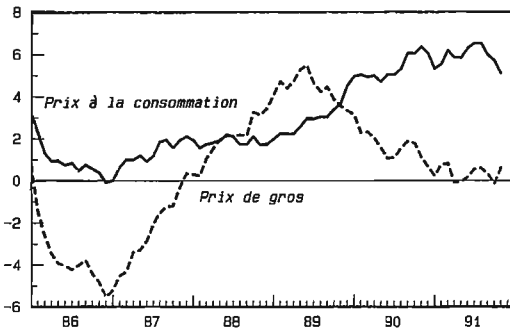
	1988	1989	1990			1991			1991				
			2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	juillet	août	sept.	oct.	
Indice de l'emploi ¹	1,3	1,2	1,2	1,4	1,3	1,2	0,4	0,0	-0,6	-	-	-	-
Taux de chômage ^{2,3}	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,9	1,0	1,1	1,1	1,1	1,2	1,3
Chômeurs ³	19 524	15 133	15 980	14 030	14 426	19 527	27 521	30 949	35 155	33 367	35 072	37 025	40 739
Personnes touchées par des réductions de l'horaire de travail ³	3 947	603	671	432	312	1 473	9 137	21 888	19 222	15 096	18 929	23 641	28 047
Offres d'emploi à plein temps ³	13 552	17 007	16 711	18 460	16 764	14 181	11 600	10 620	9 858	10 137	9 637	9 764	9 316

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

Graphique 13: Evolution des prix¹

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

et communications» ont enregistré chacun une baisse au cours d'un mois uniquement.

La hausse des prix des biens et services indigènes s'est accélérée au troisième trimestre; elle s'est chiffrée à 7,1% par rapport au trimestre correspondant de 1990, contre 6,9% au deuxième trimestre. Quant au renchérissement des importations, il a enregistré une baisse de plus de un point de pourcentage pour passer à 3% (deuxième trimestre: 4,3%).

De septembre au mois suivant, la hausse annuelle des prix s'est repliée de 5,7% à 5,1%. Par rapport au mois de septembre, le renchérissement ne s'est inscrit qu'à 0,1%. En novembre, la hausse annuelle des prix a passé à 5,5%. L'indice des loyers, qui est pris en compte deux fois par année, mais aussi dans une grande mesure la hausse des prix des fruits et légumes, due aux conditions climatiques, ainsi que les tarifs hôteliers, qui eux sont pris en considération une fois par année, ont contribué à l'accélération du renchérissement.

Au troisième trimestre, l'indice des prix de gros dépassait de 0,3% le niveau observé un an auparavant (deuxième trimestre: 0,2%). Les prix des biens de consommation ont haussé en l'espace d'une année, alors que ceux des matières premières et des produits semi-finis ainsi que ceux des produits énergétiques et connexes ont fléchi. Une répartition des produits selon leur origine montre que les prix des biens et des services in-

digènes ont augmenté de 1,2%, contre 1% au deuxième trimestre. De leur côté, les prix des biens importés ont marqué un recul de 2,5%; au deuxième trimestre, celui-ci avait été de 2,1%.

2. Evolution monétaire

Politique monétaire et agrégats monétaires

La Banque nationale vise une croissance annuelle moyenne de 1% de la monnaie centrale sur une période de trois à cinq ans. La monnaie centrale dessaisonnalisée dépassait, en octobre, de 1,6% le niveau du quatrième trimestre de 1990 et, en novembre, de 1,4%. L'évolution de la monnaie centrale a correspondu ainsi à l'objectif visé.

Au troisième trimestre, la monnaie centrale dessaisonnalisée s'est inscrite à 29 254 millions de francs en moyenne et n'a donc pas atteint les 29 400 millions prévus. Cet écart a découlé en premier lieu du recul des avoirs en comptes de virements, qui est intervenu au début du mois de juillet. Après s'être inscrits à 3 milliards de francs en moyenne au premier semestre, les avoirs en comptes de virements se sont établis à 2 671 millions de francs au troisième trimestre. Par contre, les billets en circulation ont continué d'augmenter; en atteignant 26 213 millions de francs en moyenne, ils dépassaient de 3% le niveau enregistré un an auparavant.

La diminution des avoirs en comptes de virements a reflété partiellement un léger resserrement de la politique monétaire de la Banque nationale. Cette dernière l'a opéré en été pour réagir à l'affaiblissement du franc suisse. Mais une nouvelle contraction de la demande d'avoirs en comptes de virements de la part des banques a joué toutefois un rôle prépondérant. Elle s'explique en partie par la circulaire du 20 mars 1991 que la Banque nationale et la Commission fédérale des banques ont adressée aux banques au sujet de la liquidité de caisse. Certaines banques ont été alors amenées à relever leurs avoirs en comptes de chèques postaux et, partant, à réduire ceux en comptes de virements. Sur le marché monétaire, il en a résulté une baisse des taux d'intérêt. La Banque nationale a réagi en réduisant les liquidités. Ce faisant, elle n'a pas

renforcé le degré de rigueur de sa politique. En octobre, les banques ont eu besoin de liquidités supplémentaires à la suite de la fermeture de la Spar- und Leihkasse de Thoune. Le marché monétaire a été par conséquent soumis à des tensions. La Banque nationale a mis temporairement des fonds à disposition du marché afin d'empêcher de trop fortes fluctuations des taux d'intérêt. Entre-temps, la situation s'est de nouveau normalisée sur le marché monétaire.

Pour le quatrième trimestre, la Banque nationale table sur un volume moyen de monnaie centrale dessaisonnalisée de 29 400 millions de francs. Elle avait fait la même prévision pour le troisième trimestre. Ce montant est supérieur au volume effectif enregistré au troisième trimestre. L'institut d'émission montre ainsi son intention d'accroître la monnaie centrale. Au début du dernier trimestre, la croissance des billets en circulation a faibli légèrement. En octobre et en novembre,

la monnaie centrale dessaisonnalisée s'inscrivait à 29 260 millions et à 29 219 millions de francs.

Les autres agrégats monétaires ont évolué de la même manière qu'aux premier et deuxième trimestres. La masse monétaire M_1 a progressé de 2,7% par rapport au niveau du troisième trimestre de 1990, contre 2,4% au deuxième trimestre. Les deux composantes de cet agrégat ont augmenté davantage qu'au trimestre précédent. Le numéraire, qui s'était replié continuellement en 1990, a augmenté de 3,4% en l'espace d'une année (deuxième trimestre: 3,1%), et les dépôts à vue, de 2,4% (2%). L'expansion des dépôts à terme a passé par contre de 5% à 2,1% en moyenne d'un trimestre à l'autre. En septembre, le volume de ces dépôts s'inscrivait au même niveau qu'un an auparavant. Le rythme d'expansion de M_2 a reculé de 4,1% au deuxième trimestre à 2,4% au troisième. Contrairement aux dépôts à terme, les fonds d'épargne ont enregistré une accélération

Tableau 6: Monnaie centrale

	Billets en circulation ¹	Variation en % ²	Avoirs en comptes de virements ¹	Variation en % ²	MC ^{1.3}	Coefficients saisonniers	MCD ^{1.4}	Variation en % ²
1986	23 951	2,6	8 297	2,5	32 248	0,999	32 270	1,7
1987	24 785	4,0	8 647	4,5	33 432	1,001	33 403	4,9
1988	25 819	4,3	5 667	-54,0	31 486	0,999	31 521	-11,0
1989	26 438	0,1	3 487	-23,9	29 925	1,001	29 910	-2,4 ⁵
1990	25 880	-1,2	3 018	-6,5	28 898	0,999	28 934	-2,6
1990 3 ^e trim.	25 438	-2,6	3 045	-7,9	28 482	0,988	28 838	-3,3
4 ^e trim.	26 302	-1,2	2 970	-6,5	29 272	1,016	28 809	-2,6
1991 1 ^{er} trim.	26 490	1,3	3 062	-0,1	29 552	1,010 ^P	29 259 ^P	0,1 ^P
2 ^e trim.	26 199	2,2	2 961	-1,0	29 161	0,996 ^P	29 268 ^P	1,4 ^P
3 ^e trim.	26 213	3,1	2 671	-12,3	28 884	0,987 ^P	29 254 ^P	1,4 ^P
1991 avril	26 211	1,6	2 998	2,1	29 209	0,998 ^P	29 268 ^P	1,2 ^P
mai	26 226	2,7	2 997	0,0	29 223	0,995 ^P	29 370 ^P	1,9 ^P
juin	26 161	2,4	2 889	-5,1	29 050	0,996 ^P	29 167 ^P	1,2 ^P
juillet	26 343	2,7	2 707	-10,4	29 050	0,994 ^P	29 225 ^P	1,2 ^P
août	26 169	3,3	2 688	-13,8	28 857	0,983 ^P	29 356 ^P	1,4 ^P
sept.	26 126	3,2	2 618	-12,6	28 744	0,985 ^P	29 182 ^P	1,7 ^P
oct.	26 180	2,8	2 641	-8,7	28 821	0,985 ^P	29 260 ^P	1,9 ^P
nov.	26 315	2,5	2 553	-13,1	28 868	0,988 ^P	29 219 ^P	1,3 ^P

¹ Moyenne des valeurs mensuelles; en regard des mois figurent des moyennes des valeurs journalières

² Par rapport à l'année précédente; en regard des années figurent les variations du quatrième trimestre au quatrième trimestre précédent; en regard des trimestres figurent les moyennes des taux calculés chaque mois

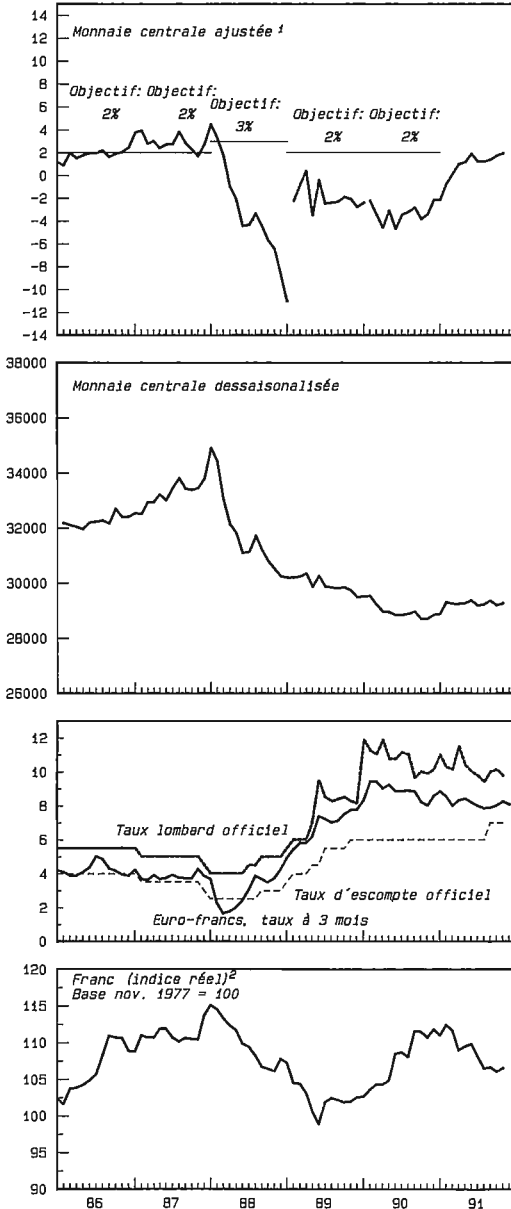
³ Monnaie centrale = billets en circulation + avoirs en comptes de virements

⁴ Monnaie centrale dessaisonnalisée = monnaie centrale, divisée par les coefficients saisonniers

⁵ Pour 1989, l'objectif se réfère à la moyenne des douze taux de variation annualisés, calculés par rapport à la valeur moyenne de la monnaie centrale dessaisonnalisée au quatrième trimestre de 1988, moyenne qui est centrée sur novembre; selon cette méthode de calcul, la variation est de -1,9%.

^P chiffre provisoire

Graphique 14: Suisse



¹ Depuis 1989: monnaie centrale dessaisonnalisée
 Jusqu'en 1988 et pour 1990: les variations de la monnaie centrale ajustée (puis dessaisonnalisée) sont calculées par rapport à la période correspondante de l'année précédente
 Pour 1989: les variations de la monnaie centrale dessaisonnalisée sont calculées en taux annualisé, par rapport

Tableau 7: Agrégats monétaires¹

	M ₁	M ₂	M ₃
1986	5,0	5,9	6,7
1987	7,5	9,8	9,5
1988	14,4	7,8	9,8
1989	-5,5	20,0	6,2
1990	-4,2	13,3	2,4
1990 3 ^e trim.	-4,6	9,9	1,5
4 ^e trim.	-1,6	9,2	2,2
1991 1 ^{er} trim. ²	1,1	5,6	2,9
2 ^e trim. ²	2,4	4,1	3,8
3 ^e trim. ²	2,7	2,4	3,5
1991 avril ²	2,8	4,5	3,6
mai ²	3,4	4,5	4,0
juin ²	1,0	3,2	3,9
juillet ²	3,3	4,3	4,3
août ²	3,8	2,4	3,7
sept. ²	1,0	0,4	2,6
oct. ²	1,6	1,4	3,4

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. 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

de leur croissance, cette dernière atteignant 5,1%, contre 3,5% au deuxième trimestre. L'agrégat M₃ a, quant à lui, progressé de 3,5% au troisième trimestre (3,8%).

Marché monétaire

Les rémunérations à court terme ont augmenté au cours du troisième trimestre. En moyenne des mois de juillet à septembre, elles se sont toutefois inscrites un peu au-dessous de celles du trimestre précédent. Le taux moyen de l'argent au jour le jour a passé de 7,71% à 7,66% d'un trimestre à l'autre. En outre, la rémunération des dépôts

au niveau moyen du quatrième trimestre de l'année précédente, moyenne qui est centrée sur novembre
 Objectifs: Jusqu'en 1989, moyenne des taux de variation calculés chaque mois
 Pour 1990, variation du quatrième trimestre au quatrième trimestre de l'année précédente

² Cours pondéré par les exportations

à trois mois a reculé de 8,18% à 7,90% sur le marché des euro-francs, et celle des dépôts à terme fixe, appliquée par les grandes banques, de 7,63% à 7,48%. En octobre, le taux de l'argent au jour le jour a reculé à 7,53%, mais les rémunérations des fonds à trois mois se sont accrues de 0,3 point de pourcentage par rapport au troisième trimestre. Après avoir fluctué légèrement autour de 7,65% d'avril à septembre, les rendements des nouvelles créances comptables à trois mois sur la Confédération se sont également élevés nettement en octobre; ils ont atteint 8,11% en moyenne.

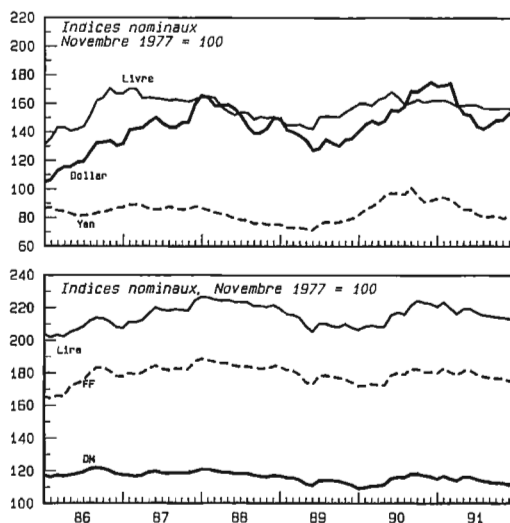
Sur le marché des euro-marks, les taux des fonds à trois mois ont été, de juillet à octobre, de 1,2 point de pourcentage, en moyenne, supérieurs aux taux correspondants servis sur les dépôts en francs suisses (deuxième trimestre: 0,8 point). Sur le marché des euro-dollars, les rémunérations sur les placements à trois mois étaient, au deuxième comme au troisième trimestre, de plus 2 points de pourcentage inférieures à celles sur les dépôts correspondants en francs. A la suite de la hausse des taux suisses et du recul persistant des rémunérations américaines, cet écart s'est encore creusé pour atteindre près de 3 points de pourcentage en octobre.

A compter du 16 août, la Banque nationale a porté le taux de l'escompte de 6% à 7%. Elle a pris cette décision en corrélation avec des mesures analogues d'autres banques centrales. Le dernier relèvement de ce taux avait eu lieu en octobre 1989.

Marché des changes

Au cours des mois d'août à novembre, le franc suisse a évolué inégalement sur les marchés des changes des principaux pays industrialisés. Il s'est revalorisé de 6,6% face au dollar des Etats-Unis et de 0,8% vis-à-vis du yen japonais. Sauf face au mark et à la livre sterling, le franc n'a quasiment pas varié par rapport aux autres monnaies du Système monétaire européen (SME). Il s'est déprécié de 1,2% vis-à-vis du mark, mais apprécié de 1,4% face à la livre sterling. Les fluctuations journalières du franc vis-à-vis du dollar et du yen se sont stabilisées à un niveau élevé durant les mois d'août à novembre; au cours des

Graphique 15: Variations du franc¹

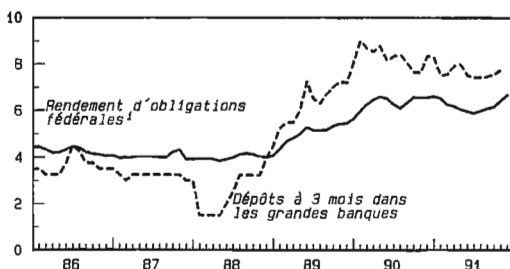


¹ En termes de quelques monnaies étrangères

quatre mois précédents, elles avaient été très prononcées.

En moyenne des mois d'août à novembre, le dollar valait fr. 1,48 (même période de 1990: fr.1,29), 100 yens japonais, fr. 1,11 (fr.0,95) et le mark allemand, 87,6 centimes (83,8 centimes). En l'espace d'une année, le franc suisse a reculé de 17,5% face au yen, de 15% vis-à-vis du dollar et de 4,6% par rapport au mark allemand.

Graphique 16: Evolution des taux d'intérêt



¹ 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

La tendance à la hausse du cours réel du franc a enregistré un revirement au troisième trimestre. L'indice de ce cours s'est inscrit en effet au-dessous du niveau observé un an auparavant. En données pondérées par les exportations et corrigées des variations des prix à la consommation, le franc a fléchi de 3,6% par rapport à la période correspondante de 1990, après avoir progressé de 6,7% au premier trimestre et de 1,6% au deuxième. Les plus fortes baisses ont été notées face au yen japonais (15,2%) et au dollar (10,2%). Par rapport aux monnaies du SME, le franc a reculé de 3% vis-à-vis de la lire italienne et de 2,3% face au mark allemand, mais s'est revalorisé de 0,3% par rapport au franc français.

Marché des capitaux

Après être tombé à son niveau le plus bas, soit près de 5,8% en mai, le rendement moyen des obligations fédérales, calculé en tenant compte des clauses de dénonciation, s'est redressé pour atteindre 6¼% à la fin du troisième trimestre et même 6¾% à fin octobre. Les rendements des autres obligations n'ont toutefois pas progressé dans la même mesure, puisqu'ils se sont accrus de ¼% à près de ¾% jusqu'à la mi-novembre. Bien que l'écart entre les taux à court et long terme se soit atténué, la structure des rémunérations est restée inverse.

Les rémunérations des nouvelles obligations de caisse n'ont quasiment pas varié de mai à août; elles se sont inscrites en effet à 6,6% en moyenne. Par la suite, les grandes banques ont

relevé leurs taux d'un tiers de point de pourcentage. En novembre, les taux se situaient à 7¼% pour les titres à trois ans, à 7% pour ceux à cinq ans et à 6¾% pour ceux à sept ans.

S'inscrivant à 6,87%, soit à peine au-dessus du niveau du deuxième trimestre, le taux moyen que les banques cantonales appliquent aux anciennes hypothèques en premier rang est resté inchangé depuis le milieu de l'année. Le taux correspondant des nouvelles hypothèques, qui a été parfois réduit, se situait à 7¾% en novembre; il était de un quart de point de pourcentage inférieur au niveau de février. Quant aux taux que les banques cantonales servent sur les fonds d'épargne, ils se sont maintenus à 5,06% en moyenne, niveau atteint au mois d'avril déjà.

Sur le marché suisse des capitaux, les émissions d'obligations et d'actions ont totalisé 11,3 milliards de francs au troisième trimestre, contre 13 milliards une année auparavant. Les débiteurs suisses y ont contribué pour 3,6 milliards de francs. Après déduction de 1,4 milliard au titre de remboursements, le montant net prélevé sur le marché suisse s'est chiffré à 2,2 milliards de francs, contre 4 milliards un an auparavant.

Exportations de capitaux

Les autorisations que la Banque nationale a délivrées au troisième trimestre en vue d'exporter des capitaux ont porté sur 10 milliards de francs. Elles ont diminué de 4% par rapport à la période correspondante de 1990. Les crédits

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

	Emprunts ¹	Crédits financiers	Crédits à l'exportation	Total
1987	36 034,6	10 260,6	1 007,6	47 302,8
1988	40 029,2	9 917,2	941,4	50 887,8
1989	31 281,0	10 154,1	517,8	41 952,9
1990	32 173,7	10 524,6	936,3	43 634,6
1990 2 ^e trim.	5 918,8	2 804,0	357,6	9 080,4
3 ^e trim.	7 668,9	2 427,7	270,0	10 366,6
4 ^e trim.	7 348,2	3 089,0	143,5	10 580,7
1991 1 ^{er} trim.	7 862,6	2 801,4	108,9	10 772,9
2 ^e trim.	8 665,7	3 454,6	139,0	12 259,3
3 ^e trim.	7 770,1	1 799,2	420,2	9 989,5

¹ Y compris les emprunts en monnaies étrangères et à deux monnaies ainsi que les «notes»; nouvelle ventilation due à la révision du 29 mai 1986 des dispositions régissant les exportations de capitaux

ont diminué de 18%, alors que les emprunts, qui représentent la part la plus importante, augmentaient de 1%.

Les émissions d'emprunts classiques («straights») ont progressé de 18% pour s'inscrire à 3,8 milliards de francs. Totalisant 4 milliards de francs, les emprunts assortis de droits d'option ou de conversion se sont toutefois établis 11% au-dessous du niveau de la période correspondante de 1990. Si les emprunts à option se sont élevés de 125% pour atteindre 2,2 milliards de francs, les emprunts convertibles ont diminué de 49% pour se chiffrer à 1,8 milliard de francs. Cette évolution est due en partie aux événements survenus sur le place financière de Tokyo. Les incertitudes en résultant ont favorisé les emprunts à option, ces derniers étant munis pour la plupart de garanties bancaires, à l'inverse des emprunts convertibles.

La part des débiteurs japonais à l'ensemble des exportations de capitaux autorisées s'est inscrite à 44% au troisième trimestre, contre 48% au même trimestre de 1990. S'établissant à 35%, la part de l'Europe occidentale est restée presque constante, tandis que celle des débiteurs de l'Amérique du Nord a fléchi à 12% (troisième trimestre 1990: 14%). La part des débiteurs issus des pays qui ne sont pas membres de l'OCDE a passé de 4% à 10%.

Bilans bancaires et crédits

La somme des bilans des 67 banques prises en considération dans la statistique a augmenté de 5% de la fin du troisième trimestre de 1990 à fin septembre 1991. Le montant net des crédits octroyés au cours des douze derniers mois a dépassé nettement l'afflux net de fonds du public. Pour financer le surplus de crédits, les 67 banques ont dû réduire leurs placements financiers.

A la fin du troisième trimestre, les placements financiers s'inscrivaient 1% au-dessous du niveau enregistré un an auparavant. Comme les banques ont réduit massivement leurs placements financiers depuis 1987, la part de ceux-ci à la somme des bilans a passé à 8%, soit au niveau le

plus bas observé jusqu'ici. A fin septembre, les engagements en banque dépassaient de plus de 17 milliards de francs les avoirs en banque. Les disponibilités ont également enregistré une baisse. Seuls les effets de change et papiers monétaires ainsi que les titres atteignaient des niveaux supérieurs à ceux de fin septembre 1990; leurs taux de croissance se sont chiffrés à 6% et à 13%.

Le montant des crédits a augmenté de 9% de la fin du troisième trimestre de 1990 à fin septembre 1991. Les crédits que les 67 banques ont accordé à la clientèle suisse ont évolué différemment de ceux à la clientèle étrangère. Le rythme de croissance des premiers a passé à 5%; ceux-ci ont donc enregistré une stagnation en termes réels. De leur côté, les crédits à la clientèle étrangère, qui représentent plus d'un cinquième de l'ensemble des crédits, se sont accrus dans une mesure supérieure à la moyenne. Dans le secteur en comptes suisses, le poste débiteurs a marqué un accroissement de 5%, et les prêts hypothécaires, de 6%. En matière de crédits de construction, l'évolution observée au cours des trimestres précédents s'est poursuivie; le montant des limites octroyées par les banques s'établissait, à fin août, 5% au-dessous du niveau enregistré un an auparavant (les données à fin septembre ne sont pas encore disponibles). L'utilisation des crédits de construction s'étant élevée de 12%, les crédits non utilisés ont continué de fléchir.

A la fin du troisième trimestre, les fonds du public dépassaient de 7% leur niveau observé une année auparavant. Les dépôts à terme fixe en dollars ont enregistré le plus fort accroissement. Dans le secteur libellé en francs suisses, les créanciers à vue ont augmenté de 3%, et les créanciers à terme, de 2%. La croissance des fonds d'épargne s'est inscrite à 5%. Ce rythme est encore modeste, mais le mouvement de baisse qui est observé depuis le début de l'année a été interrompu. Du fait notamment d'adaptations de taux d'intérêt, le montant des obligations de caisse et des obligations était de 7% supérieur à celui de l'année précédente.

Dans les 67 banques, les affaires fiduciaires s'établissaient, à fin septembre, 7% au-dessus du niveau observé un an auparavant.

Die schweizerischen Direktinvestitionen im Ausland im Jahre 1990

Catherine Marrel*

Kapitalexporte im Jahre 1990

Im Jahre 1990 erreichten die schweizerischen Direktinvestitionen nicht mehr das Ausmass des Vorjahres. Die Unternehmen investierten noch 8,8 Mrd. Franken im Ausland (Vorjahr: 12,8 Mrd. Franken). Auffallend war der drastische Rückgang der Nettokapitalexporte nach Nordamerika. Im Jahre 1990 wurden dort noch 0,1 Mrd. Franken (1989: 5,9 Mrd. Franken) investiert. Aus den EFTA-Staaten flossen sogar 0,3 Mrd. Franken in die Schweiz zurück. Hingegen intensivierten die Unternehmen ihre Investitionstätigkeit im EG-Raum und der Karibik. Besonders stark stiegen die Investitionen in Grossbritannien, Frankreich und Italien, während aus Deutschland und den Niederlanden ein Kapitalrückfluss zu beobachten war. Das Volumen der Kapitalexporte in die EG betrug 4,5 Mrd. Franken, nach 3,1 Mrd. Franken im Vorjahr. Die Direktinvestitionen in Lateinamerika erreichten den Wert von 3,5 Mrd. Franken (1989: 1,8 Mrd. Franken).

Von den gesamten Kapitalexporten wurden netto 7,2 Mrd. Franken für den Erwerb von Eigenkapital und 1,6 Mrd. Franken für die Gewährung neuer Kredite aufgewendet. Das zusätzliche Eigenkapital floss überwiegend in die EG und die Karibik. Die Kredite gingen grösstenteils in die EG-Länder (2,0 Mrd.) und nach Nordamerika (0,3 Mrd.), während aus den übrigen Ländern 0,7 Mrd. Franken zurückbezahlt wurden.

Die in den letzten Jahren beobachtete Verlagerung der Investitionen vom Industriesektor zum Dienstleistungssektor hat sich im Jahre 1990 weiter fortgesetzt. Die Unternehmen aus dem Industriesektor investierten 5,1 Mrd. Franken (1989: 7,5 Mrd.) und jene aus dem Dienstleistungssektor 3,7 Mrd. Franken (1989: 5,3 Mrd.).

Die Industriefirmen exportierten in die EG Kapital

im Werte von 2,4 Mrd. Franken (1989: 2,1 Mrd.) und nach Lateinamerika (vor allem in die Karibik) 2,6 Mrd. Franken (1989: 0,9 Mrd.).

Die Dienstleistungsfirmen investierten vor allem in Unternehmen in der EG (in Grossbritannien, Belgien und Italien). Die Banken exportierten in die EG wie im Vorjahr 0,6 Mrd. Franken und die übrigen Dienstleistungsbranchen 1,5 Mrd. Franken (1989: 0 Mrd.). In Nordamerika sanken die Direktinvestitionen der Dienstleistungsunternehmen infolge von grösseren Desinvestitionen der Banken und rückläufigen Investitionen der Versicherungen von 3,1 Mrd. 1989 auf 0,2 Mrd. Franken im Jahre 1990.

Der Kapitalbestand Ende 1990

Im Jahre 1990 nahm der Bestand der schweizerischen Direktinvestitionen im Ausland um 3,8 Mrd. auf 85,2 Mrd. Franken zu. 80% der Direktinvestitionsbestände befinden sich in den OECD-Ländern. Innerhalb dieser Ländergruppe verschob sich der Anteil in den letzten fünf Jahren von 50% auf 60% zugunsten der EG-Länder, während der Anteil Nordamerikas von fast 40% auf unter 30% fiel. Dieser Rückgang in Nordamerika hängt auch mit der wechselkursbedingt tieferen Bewertung der Investitionsbestände im Dollarraum zusammen.

Wichtigstes Direktinvestitionsland sind aber immer noch die USA, gefolgt von Grossbritannien, Frankreich, Deutschland und den Niederlanden. Die Bestände in der Karibik haben in den letzten fünf Jahren stark zugenommen.

Ende 1990 entfielen rund 77% der Direktinvestitionsbestände im Ausland auf schweizerisch beherrschte Investoren (1989 79%), während die übrigen Kapitalbestände von ausländisch beherrschten Gesellschaften mit Sitz in der Schweiz stammten. Die Beherrschungsverhältnisse sind

* Ressort Statistik der Schweizerischen Nationalbank

Tabelle 1

**Schweizerische Direktinvestitionen im Ausland
Kapitalbestand am Jahresende (in Mio. Franken)**

Industrieunternehmen	1987	1988	1989	1990
EFTA	1 709	4 178	4 377	4 075
EG	17 650	20 207	20 584	23 185
Übriges Westeuropa	115	185	259	224
Osteuropa	14	8	15	47
Nordamerika	11 063	10 836	11 516	9 981
Lateinamerika	4 491	5 613	6 251	8 037
Mittlerer Osten	152	123	262	137
Afrika	916	921	1 000	1 007
Australien, Neuseeland	605	877	753	875
Asien, Ozeanien	2 522	2 682	2 758	2 722
Total	39 236	45 629	47 775	50 288

Dienstleistungs- unternehmen	1987	1988	1989	1990
EFTA	247	353	432	557
EG	10 740	13 049	15 535	17 692
Übriges Westeuropa	44	43	101	104
Osteuropa	- 5	- 4	- 5	- 3
Nordamerika	4 090	6 815	10 425	9 317
Lateinamerika	2 774	3 803	4 842	4 782
Mittlerer Osten	- 0	97	202	218
Afrika	49	72	136	114
Australien, Neuseeland	229	426	486	475
Asien, Ozeanien	453	628	1 437	1 610
Total	18 621	25 281	33 591	34 866

Total	1987	1988	1989	1990
EFTA	1 956	4 531	4 809	4 631
EG	28 390	33 256	36 119	40 877
Übriges Westeuropa	159	227	360	328
Osteuropa	9	4	10	44
Nordamerika	15 153	17 651	21 941	19 298
Lateinamerika	7 265	9 416	11 093	12 819
Mittlerer Osten	151	220	463	355
Afrika	965	993	1 136	1 121
Australien, Neuseeland	834	1 302	1 239	1 349
Asien, Ozeanien	2 975	3 310	4 195	4 332
Total	57 858	70 910	81 366	85 154

regional und sektoral sehr unterschiedlich. Von den Industriefirmen sind rund 90% schweizerisch beherrscht, bei den Dienstleistungsunternehmen im Durchschnitt nur 57%.

Personalbestand

Die Zahl der von schweizerischen Unternehmen im Ausland beschäftigten Personen stieg 1990

Tabelle 2

**Schweizerische Direktinvestitionen im Ausland
Kapitalbestand am Jahresende (in Mio. Franken)**

Kredite	1987	1988	1989	1990
EFTA	210	269	326	- 376
EG	5 268	6 820	5 553	8 319
Übriges Westeuropa	58	73	80	99
Osteuropa	9	4	10	25
Nordamerika	2 169	2 990	2 317	2 631
Lateinamerika	739	1 710	825	1 055
Mittlerer Osten	- 65	8	179	71
Afrika	211	190	172	155
Australien, Neuseeland	191	208	142	199
Asien, Ozeanien	1 128	952	1 015	988
Total	9 919	13 224	10 620	13 166

Eigenkapital	1987	1988	1989	1990
EFTA	1 746	4 262	4 483	5 007
EG	23 122	26 436	30 566	32 558
Übriges Westeuropa	101	154	280	229
Osteuropa	0	0	0	19
Nordamerika	12 984	14 661	19 624	16 667
Lateinamerika	6 526	7 706	10 268	11 764
Mittlerer Osten	216	212	284	284
Afrika	754	803	964	965
Australien, Neuseeland	643	1 094	1 097	1 150
Asien, Ozeanien	1 847	2 358	3 180	3 344
Total	47 939	57 686	70 746	71 988

Total	1987	1988	1989	1990
EFTA	1 956	4 531	4 809	4 631
EG	28 390	33 256	36 119	40 877
Übriges Westeuropa	159	227	360	328
Osteuropa	9	4	10	44
Nordamerika	15 153	17 651	21 941	19 298
Lateinamerika	7 265	9 416	11 093	12 819
Mittlerer Osten	151	220	463	355
Afrika	965	993	1 136	1 121
Australien, Neuseeland	834	1 302	1 239	1 349
Asien, Ozeanien	2 975	3 310	4 195	4 332
Total	57 858	70 910	81 366	85 154

um 3,2% auf 971 000. Im Vergleich dazu waren im gleichen Jahr 908 000 (+6,1%) ausländische Arbeitskräfte in der Schweiz beschäftigt.

Die Zahl der in Industriebetrieben Beschäftigten stieg um 1% auf 779 000 und jene in Dienstleistungsbetrieben um 13,6% auf 192 000 Personen.

58% aller Personen sind in Europa beschäftigt

Tabelle 3

**Schweizerische Direktinvestitionen im Ausland
Kapitalbewegungen in Mio. Franken**

Industrieunternehmen	1987	1988	1989	1990
EFTA	130	208	1 205	-352
EG	855	7 263	2 120	2 388
Übriges Westeuropa	15	109	54	34
Osteuropa	3	-1	7	19
Nordamerika	1 055	-135	2 861	-53
Lateinamerika	-207	1 483	941	2 578
Mittlerer Osten	-88	-24	104	-117
Afrika	23	70	29	105
Australien, Neuseeland	-29	167	27	221
Asien, Ozeanien	37	-24	166	273
Total	1 794	9 116	7 512	5 096

Dienstleistungs- unternehmen	1987	1988	1989	1990
EFTA	-9	79	36	80
EG	1 510	1 453	965	2 134
Übriges Westeuropa	9	-22	52	2
Osteuropa	-1	1	-1	2
Nordamerika	-1 480	1 362	3 057	199
Lateinamerika	-34	463	861	924
Mittlerer Osten	3	100	104	19
Afrika	5	-2	11	-19
Australien, Neuseeland	32	121	83	77
Asien, Ozeanien	69	52	162	336
Total	105	3 607	5 330	3 753

Total	1987	1988	1989	1990
EFTA	121	287	1 241	-273
EG	2 365	8 716	3 084	4 522
Übriges Westeuropa	23	87	107	36
Osteuropa	2	-0	6	21
Nordamerika	-425	1 227	5 918	146
Lateinamerika	-241	1 946	1 802	3 502
Mittlerer Osten	-85	76	208	-98
Afrika	28	68	40	86
Australien, Neuseeland	4	288	109	298
Asien, Ozeanien	105	28	327	609
Total	1 898	12 723	12 842	8 849

+ = schweizerische Kapitalexporte,
- = Rückflüsse aus dem Ausland

(wovon der grösste Teil in der EG), 19% in Nordamerika, 9% in Lateinamerika, 7% in Asien. Gemessen an der Beschäftigung sind die USA und Deutschland, welche zusammen rund ein Drittel der Beschäftigten aufweisen, die zwei wichtigsten Länder. Die Zahl der Beschäftigten in der Karibik blieb unverändert, obwohl gleichzeitig ein starker Anstieg der Kapitalexporte zu beobach-

Tabelle 4

**Schweizerische Direktinvestitionen im Ausland
Personalbestand im Ausland am Jahresende**

Industrieunternehmen	1987	1988	1989	1990
EFTA	49 374	101 501	99 047	97 239
EG	289 255	332 757	344 038	342 779
Übriges Westeuropa	3 326	3 687	3 997	3 615
Osteuropa	0	46	39	5 779
Nordamerika	95 548	112 031	133 028	145 307
Lateinamerika	74 757	80 659	82 064	79 789
Mittlerer Osten	1 501	2 962	5 671	4 945
Afrika	21 345	23 272	25 853	26 357
Australien, Neuseeland	11 237	9 828	15 917	18 767
Asien, Ozeanien	33 222	65 792	61 975	54 480
Total	579 565	732 535	771 629	779 057

Dienstleistungs- unternehmen	1987	1988	1989	1990
EFTA	6 423	8 126	6 474	8 336
EG	82 371	85 101	89 189	104 793
Übriges Westeuropa	761	853	1 274	1 648
Osteuropa	55	57	70	144
Nordamerika	24 155	32 060	37 362	38 329
Lateinamerika	15 572	11 766	10 834	10 257
Mittlerer Osten	2 486	2 084	2 025	2 342
Afrika	2 316	2 860	3 335	4 714
Australien, Neuseeland	4 432	5 466	6 624	7 014
Asien, Ozeanien	8 430	10 482	11 825	14 552
Total	147 001	158 855	169 012	192 129

Total	1987	1988	1989	1990
EFTA	55 797	109 627	105 521	105 575
EG	371 626	417 858	433 227	447 572
Übriges Westeuropa	4 087	4 540	5 271	5 263
Osteuropa	55	103	109	5 923
Nordamerika	119 703	144 091	170 390	183 636
Lateinamerika	90 329	92 425	92 898	90 046
Mittlerer Osten	3 987	5 046	7 696	7 287
Afrika	23 661	26 132	29 188	31 071
Australien, Neuseeland	15 669	15 294	22 541	25 781
Asien, Ozeanien	41 652	76 274	73 800	69 032
Total	726 566	891 390	940 641	971 186

ten war. Dagegen stieg die Zahl der in Osteuropa Beschäftigten von 100 auf 5900 Personen, ohne dass gleichzeitig eine starke Kapitaalausfuhr zu beobachten gewesen wäre.

Begriff

Mit Direktinvestitionen beabsichtigen die Investoren einen dauerhaften und direkten Einfluss auf die Geschäftstätigkeit eines ausländischen Unternehmens auszuüben. Eine Direktinvestition liegt normalerweise dann vor, wenn ein Investor sich

- am stimmberechtigten Kapital einer Unternehmung im Ausland beteiligt oder
- im Ausland eine Tochtergesellschaft oder eine Filiale gründet.

Zum Ausland zählen alle Unternehmen ausserhalb des Gebietes der Schweiz und des Fürstentums Liechtenstein.

Erhebung

Die jährliche von der SNB durchgeführte Erhebung richtet sich an alle in der Schweiz domizilierten international tätigen Industrie- und Dienstleistungsunternehmen, deren Guthaben und Verpflichtungen (inklusive Beteiligungskapital) aus Direktinvestitionen 10 Mio. Franken übersteigen. Erhebungszeitpunkt ist jeweils Ende Jahr.

Die Unternehmungen geben Auskünfte über ihre kurz- und langfristigen Guthaben und Verpflichtungen

sowie über ihren Anteil am Eigenkapital der Tochtergesellschaft und Beteiligungen bzw. über das Nettovermögen der Filialen im Ausland. Hinzu kommen Angaben über wechselkursbedingte Wertveränderungen und buchhalterische Wertberichtigungen auf den langfristigen Guthaben und Verpflichtungen (Buchgewinne bzw. Buchverluste). Ferner werden die Finanzbewegungen auf der Position Eigenkapital (Beteiligungskapital) gemeldet. Die Angaben sind nach Ländern gegliedert.

Bei den Bestandeszahlen handelt es sich um Buch- und nicht um Marktwerte. Die Marktwerte liegen in der Regel höher als die Buchwerte.

Im übrigen geben die Firmen Auskunft über die reinvestierten Erträge aus Direktinvestitionen sowie die Zahl der in den ausländischen Tochtergesellschaften oder Filialen tätigen Personen.

Die Kapitalexporte im Laufe eines Jahres sind oft höher als die Zunahme der Bestandesgrössen. Die Differenz besteht bei Neuinvestitionen vielfach aus dem Wert für den «Goodwill» (Unterschied zwischen Kaufpreis und Buchwert des Unternehmens). Wechselkursveränderungen oder die lokale Finanzierung von Beteiligungen können zu Bestandesveränderungen führen, die sich nicht in den Kapitalexporten aus der Schweiz niederschlagen.

Les investissements directs suisses à l'étranger en 1990

Catherine Marrel *

Les exportations de capitaux

Les entreprises établies en Suisse ont effectué des investissements directs à l'étranger pour 8,8 milliards de francs en 1990, contre 12,8 milliards l'année précédente. Les exportations nettes de capitaux vers l'Amérique du Nord ont fortement chuté. Elles ont en effet passé de 5,9 milliards en 1989 à 0,1 milliard de francs seulement l'année suivante. Dans la zone de l'AELE, les entreprises suisses ont même procédé à des désinvestissements pour 0,3 milliard de francs (reflux de capitaux vers la Suisse). En revanche, elles ont investi davantage qu'en 1989 dans les pays de la CE et la zone des Caraïbes. Les investissements au Royaume-Uni, en France et en Italie se sont accrus tout particulièrement, alors que des capitaux ont reflué d'Allemagne et des Pays-Bas. Les exportations de capitaux vers la CE ont atteint 4,5 milliards de francs, contre 3,1 milliards en 1989. L'Amérique latine a bénéficié d'un flux de 1,8 milliard en 1989 et de 3,5 milliards de francs l'année suivante.

Du total des exportations nettes de capitaux, 7,2 milliards de francs ont été consacrés à des acquisitions (fonds propres de sociétés) et 1,6 milliard à l'octroi de crédits. Dans le domaine des fonds propres, les Etats membres de la CE et la zone des Caraïbes ont été, et de loin, les principaux bénéficiaires du flux. Du côté des crédits, les pays de la CE ont reçu 2 milliards de francs, et l'Amérique du Nord, 0,3 milliard; des crédits qui avaient été accordés dans les autres pays ont fait l'objet de remboursements pour 0,7 milliard de francs.

Comme les années précédentes, la part du secteur tertiaire à l'ensemble des investissements directs a progressé au détriment de celle du secondaire. En 1990, les entreprises industrielles ont investi 5,1 milliards de francs (année précédente: 7,5 milliards), et celles des services, 3,7 milliards (5,3 milliards).

D'une année à l'autre, les exportations de capitaux des entreprises industrielles vers la CE ont augmenté de 2,1 milliards à 2,4 milliards de francs, et le flux vers l'Amérique latine, de 0,9 milliard à 2,6 milliards.

Quant au secteur des services, il a investi essentiellement dans des entreprises de la CE, surtout au Royaume-Uni, en Belgique et en Italie. Les banques ont exporté vers la CE 0,6 milliard de francs (1989: 0,6 milliard), et les autres branches du tertiaire, 1,5 milliard (0 milliard). Les investissements directs du tertiaire en Amérique du Nord ont diminué à la suite d'importants désinvestissements des banques et d'un repli du flux du côté des compagnies d'assurances; ils ont passé de 3,1 milliards en 1989 à 0,2 milliard de francs en 1990.

Le volume des investissements directs à fin 1990

En 1990, le volume des investissements directs suisses à l'étranger a progressé de 3,8 milliards pour s'établir à 85,2 milliards de francs. 80% des capitaux d'investissement direct étaient détenus dans les Etats membres de l'OCDE. Au sein de cette zone, la part de la CE a augmenté de 50% à 60% au cours des cinq dernières années, et celle de l'Amérique du Nord, a fléchi de près de 40% à moins de 30%. Ce recul est lié également à l'évolution des cours de change, qui a entraîné une baisse de la valeur des investissements dans la zone dollar.

A fin 1990, les Etats-Unis étaient cependant toujours le pays qui comptait le plus d'investissements directs suisses. Dans l'ordre décroissant venaient ensuite le Royaume-Uni, la France, l'Allemagne et les Pays-Bas. Les investissements directs dans la zone des Caraïbes ont augmenté fortement au cours des cinq dernières années.

Du total des capitaux d'investissement direct à l'étranger, 77% étaient détenus par des entre-

* Direction de la statistique de la Banque nationale suisse

Tableau 1

**Investissements directs suisses à l'étranger,
valeur en millions de francs à la fin de l'année**

Industrie	1987	1988	1989	1990
AELE	1 709	4 178	4 377	4 075
CE	17 650	20 207	20 584	23 185
Autres pays de l'Europe occidentale	115	185	259	224
Europe de l'Est	14	8	15	47
Amérique du Nord	11 063	10 836	11 516	9 981
Amérique latine	4 491	5 613	6 251	8 037
Moyen-Orient	152	123	262	137
Afrique	96	921	1 000	1 007
Australie, Nouvelle-Zélande	605	877	753	875
Asie, Océanie	2 522	2 682	2 758	2 722
Total	39 236	45 629	47 775	50 288

Services	1987	1988	1989	1990
AELE	247	353	432	557
CE	10 740	13 049	15 535	17 692
Autres pays de l'Europe occidentale	44	43	101	104
Europe de l'Est	-5	-4	-5	-3
Amérique du Nord	4 090	6 815	10 425	9 317
Amérique latine	2 774	3 803	4 842	4 782
Moyen-Orient	-0	97	202	218
Afrique	49	72	136	114
Australie, Nouvelle-Zélande	229	426	486	475
Asie, Océanie	453	628	1 437	1 610
Total	18 621	25 281	33 591	34 866

Total	1987	1988	1989	1990
AELE	1 956	4 531	4 809	4 631
CE	28 390	33 256	36 119	40 877
Autres pays de l'Europe occidentale	159	227	360	328
Europe de l'Est	9	4	10	44
Amérique du Nord	15 153	17 651	21 941	19 298
Amérique latine	7 265	9 416	11 093	12 819
Moyen-Orient	151	220	463	355
Afrique	965	993	1 136	1 121
Australie, Nouvelle-Zélande	834	1 302	1 239	1 349
Asie, Océanie	2 975	3 310	4 195	4 332
Total	57 858	70 910	81 366	85 154

prises en mains suisses (79% à fin 1989), et le reste, par des entreprises en mains étrangères établies en Suisse. D'importantes différences peuvent toutefois être observées d'une région à l'autre et d'un secteur à l'autre. Du côté du secteur secondaire, 90% des capitaux d'investissements

Tableau 2

**Investissements directs suisses à l'étranger,
valeur en millions de francs à la fin de l'année**

Crédits	1987	1988	1989	1990
AELE	210	269	326	-376
CE	5 268	6 820	5 553	8 319
Autres pays de l'Europe occidentale	58	73	80	99
Europe de l'Est	9	4	10	25
Amérique du Nord	2 169	2 990	2 317	2 631
Amérique latine	739	1 710	825	1 055
Moyen-Orient	-65	8	179	71
Afrique	211	190	172	155
Australie, Nouvelle-Zélande	191	-208	142	199
Asie, Océanie	1 128	952	1 015	988
Total	9 919	13 224	10 620	13 166

Fonds propres	1987	1988	1989	1990
AELE	1 746	4 262	4 483	5 007
CE	23 122	26 436	30 566	32 558
Autres pays de l'Europe occidentale	101	154	280	229
Europe de l'Est	0	0	0	19
Amérique du Nord	12 984	14 661	19 624	16 667
Amérique latine	6 526	7 706	10 268	11 764
Moyen-Orient	216	212	284	284
Afrique	754	803	964	965
Australie, Nouvelle-Zélande	643	1 094	1 097	1 150
Asie, Océanie	1 847	2 358	3 180	3 344
Total	47 939	57 686	70 746	71 988

Total	1987	1988	1989	1990
AELE	1 956	4 531	4 809	4 631
CE	28 390	33 256	36 119	40 877
Autres pays de l'Europe occidentale	159	227	360	328
Europe de l'Est	9	4	10	44
Amérique du Nord	15 153	17 651	21 941	19 298
Amérique latine	7 265	9 416	11 093	12 819
Moyen-Orient	151	220	463	355
Afrique	965	993	1 136	1 121
Australie, Nouvelle-Zélande	834	1 302	1 239	1 349
Asie, Océanie	2 975	3 310	4 195	4 332
Total	57 858	70 910	81 366	85 154

issements directs étaient détenus par des entreprises en mains suisses. Du côté du secteur tertiaire, cette part n'était que de 57% seulement en moyenne.

Tableau 3

Investissements directs suisses à l'étranger, flux de capitaux en millions de francs

Industrie	1987	1988	1989	1990
AELE	130	208	1 205	-352
CE	855	7 263	2 120	2 388
Autres pays de l'Europe occidentale	15	109	54	34
Europe de l'Est	3	-1	7	19
Amérique du Nord	1 055	-135	2 861	-53
Amérique latine	-207	1 483	941	2 578
Moyen-Orient	-88	-24	104	-117
Afrique	23	70	29	105
Australie, Nouvelle-Zélande	-29	167	27	221
Asie, Océanie	37	-24	166	273
Total	1 794	9 116	7 512	5 096

Services	1987	1988	1989	1990
AELE	-9	79	36	80
CE	1 510	1 453	965	2 134
Autres pays de l'Europe occidentale	9	-22	52	2
Europe de l'Est	-1	1	-1	2
Amérique du Nord	-1 480	1 362	3 057	199
Amérique latine	-34	463	861	924
Moyen-Orient	3	100	104	19
Afrique	5	-2	11	-19
Australie, Nouvelle-Zélande	32	121	83	77
Asie, Océanie	69	52	162	336
Total	105	3 607	5 330	3 753

Total	1987	1988	1989	1990
AELE	121	287	1 241	-273
CE	2 365	8 716	3 084	4 522
Autres pays de l'Europe occidentale	23	87	107	36
Europe de l'Est	2	-0	6	21
Amérique du Nord	-425	1 227	5 918	146
Amérique latine	-241	1 946	1 802	3 502
Moyen-Orient	-85	76	208	-98
Afrique	28	68	40	86
Australie, Nouvelle-Zélande	4	288	109	298
Asie, Océanie	105	28	327	609
Total	1 898	12 723	12 842	8 849

+ = exportations suisses de capitaux

- = reflux de capitaux vers la Suisse

Effectif du personnel

Dans les entreprises d'investissement direct à l'étranger, l'effectif du personnel a progressé de

Tableau 4

Investissements directs suisses à l'étranger, effectifs du personnel à l'étranger à la fin de l'année

Industrie	1987	1988	1989	1990
AELE	49 374	101 501	99 047	97 239
CE	289 255	332 757	344 038	342 779
Autres pays de l'Europe occidentale	3 326	3 687	3 997	3 615
Europe de l'Est	0	46	39	5 779
Amérique du Nord	95 548	112 031	133 028	145 307
Amérique latine	74 757	80 659	82 064	79 789
Moyen-Orient	1 501	2 962	5 671	4 945
Afrique	21 345	23 272	25 853	26 357
Australie, Nouvelle-Zélande	11 237	9 828	15 917	18 767
Asie, Océanie	33 222	65 792	61 975	54 480
Total	579 565	732 535	771 629	779 057

Services	1987	1988	1989	1990
AELE	6 423	8 126	6 474	8 336
CE	82 371	85 101	89 189	104 793
Autres pays de l'Europe occidentale	761	853	1 274	1 648
Europe de l'Est	55	57	70	144
Amérique du Nord	24 155	32 060	37 362	38 329
Amérique latine	15 572	11 766	10 834	10 257
Moyen-Orient	2 486	2 084	2 025	2 342
Afrique	2 316	2 860	3 335	4 714
Australie, Nouvelle-Zélande	4 432	5 466	6 624	7 014
Asie, Océanie	8 430	10 482	11 825	14 552
Total	147 001	158 855	169 012	192 129

Total	1987	1988	1989	1990
AELE	55 797	109 627	105 521	105 575
CE	371 626	417 858	433 227	447 572
Autres pays de l'Europe occidentale	4 087	4 540	5 271	5 263
Europe de l'Est	55	103	109	5 923
Amérique du Nord	119 703	144 091	170 390	183 636
Amérique latine	90 329	92 425	92 898	90 046
Moyen-Orient	3 987	5 046	7 696	7 287
Afrique	23 661	26 132	29 188	31 071
Australie, Nouvelle-Zélande	15 669	15 294	22 541	25 781
Asie, Océanie	41 652	76 274	73 800	69 032
Total	726 566	891 390	940 641	971 186

3,2% en 1990 pour atteindre 971 000. Il est intéressant de noter que, pendant la même année, la main-d'œuvre étrangère en Suisse s'est accrue de 6,1%, passant à 908 000.

Dans l'industrie, l'effectif a augmenté de 1% pour s'établir à 779 000. Dans les services, il a enregistré un accroissement de 13,6% à 192 000.

La répartition par groupes de pays montre que 58% de l'effectif total était occupé en Europe – en majorité dans les pays de la CE –, 19% en Amérique du Nord, 9% en Amérique latine et 7% en Asie. Pour ce qui a trait au personnel, les Etats-Unis et l'Allemagne venaient en tête; un tiers environ de l'effectif était occupé dans ces deux pays. Le nombre des personnes travaillant dans les Caraïbes est resté inchangé, bien que le flux de capitaux vers cette zone ait fortement augmenté. En Europe de l'Est, l'effectif a passé de 100 à 5900, sans qu'un important flux de capitaux ait été observé.

Définition

L'investisseur qui effectue un investissement direct dans une entreprise étrangère cherche à influencer directement et durablement sur la gestion de cette entreprise. Normalement, il y a investissement direct quand un investisseur

- participe au capital (avec droit de vote) d'une entreprise sise à l'étranger, ou
- fonde une filiale ou une succursale à l'étranger.

Sont à l'étranger toutes les entreprises situées à l'extérieur du territoire de la Suisse et de la Principauté de Liechtenstein.

Enquête

L'enquête annuelle de la Banque nationale s'adresse à toutes les entreprises qui sont domiciliées en Suisse, appartiennent à l'industrie ou aux services, exercent une activité internationale

et ont, à la suite d'investissements directs, des avoirs et des engagements (y compris le capital de participation) pour un montant supérieur à 10 millions de francs. Elle porte sur la situation en fin d'année.

Les entreprises fournissent des données sur leurs créances et leurs engagements à court et long terme, sur leur part aux fonds propres de filiales et de participations et sur la fortune nette de leurs succursales à l'étranger. Elles indiquent également les modifications de valeur, dues aux cours de change, et les ajustements de valeur, purement comptables, sur les avoirs et engagements à long terme (bénéfices ou pertes comptables). En outre, elles signalent leurs opérations financières portant sur des fonds propres. Les données sont ventilées par pays.

Les montants en fin d'année reposent sur les valeurs comptables, et non sur les valeurs marchandes. En règle générale, celles-ci sont supérieures aux valeurs comptables.

Les entreprises fournissent également des données sur les bénéfices tirés d'investissements directs et réinvestis ainsi que sur l'effectif du personnel de leurs filiales et succursales étrangères.

Il est fréquent que les capitaux exportés au cours d'une année soient supérieurs à l'augmentation du volume des investissements directs. L'écart provient souvent, pour les nouveaux investissements, du «goodwill» ou survaleur, soit de la différence entre le prix d'achat et la valeur comptable de l'entreprise. Les fluctuations des cours de change et le recours à des sources de financement locales peuvent entraîner des variations du volume des investissements directs qui n'apparaissent pas dans les exportations suisses de capitaux.

The Uruguay Round, Switzerland, and Intellectual Property Rights

Alison Butler¹

Introduction

As the amount of innovation has increased internationally, along with trade in these newly innovated goods, a great deal of attention has been directed to the degree of intellectual property rights (IPR) internationally. Concerns about an inadequate system of IPR internationally are seen in the current negotiations of the General Agreement on Tariffs and Trade (GATT). GATT is the principal rule-making body for international trade, whose goal is to eliminate trade barriers that reduce the free flow of goods, as well as enhance global welfare. In the current round of negotiations, the so-called Uruguay Round, one of the 15 initial negotiating groups is devoted to developing an agreement regarding trade-related aspects of intellectual property rights, including trade in counterfeit goods. Currently, with the exception of trademarks, intellectual property rights are treated as an exception to GATT rules (subject to certain constraints).

Switzerland has been extremely active in pursuing an agreement on IPR. The issue of patent protection is of particular interest to Switzerland because of the significance of its industries that are affected by IPR, such as the pharmaceutical and chemical industries. In addition, innovation is an important resource in Switzerland, as can be seen by the amount of expenditure spent on research and development (R&D) in Switzerland relative to other industrialized countries. For example, while Switzerland ranked (approximately) 11th out of 24 countries in the Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) in the 1980's in terms of gross domestic product (GDP), as of 1986 (1985 for all countries other than Switzerland), the percentage of civil gross domestic expenditure on research and development (civil GERD) as a percentage of GDP was 2.7, the highest among OECD countries for which data was available. In addition, over 77 per cent (in 1989) came from the business sector, again one of the highest in the OECD.² Another measure of the importance of innovation in Swit-

zerland is given by the percentage of GDP spent on higher education R&D expenditure. OECD estimates for 1983 (which are underestimated for Switzerland) rank Switzerland fifth among member countries.³ In addition, as of 1985, Switzerland ranked sixth in the OECD in terms of patent applications filed outside of the country.

As of 1989, 37 percent of all business expenditure on R&D in Switzerland is spent in the chemical and pharmaceutical industries that produce products that often can easily be copied.⁴ Other Swiss industries affected by the lack of international protection of patents are electrical engineering and machinery and metallurgy. These two sectors comprise an additional 50 percent of Swiss business R&D.⁵ In addition, Switzerland is also interested in protecting designs and trademarks for its exported products, such as textiles, foodstuffs and watches. The significance of R&D and innovation in Swiss industries adversely affected by the lack of intellectual property rights internationally has made an agreement on this issue a top priority for Switzerland in the GATT negotiations.

¹ Alison Butler is an economist at the Federal Reserve Bank of St. Louis. This paper was written while she was a visiting scholar at the Swiss National Bank. Views expressed do not necessarily reflect the views of the Swiss National Bank, the Federal Reserve Bank of St. Louis or the Federal Reserve Board.

This paper draws heavily on one of my previous papers, Butler (1990). I would like to thank Mr. Cottier and Ms. Tran-Thi at BAGE, Mr. Ramsauer, and Mr. Stamm, as well as the people at the Swiss National Bank, for their time and suggestions. Lora Holman and James P. Kelley provided research assistance. All remaining errors are solely my responsibility.

² Neue Zürcher Zeitung, July 11, 1991.

³ OECD (1989a). Unfortunately, statistics on science and technology are not very complete, particularly for Switzerland. As a result, all comparative figures should be viewed as suggestive.

⁴ Neue Zürcher Zeitung, July 11, 1991.

⁵ OECD (1989b).

There are many economic and legal issues related to the protection of intellectual property.⁶ The analysis in this paper focuses only on the trade-related aspects of intellectual property rights (TRIPs), that is, the effect of differential IPR across countries on trade and the benefits and costs of creating international standards for protecting intellectual property.

Intellectual Property

Intellectual property is an invention, idea, product or process that has been registered with the government and that awards the creator exclusive rights to use the invention or idea for a given period of time. Industrial property protection (such as patents) is generally awarded only to new and useful products and production processes, and confers "...the right to exclude others from making, using, or selling the invention within the national territory."⁷ Other forms of intellectual property are protected by the government in a variety of ways. Copyrights are awarded to protect original works of authorship, such as literary, artistic and musical works; trademarks allow a manufacturer exclusive rights to a distinctive name, symbol or mark. Other types of intellectual property, such as trade secrets and mask works, constitute a small percentage of all intellectual property and are not discussed here. In addition, because there are no internationally agreed-upon definitions for intellectual or industrial property, these definitions should be considered as guidelines.

This paper focuses on patents, one of the most controversial of the different types of IPR. Historically, opinions on this issue have been divided between the interest of countries that export technology-intensive products and those countries that primarily import technology-intensive products. The economic reasons for copyright protection are more straightforward – they provide authors with economic rewards for their work, and the economic benefits for copying artistic works are at best dubious. The reasons for protecting trademarks, however, differ from those for patent and copyrights, as trademarks are thought to provide information for consumers about the quality of a product.

Intellectual property rights are only valid in the countries in which they have been awarded (the so-called principle of territoriality). As the amount of innovation has increased worldwide, along with faster and better access to new information, there is increasing concern that this lack of an international IPR system could have a significant impact on the amount of innovative activity.⁸ Before discussing the TRIPs issue, however, it may be useful to review the standard economic justifications for granting patents.

The Economics of Innovation

There are essentially two types of technological innovations: *process* innovations, which are new production processes or improvements on existing production technology, and *product* innovations, which are the creation of new products or improvements on existing products. Both types of innovations are patentable. Because the economic justification for protecting these two types of innovations are essentially the same, the discussion, for simplicity, focuses on product innovation.

Intellectual property has the unusual (although not unique) property that the knowledge it contains is not depleted with use. For example, no

⁶ For a discussion of some of the legal issues regarding IPR, see Meessen (1987). To narrow the focus of the paper, two issues have been ignored: which items should be protected by intellectual property regulations and what type of protection – patents or copyright – is appropriate for certain types of goods, such as a software.

⁷ USITC (1988). As commonly defined by Griliches (1990) and others, intellectual property can also be looked at as simply protection of a form of property, albeit one different from the standard notion of property.

⁸ Intellectual property protection is important insofar as innovation is desirable. Some analysts, such as Nordhaus (1969) and Grossman and Helpman (1989), argue that innovation increases growth worldwide, improving the quality of life through such things as better medicines, improved living conditions and safer production processes. Of course, all innovations may not be beneficial, nor do all people necessarily benefit from all innovations. For a discussion of these issues, see Kamien and Schwartz (1982) and Maskus (1990a). In this paper, it is assumed that innovation has a net positive effect on a country's growth and on growth worldwide.

matter how many times the formula for aspirin is used, the formula itself (that is, the knowledge contained in the patent) remains unchanged. As a result, the marginal cost of using this knowledge (e.g., the formula for aspirin) is zero. For (static) economic efficiency, this knowledge should be made available to anyone interested, because doing so does not diminish the stock of knowledge (or reduce the number of times aspirin can be made). Over time, however, such a policy would have some unfortunate consequences.

Innovation is a process that occurs over time and is generally assumed to be the result of investment expenditures by firms on R&D. Because expenditures on R&D are incurred *before* a new product is created, a firm's decision to incur these costs involves considerable uncertainty. A firm has to try and estimate the expected rate of return on R&D for the life of the product (the present discounted value of the stream of net operating profits divided by the present value of the R&D costs), and the opportunity cost of resources devoted to R&D. Investment in R&D only occurs if the expected rate of return on R&D is at least as great as the return earned if the same resources allocated to R&D were invested elsewhere.

While the opportunity cost of capital is easy to determine (it is simply the interest rate), the rate of return on R&D is more difficult to ascertain. It depends on how much R&D must be spent before a new product is discovered and developed, how much demand there will be for the new product, and how much production costs will be. The return on R&D also depends on the time the firm can produce the product exclusively and therefore earn economic profits.⁹ While the first three factors are outside the scope of this paper, the last factor demonstrates how IPR can affect the incentive to innovate.

In the absence of government intervention, maintaining exclusive rights to an innovation for any period of time is often difficult. Given that the marginal cost of using the knowledge created by the innovation is zero, one could conclude that governments have no reason to award these rights. Without assigning exclusive rights to produce the innovation, however, the amount of time the innovating firm can produce the product is both less

certain and most likely shorter; any other firm that can figure out how to make the product could also produce it without changing the knowledge associated with the innovation. For example, a firm that did not discover the formula for aspirin but, instead, was able to produce it would reduce the rate of return earned by the innovating firm. This is true even though entry by the noninnovating firm in this market does not diminish the innovating firm's ability to produce aspirin. This reduced return on the investment in R&D appears to increase efficiency by promoting competition; however, it also reduces the number of R&D projects that are viable in the future. Thus there is a contradiction between the optimal policy at any point in time and the optimal policy over time (that is, a trade-off between static versus dynamic efficiency). The firm that earns a reduced rate of return on its invention in the absence of IPR lowers its expectations of how much it can earn on future innovations. As a result, the firm will not be able to undertake as many R&D projects in the future. In the aggregate, the reduced spending on R&D reduces the amount of innovation overall.

If, however, the government assigns property rights to innovations (and enforces them), then the amount of time the product can be produced exclusively will increase, raising the rate of return on R&D, which in turn has a positive effect on the amount of innovation.¹⁰

Of course, the world is not certain. There is no way of knowing in advance whether the R&D expenditures will produce an economically viable product. Intellectual property rights are a way of rewarding firms for incurring the risk associated

⁹ Economic profit is defined as any profit greater than the minimum amount a firm needs to remain in operation, including any risk premium and the opportunity cost of the owner's capital. This definition of profit differs from the accounting definition of profit, which is simply revenues minus costs.

¹⁰ Some economists, such as Maskus (1990b) and Subramanian (1990), do not believe that IPR has a significant effect on innovation. The question is a difficult one to measure empirically because it requires determining what a firm would do in a situation that has not occurred. One attempt to do so is Mansfield (1986), who finds some role for patents in encouraging innovation, particularly in the pharmaceutical sector. For a survey of other studies, see Evenson (1990).

with R&D by increasing the expected rate of return on R&D, thereby making more projects possible.

As long as innovation is considered desirable, assigning property rights to intellectual property is one way to encourage firms to innovate.¹¹ While a fixed patent term might not be the best way to protect innovations, current negotiations focus on working within the existing patent system. Ideally, intellectual property protection should be granted as long as the social rate of return on any invention is at least as great as the private rate of return earned on R&D.

Patents have an additional advantage in that they also serve as an important source of technological information. Patent law requires innovators to disclose the nature of their innovation, thereby enabling other firms to keep abreast of recent developments in their field. In addition, this disclosure is an aid to other firms that are trying to invent supporting products and generally add to the existing stock of knowledge, which can positively affect an economy's growth rate.¹² Without this protection, firms may rely more on trade secrets, and R&D efforts could be wasted by firms trying to develop technology that already exists. One criticism raised against the disclosure aspect of patents, however, is that patents reveal too much information to competitors and can make copying a product or process much easier.

There is currently a debate regarding whether patents are the best way to protect industrial property. For the purpose of this paper, I will assume the patent system, while perhaps a second-best solution, is the best practical way to protect IPR.

Trade-Related Aspects of Intellectual Property: Some Theoretical Issues

Why IPR is an International Issue

Intellectual property rights become an international issue when innovations in one country are being copied in another, either illegally (in violation of existing local laws) or legally (in the absence of intellectual property laws). The problem with the lack of an international system of rules re-

garding IPR occurs when the cost of copying an innovation (including the cost of any legal penalties if they exist) is less than that of either purchasing or leasing the technology itself.

There are primarily two ways that a patent can be infringed upon: A copy of the product which is protected by patent protection can be made or a product produced using patented technology can be made and sold without permission. Typically, such copies are sold at a lower price. An example of this occurred in 1976 when Kodak introduced a line of instant cameras that were similar to those already patented by Polaroid. In 1986, U.S. courts ruled that Kodak had infringed on Polaroid's patents and awarded the Polaroid Company \$ 5.7 billion; this amount was reduced to \$ 909.5 million in 1990 on appeal. If the copied product is sold using the trademark of the company (to appear the same as the patented product), then the trademark would also be violated. This can be important for products like pharmaceuticals, where a trademark or brand name is used to signal not only who produced it, but also that the company is willing to accept responsibility for problems that result from the consumption of its products.

If these same Kodak cameras were sold in a country where Polaroid did not have patent protection, no patent violation would have occurred, and Polaroid would have been unable to sue. Because many patent violations occur across national borders, differences in patent laws across countries and the lack of an international enforcement system affect the incentives associated with innovation.

IPR and International Trade: An Example

Suppose a Swiss pharmaceutical company, after investing in R&D, invented a new product in Switzerland that cured arthritis, called Arth-free. This

¹¹ For a general discussion of the role of R&D on innovation, see Kamien and Schwartz (1982). In addition, the issue of determining the optimal length and breadth of a patent (within a country) has recently been discussed in the *RAND Journal of Economics* (Spring 1990) and *Economic Inquiry* (October 1984).

¹² See, for example, Grossman and Helpman (1989).

firm, which we will call BaslerChem, would like to sell its product internationally, since arthritis also afflicts people outside of Switzerland. There are three ways this firm can sell internationally, all of which are affected by the state of IPR in those countries.

Direct Exports

First, BaslerChem can export Arth-free directly to another country, called Noinn. If the product is not protected by IPR in Noinn, either because the country has no IPR or pharmaceuticals are excluded from existing IPR, copies of Arth-free could be legally sold using the same formula that BaslerChem paid to invent. These copies will decrease the sales of Arth-free. In addition, if the copied product also infringes on the firm's trademark (i.e., is also called Arth-free), any difference in the quality of the counterfeit could adversely affect the reputation of the firm and further harm the sales of both Arth-free and other products produced by BaslerChem.

Licensing

Another possibility is that BaslerChem could give a licence to a firm in Noinn to produce Arth-free in that country. That firm, in turn, pays BaslerChem royalties on the sales it earns. Without protection of IPR, however, there is far more risk in making licensing agreements because, once the firm in Noinn has the "know-how" to produce Arth-free, it could then, depending on the nature of the contract and enforcement available, sell the know-how or produce a cheaper copy. Licensing can be beneficial for Noinn by providing the country with access to new technological information. For industries where licensing represents a significant proportion of its revenues, the lack of IPR can cause a substantial loss of revenue for a firm.

Foreign Direct Investment

The third possibility, called foreign direct investment, occurs if BaslerChem builds a production facility in Noinn. Again, the lack of IPR can be a significant factor for a firm deciding where to locate production facilities. Because BaslerChem has no guarantee that it can either control the production of Arth-free or the dissemination of patented production technology in the country, the expected return on both the innovation and the production facility is smaller, reducing the profit-

ability of foreign investment in that country; as a result, fewer firms will engage in such foreign investment. A country's lack of adequate protection of IPR could be particularly costly in this case because the foreign country is foregoing some of the benefits of foreign direct investment, such as new resources, training and employment. Obviously, firms which produce copies of the product could also provide some of the same benefits; since they develop no new products themselves, however, they are dependent on others for innovations to copy.¹³

In the absence of adequate IPR (including enforcement) in a country, firms will continue to copy products. Copying, however, lowers the rate of return earned by innovators and the amount of innovation world wide. In the long run, the reduction in the amount of innovation in turn reduces the amount of products available for copying that can be done by firms in Noinn. On an aggregate level, the citizens of both the innovating and non-innovating countries will be worse off. There is less innovation and fewer new products overall; therefore, worldwide growth will be lower.

There is one important caveat to this analysis. If the market where the product without IPR is "small," that is, not big enough to affect the price or the rate of return on the innovation, then the amount of innovation will not necessarily be lower.¹⁴ The key factor in determining how much harm is done by the lack of IPR is whether the markets that have no protection are significant enough to alter an innovating firm's incentive to innovate. If the only effect of copying is a small reduction in firms' profits, then the increase in protection may not increase (and could decrease) national or global welfare. One problem, discussed in greater detail below, is that even if each country that doesn't protect Arth-free is not large enough to affect the innovating incentives of Basler-

¹³ For a discussion of whether or not foreign direct investment is desirable for developing countries, see Hood and Young (1979). For the purposes of this paper, I assume that the lack of IPR does not mean a country doesn't want foreign direct investment—there are more straight-forward ways to reduce or eliminate foreign investment.

¹⁴ See, for example, Subramanian (1990).

Chem, as a group they could represent a sufficiently large enough market to adversely affect the incentive to innovate for that company.

Current Protection of IPR

International Agreements on IPR

The main organization currently responsible for international agreements on IPR is the World Intellectual Property Organization (WIPO), which is a specialized agency of the United Nations. WIPO's objectives include administering international treaties and agreements on intellectual property rights and encouraging the protection of IPR world wide.¹⁵ Currently, 125 countries are members of WIPO. The major international agreement on patent protection is the Paris Convention for the Protection of Industrial Property. The Paris Convention contains two key provisions with respect to patent eligibility and enforcement. The first provides for *national treatment*, which simply means that foreign firms have the same access as domestic firms to, among other things, patents, regulations and enforcement procedures. The second major provision grants priority rights to an innovator filing for the same patent in any signatory country within one year (to insure someone cannot take the innovator's patent from one country and file in another before the innovator is able to do so himself).

WIPO has had some success in trying to centralize the process of obtaining patents internationally through the Patent Cooperation Treaty (PCT), to which Switzerland is a signatory. This treaty allows applicants to file for a patent in a central office and specify in which of the signatory countries it wishes the application to have effect. This process reduces the costs of filing for patents by centralizing the filing procedure associated with determining patent eligibility. The PCT is also designed to increase the time an applicant has to decide whether to withdraw the application for foreign patents. A firm might choose to withdraw its patent application and avoid the expense associated with translating the patent application into the local language and finding a local patent agent if the demand for the product is likely to be too small.

Ninety percent of all patent applications are filed in the 43 countries that make up the membership of the PCT.¹⁶ The usefulness of the PCT is demonstrated by the surge in the number of applications received by the PCT, which increased from 2,625 in 1979 to 14,874 in 1989.¹⁷ In addition, the number of countries designated for patent protection by applicants rose from 6.6 percent to 15.8 percent of member countries during the same time period.

Switzerland is also a member of the European Patent Convention (EPC), which standardizes the filing procedure, the determination of patent eligibility, and the granting of a patent. Any country belonging to the European Community (EC) or European Free Trade Area (EFTA) can join, although not all choose to do so. Under the EPC, any country can file for a patent and designate the country (or countries) among the signatories it wishes to have a patent in. Eligibility is determined by the EPC, and then the protection itself is administered domestically in each country. The EPC processes approximately 62,000 patent applications a year.¹⁸ Currently, 52 percent of all patents filed in Switzerland are filed directly through the European Patent Office (EPO), while 39 percent are filed through the PCT (although most of those are designated to be filed in Switzerland through the EPO). Only 8.5 percent of all patents in Switzerland originated domestically.¹⁹

In the recently concluded, though not yet signed agreement for a European Economic Area between the EC and the EFTA countries, the latter are obliged to adjust their legislation on IPR to the standard that will prevail in the EC at the time the agreement will come into force. Under this

¹⁵ For a list of conventions that are solely administered by WIPO, see WIPO (1988), p. 8.

¹⁶ The statistics in this section are from WIPO (1990a, 1990b).

¹⁷ The potential usefulness of this agreement has just begun to be realized. For example, the United States, which is a signatory of the PCT, had 66,850 applications for foreigners (U.S. Department of Commerce, Patent and Trademark Office, 1989).

¹⁸ Cottier (1990a).

¹⁹ Schweizerisches Patent-, Muster- und Markenblatt, 28. März, 1991.

agreement, there will be a community patent that would centralize the entire patent system for the EC and EFTA countries.

Differing Patent Regulations

The amount of protection given to different types of intellectual property varies substantially across countries. Most countries have patent lengths of 15 years or more.²⁰ The patent length in Switzerland is 20 years from the filing date. Often, however, the actual period in which a firm can sell its product under patent protection is shortened considerably; for example, tests for product safety (which, for pharmaceuticals, can take up to 10 years) are included in the life of a patent. Recently, the European Community proposed legislation that would increase the effective length of patent protection – that is, the amount of time a firm can actually market or use a product before its protection expires.²¹

One important issue regarding the trade-related aspects of intellectual property is the problem of differential patent regulations across countries. For example, while most countries, including Switzerland, determine patent eligibility based on a first-to-file basis, the United States employs a first-to-invent rule. As a result, patent protection for the same invention could theoretically be awarded to different applicants depending on whether the actual inventor was also the first to file.

Several additional factors affect the amount of protection that intellectual property is awarded in any given country. Many countries, including Switzerland, exclude certain products and processes from patent protection (see table 1). Those products and processes excluded in the industrialized countries are primarily produced in high-technology industries with very high R&D intensities. Although a substantial amount of innovation currently occurs in sectors where the products produced are excluded – for example, genetic engineering and biotechnology – it generally takes place in countries that do not exclude these products from protection. For example, although European firms account for 82 percent of world investment in industrial plant and other biotech as-

sets, only 2 percent of it was spent in Europe. Similarly, 77 percent of all patents in biotechnology were issued in the United States and Japan, which offer the most extensive patent protection.²² Patent regulations affect the location of R&D facilities because of the current system by which firms obtain patents internationally. For example, firms usually file for a patent domestically before filing internationally because they are then given priority rights for a year to that patent in all countries that are signatories to the Paris Convention. As a result, there is a disincentive to engage in substantial R&D in a country where the resulting product or process cannot be patented.

The lack of protection in biotechnology has been a source of controversy in Switzerland. Large pharmaceutical companies argue that without increased protection, they will be less likely to continue to expand in Switzerland, and those who are against increasing IPR in this area argue that there are moral, ethical, and health considerations which will be ignored if IPR are extended.²³ Currently there is legislation being considered in Switzerland and in the European Patent Organization designed to increase practical protection in this area.²⁴

²⁰ All countries referred to are members of the World Intellectual Property Organization. All statistics in this section, unless otherwise cited, are from WIPO (1988).

²¹ "Patents for Pharmaceuticals" (1990).

²² "Bugs that Divide" (1990).

²³ The arguments used both for and against protecting some of the new technologies, like genetic engineering, are often emotional and complicated. What should be noted is that patents were designed to encourage innovation – they do not automatically provide the license to sell the product. For example, pharmaceutical products first have to be approved by government regulatory agencies before they can be sold.

²⁴ Two key provisions of the proposed revisions to Swiss law extend the existing coverage to include, for biologically-reproducible matter, products produced from a process innovation and allow for non-exhaustion of patent rights with regards to biologically-reproducible matter. For more information on the proposed legislation, see the Botschaft zu einer Änderung des Bundesgesetzes betreffend die Erfindungspatente (89.051), 16. August 1989.

Table 1
SELECTED PATENT EXCLUSIONS BY COUNTRY

Industrialized Countries	Patent Exclusions								
	Pharmaceutical products	Animal varieties	Methods for treatment of humans or animals	Plant varieties	Biological processes producing plant or animal varieties	Food products	Computer programs	Chemical products	Nuclear inventions
Australia	X					X	X		
Austria-Belgium		X	X	X	X		X		
Canada		X	X	X	X	X	X		
Denmark		X	X	X	X	X	X		
Finland-Norway	X	X	X	X	X	X	X		
France		X	X	X	X		X		
Germany		X	X	X	X		X		
Greece	X	X ¹	X ¹	X ¹	X ¹		X ¹		
Iceland	X					X			
Ireland									
Italy		X	X	X ¹	X		X		
Japan			X				X		X
Luxembourg		X	X ¹	X	X		X ¹		
Netherlands		X	X	X	X		X ¹		
New Zealand	X					X			
Portugal	X	X		X	X	X	X	X	
Spain	X	X	X	X	X		X	X	
Sweden		X	X	X	X		X		
Switzerland ²		X	X	X	X		X		
United Kingdom		X	X	X	X		X		
United States									X
Total	8	18	18	18	18	8	20	2	2
Developing Countries									
Asian	13	6	8	6	5	7	2	6	3
India	X		X	X		X		X	X
Indonesia									
Pakistan	X								
Rep. of Korea	X					X		X	X
Thailand	X	X		X	X	X	X		
African	8	20	18	20	20	5	18	1	0
Western Hemisphere	10	8	7	8	8	8	2	6	3
Brazil	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Mexico	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Venezuela	X					X		X	
European	8	7	8	5	5	6	6	6	5
Eastern	7	4	5	4	2	6	3	6	5
Total	39	41	41	39	38	26	28	19	11
TOTAL	47	59	59	57	56	34	48	21	13

¹ If filed through the EPC

² Includes Liechtenstein.

Enforcement of IPR

The enforcement of existing IPR is another considerable problem. WIPO does not have an international dispute settlement mechanism whereby a patent holder can file a complaint against another country's implementation of the treaties. The only recourse under the agreement is for a country to bring a case before the International Court of Justice.²⁵ That court, however, can only arbitrate cases that relate to the interpretation or application of the Paris and Berne Unions. There are no effective sanctions if the ruling of the Court is ignored.

The conventions administered by WIPO do require countries to give applicants access to the same legal remedies for patent infringement as they do their own nationals. This requirement, however, is subject to existing laws for patent violations. In fact, many countries do not have explicit penalties associated with violations of IPR, and few impose civil penalties. According to WIPO, as of 1988, only 14 countries have laws requiring the seizure of infringing patent articles, 20 countries grant compensation of damages and 11 destroy infringing goods. There is somewhat more protection for products with trademarks. WIPO is now preparing a study that will examine the possibility of establishing a new treaty that creates a dispute mechanism with the possibility of sanctions to arbitrate possible violations of international IPR agreements. The lack of effectiveness of WIPO with regards to enforcement is one of the motivations for bringing IPR under the auspices of GATT.

Other Issues

The problems described above explain why there is considerable concern among technology-exporting countries such as Switzerland about the current international system of IPR. Having an international set of rules regarding the protection of intellectual property reduces the uncertainty associated with innovation and increases the expected return earned on those innovations. This does not mean that all countries must have the same degree of protection – GATT, for example, has different rules regarding the acceptable level

of tariffs for industrialized and developing countries. Rather, an explicit set of agreements, along with an effective mechanism to mediate disputes, could significantly decrease the loss of earnings associated with copying and counterfeiting innovated products. Similarly, given the current system in which countries can choose to exclude specific products from patent protection, firms are faced with the choice of selling their products in some markets with no protection or avoiding certain markets altogether. Developing countries that protect IPR could increase their access to new technology because innovating firms will have stronger incentives to produce and sell their products in countries that protect intellectual property. In addition, firms are less likely to innovate products geared toward developing countries (such as treatment for tropical diseases) for which there is no IPR because of the reduced likelihood of a sufficient rate of return to justify the investment.²⁶

Problems in Reaching International Agreements on IPR

Why are there so few (and such weak) international agreements on IPR? One primary difficulty in protecting and enforcing IPR is that the incentives to do so differ across countries, particularly between technology-exporting and technology-importing countries. Generally, less innovation occurs in developing countries; instead, in the absence of licensing or foreign direct investment, firms in these countries tend to produce goods whose production technology has become standardized, whose patent protection has expired, or that are easily copied.

Firms that successfully pirate technology in many developing countries are often able to produce essentially the same product at substantially

²⁵ The court's ruling is not binding for all members, however. See WIPO (1988).

²⁶ Even those, such as Primo Braga (1990), who do not want to strengthen IPR in the developing countries admit that the amount of innovation in these areas is probably suboptimal from a social perspective.

lower costs.²⁷ Because there is less innovation in developing countries, the cost of not protecting IPR (reduced future innovation) is often less, at least in a static or short-run perspective, than the gain associated with selling these products.

An argument often made by developing countries is that there is "excessive" protection of IPR in industrialized countries. The validity of this argument is difficult to ascertain, because there is no agreement among economists regarding the optimal amount of protection of intellectual property *within* an innovating country. This issue becomes more complicated in an international context, because what is optimal from a domestic perspective may not be optimal from an international standpoint. For example, even from a long-run perspective, the optimal amount of IPR protection can differ across innovating and non-innovating countries.²⁸

Another argument against protecting IPR in technology-importing countries is that reverse engineering, the process by which firms take products apart to learn how to produce them, enables firms to learn how to develop new products themselves and therefore aids in a country's development. As the technological know-how improves in a country, these firms begin to innovate themselves. When this stage is reached, protection of IPR generally begins to increase. In fact, this argument is given some support by looking at the development of the chemical and pharmaceutical industries in Switzerland. Switzerland initially had no patent protection, and these industries began by copying chemical processes for color from Germany. Patent protection was finally legislated due, in a large part, to pressure from the Germans.²⁹ In general, the trend has been to increase patent protection in industrialized countries, while the opposite has occurred in the developing world, which weakened or abolished patent protection for pharmaceuticals in the 1960's and 1970's.³⁰

Technology-importing countries have also expressed concern that multinational corporations will use the market power that additional IPR provides to increase imports and reduce or eliminate domestic production in those products. This argument is especially pronounced for countries

like India that have self-sufficiency as a stated goal. Evidence in Brazil and Turkey, however, does not support the hypothesis that the lack of protection necessarily promotes a domestic industry or keeps prices in pharmaceuticals low.³¹

Some developing countries argue they would find it difficult to pay the higher price that innovated goods would cost if patent protection is increased in their country. These developing countries therefore have little incentive, at least in the short run, to protect commodities they need (or want) but could not afford to buy if protection is awarded. An example of this is seen in the pharmaceutical sector, which is awarded patent protection in essentially all industrialized countries, but not in many developing countries, some of which might otherwise have difficulty purchasing new and expensive medical supplies. Several studies argue that even if protection is extended in the developing countries, the poorer countries should be exempt.³² In fact, it is important to recognize that the poorer developing countries are not of major concern to the technology exporters, because these countries do not have the capacity to significantly imitate. The degree of intellectual property protection in countries that are unable to copy is essentially irrelevant. The countries which are the main areas of concern are in fact the most developed of the developing countries, which can

²⁷ These lower costs could be due to lower production costs or simply due to the fact that the copying firms are not engaging in R&D.

²⁸ Chin and Grossman (1990) find that the desired amount of protection between innovating and non-innovating countries depends on the specification of social welfare used and that strong IPR may not improve global efficiency. Diwan and Rodrik (1991), in a different theoretical framework, find that the optimal amount of protection between the innovating and non-innovating countries coincide only if welfare in the two regions is weighted equally.

²⁹ For more information on the development of patent protection in Switzerland, see Schiff (1971).

³⁰ Primo Braga (1990). Recently, however, there has been some reversal of this trend, as seen by recent changes in the IPR in Korea and proposed legislation in Brazil that would extend patent protection to pharmaceuticals.

³¹ Primo Braga (1990).

³² See, for example, Deardorff (1990).

and do imitate products that are protected by patents elsewhere.

Countries that copy argue that the losses for innovating firms are not significant enough to alter their economic incentives to innovate. Unfortunately, this argument is subject to the fallacy of composition – that is, what may be true for an individual may not be true in the aggregate. Thus, while the loss of market share in a single country may not be significant enough to affect the innovating firm's decisions, if imitation occurs in enough countries, the total loss of market share worldwide could be considerable.

Given the current level of protection of IPR, creating increased standards of protection, at least in the short run and for the least-developed countries probably in the long run, will redistribute income from technology-importing developing countries (whose residents may now have to pay more for these types of products) to countries that innovate or already protect IPR. As a result, success in negotiating increased international protection for IPR will likely require some concessions to the developing countries in other areas of trade.³³ These issues are being discussed in the current round of GATT negotiations.

Current State of GATT Negotiations

Although the Uruguay Round was suspended in December, 1990, the Trade Negotiations Committee resumed talks on February 26, 1991. Nevertheless, several significant problems in reaching an agreement on IPR through GATT remain. Many of these problems, however, have more to do with concessions in other areas, particularly in agriculture, rather than within the negotiating group for TRIPs. The draft text of the November, 1990 meeting shows substantial areas of agreement, although there remain a significant number of bracketed sections (indicating subjects where differences remain).

Primary Issues to Be Resolved

As negotiations have evolved, significant differences in IPR between the industrialized coun-

tries, and, in particular, the United States and the EC, have been revealed. These are primarily harmonization issues. For example, as mentioned earlier, the patent system in the United States is based on a first-to-invent rule, whereas the European countries base eligibility on a first-to-file rule. Some view the first-to-invent rule as discriminatory to non-U.S. residents, because the criteria to determine first to invent is much more difficult if the invention occurred outside the United States. As a result, R&D tends to occur primarily in the countries in which a patent can be obtained, such as the United States. Another difference relates to the issue of burden of proof when a product is produced (without permission) from a patented process. The EC supports the proposal that puts the burden of proof on the accused – that is, the producer accused of violating a patented process has to prove it did not do so. The United States, on the other hand, supports the proposal that places the initial burden of proof on the inventor and requires that there has to be substantial likelihood that the product was made by the patented process before requiring the reversal of the burden of proof.

In addition to these so-called North-North issues, there are four key issues that remain between the technology-exporting and importing countries. The first relates to the type of exceptions allowed. As table 1 shows, there are many exceptions to patent laws, in both the developing and industrialized countries. The negotiating group is currently trying to decide which exceptions to allow, and whether they can differ across countries. There are significant differences in the proposals regarding the types and amount of exemptions allowed. For example, the United States proposal does not mention exclusions, while Japan, Switzerland, the EC and a group of 14 developing countries all mention "morality" as a justification for excluding something from patent protection.³⁴ A morality clause gives each country a

³³ For a review of some of the problems in negotiating IPR in the Uruguay Round, see Maskus (1990b), Benko (1988) and Finger and Olechowski (1987).

³⁴ The developing countries mentioned here are Argentina, Brazil, Chile, China, Colombia, Cuba, Egypt, India, Nigeria, Pakistan, Peru, Tanzania, Uruguay and Zimbabwe.

substantial amount of discretion, as morality standards are likely quite diverse in the different countries.

A second, related issue concerns the patentability of certain new technologies, such as biotechnology and the patentability of plant varieties. As mentioned before, the role of IPR in new technologies has been a very controversial one. This issue is currently being debated within most industrialized countries and the European Patent Convention. Currently, there is almost no protection of new technologies outside the United States, Japan, and Australia.

Another important issue is that of compulsory licensing. One concern, particularly by developing countries, is that innovating firms will take out patents and then not sell enough of the product (or use the process) to satisfy the market. The (foreign) innovating firm can then control market share, while displacing domestic production in the industry. This situation can be avoided by requiring compulsory licensing of the product.

While the justification for compulsory licensing is generally recognized, there is much concern about what criteria will be used for determining when compulsory licensing is required, and what types of safeguards are available to avoid abuse by governments. The key source of contention is what form compulsory licensing will take – that is, whether demand has to be satisfied by domestic production or if it can include imports. Canada and the group of developing countries argue that a patent should be worked in the country where it is granted. This would require a firm to either produce the product in the country or license production to a domestic firm.³⁵ Some analysts have also expressed concern that requiring the patent to be worked domestically may be difficult to justify under GATT rules.³⁶

The proposed term of the patent is also a source of controversy. The current proposal from Switzerland and most other industrialized countries wants no less than 20 years from the filing date, whereas many developing countries are arguing for the patent term to be decided by each country individually.

In addition to these key areas, several other problems remain. Most important of these are transition issues. For example, there is debate about how much time countries will be given to phase in any new IPR regulations. Another related issue is whether to extend protection to products that are currently protected in some countries at the time of the agreement (called pipeline protection), rather than only providing protection to products that are invented *after* the agreement. The United States is arguing strongly for extended pipeline protection. Another problem is that developing countries want to have lower standards of protection than the industrialized countries. In addition, some developing countries still prefer that any agreement on IPR should be implemented in WIPO rather than under GATT's auspices.

Other Negotiations on TRIPs

Since the temporary suspension of the Uruguay Round at the end of December, there has been little tangible progress on multilateral negotiations. Instead, there has been an increase in bilateral agreements, most of which have been pursued unilaterally by the United States. One example of this can be seen by the recent designation of China, India and Thailand under the so-called "Special 301" legislation. The "Special 301" clause is the part of the controversial Omnibus Trade and Competitiveness Act of 1988 dealing with intellectual property. This legislation, among other things, greatly increases the discretionary authority of the U.S. trade representatives to respond to foreign practices they consider unreasonable or discriminatory. Under this legislation, if the designated countries do not make improvements in their protection of intellectual property in six months to the satisfaction of the U.S. trade representative, they can be subject to trade retaliation.

³⁵ As pointed out by Siebeck (1990) and others, this type of compulsory licensing can contribute to a low usage of patents, since imports are prohibited and domestic production is not always viable.

³⁶ See Cottier (1991b).

tion. These countries have until November 26, 1991 to make these improvements.³⁷ There has been recent indications that the Thai government will accede to U.S. demands.

Another example of this can be seen in the recent negotiations between United States and Korea with respect to pipeline protection. Under a 1987 agreement between the United States and Korea regarding IPR, the U.S. products were given retroactive patent protection going back seven years (with the exception of software). Because the agreement gave the United States special privileges that were not given to Korean nationals, and there are no most-favored-nation agreements with regard to IPR, other countries could not benefit from the agreement.³⁸ Recently, a similar agreement has been reached between Korea and the EC.

The increased use of unilateral trade leverage, especially in the United States, has put added pressure for developing countries to make an agreement under GATT. Multilateral negotiations increase the likelihood that concessions made on IPR will provide benefits in other areas. One significant problem for developing countries in these recent negotiations with the United States is that they often are forced to make concessions (i.e., stronger protection of IPR) to maintain existing access to markets in the United States.³⁹

This type of bilateral negotiations of intellectual property rights is of concern to Switzerland because, as a small open economy, Switzerland cannot apply the same type of unilateral pressure that the United States can. If the United States achieves sufficient concessions bilaterally, it may be less interested in pursuing an IPR agreement under GATT, and therefore into making concessions that might help in reaching a multilateral agreement. At this point, there is some indication that the United States is less interested in TRIPs, particularly if the agreement is weak, because a weak agreement reduces the United States' ability to negotiate bilaterally. If these bilateral agreements do not include national treatment and most-favored-nation status, then Switzerland will not necessarily benefit from these agreements.⁴⁰

Conclusion

The incentive to protect intellectual property rights, as well as the actual amount of protection awarded, differs widely across industrial and developing countries. The current multilateral negotiations are very important for a country like Switzerland that has industries very dependent on the state of IPR internationally. In addition, because Switzerland is a small, open economy, keeping the negotiations in a multilateral framework is important, because it cannot apply enough pressure unilaterally to achieve its desired concessions. Recent negotiations under WIPO and GATT (which, as of this writing, are still underway) regarding the trade-related aspects of intellectual property rights suggest that there is increasing support for international agreements on intellectual property rights and a realization that such agreements may benefit both industrialized and developing countries. In addition, as the amount of inventive activity and the number of countries engaged in innovation increases, the trend toward more cooperation and protection of intellectual property is likely to continue.

³⁷ There are many who argue that the strict time tables and retaliation procedures required by this Act could be in violation of GATT law. For a discussion of both the intent and application of this legislation, see Bhagwati and Patrick (1990).

³⁸ Under most-favored-nation (MFN) status, trade concessions cannot be granted to one trading partner without also extending those concessions to all other countries that have also been awarded MFN status.

³⁹ For a discussion of this phenomenon, see Bhagwati and Patrick (1990).

⁴⁰ In the case of the United States-Korean agreement, all of the products produced by Swiss firms were considered U.S. products (because they were in part developed in U.S. subsidiaries). In general, these sorts of exclusionary agreements will not benefit Switzerland.

Bibliography

- Benko, Robert P. "Intellectual Property Rights and the Uruguay Round," *World Economy* (June 1988), pp. 217–31.
- , *Protecting Intellectual Property Rights: Issues and Controversies* (American Enterprise Institute for Public Policy Research, 1987).
- Bhagwati, Jagdish, and Hugh T. Patrick, eds. *Aggressive Unilateralism: America's 301 Trade Policy and the World Trading System* (Ann Arbor: The University of Michigan Press, 1990).
- "Bugs that Divide," *Economist*, July 28, 1990, pp. 57–8.
- Butler, Alison. "The Trade-Related Aspects of Intellectual Property Rights: What is at Stake?" *The Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, (November/December, 1990).
- Chin, Judith C., and Gene Grossman. "Intellectual Property Rights and North-South Trade," in Ronald W. Jones and Anne Krueger, eds. *The Political Economy of International Trade* (Oxford: Basil-Blackwell, 1990), pp. 90–107.
- Cottier, Thomas. "Perspectives of Intellectual Property Law In the Triangle of GATT, the European Community and a European Economic Area," mimeo, Federal Intellectual Property Office, Berne, Switzerland (April 30, 1991a).
- , "The Prospects for Intellectual Property in GATT," *Common Market Law Review* (Summer 1991b).
- Deardorff, Alan V. "Should Patent Protection Be Extended to All Developing Countries?," *World Economy* (December, 1990), pp. 497–507
- Diwan, Ishac, and Dani Rodrik. "Patents, Appropriate Technology, and North-South Trade," *Journal of International Economics* (February, 1991), pp. 27–47.
- Evenson, Robert E., in Wolfgang E. Siebeck, ed. "Strengthening Protection of Intellectual Property in Developing Countries: A Survey of the Literature," World Bank Discussion Papers no. 112 (1990).
- Finger, Michael J., and Andrzej Olechowski, ed. *The Uruguay Round: A Handbook on the Multilateral Trade Negotiations* (The World Bank, 1987).
- General Agreement on Tariffs and Trade. *GATT: What It Is, What It Does* (1990).
- Griliches, Zvi. "Patent Statistics as Economic Indicators: A Survey," *Journal of Economic Literature* (December 1990), pp. 1661–707
- Grossman, Gene M., and Elhanan Helpman. "Product Development and International Trade," *Journal of Political Economy* (December 1989), pp. 1261–83.
- Hood, Neil, and Stephen Young. *The Economics of Multinational Enterprise* (London: Longman Group United, 1979).
- Kamien, Morton I., and Nancy L. Schwartz. *Market Structure and Innovation* (London: Cambridge University Press, 1982).
- Mansfield, Edwin. "Patents and Innovation: An Empirical Study," *Management Science* (February 1986), pp. 173–81.
- Maskus, Keith. "Normative Concerns in the International Protection of Intellectual Property Rights," paper prepared for meetings of the International Seminar in International Trade at the National Bureau of Economic Research (August 2–3, 1990a).
- , "Intellectual Property," in Jeffrey J. Schott, ed. *Completing the Uruguay Round: A Results-Oriented Approach to the GATT Trade Negotiations* (Institute for International Economics, 1990b), pp. 164–79.
- Meessen, Karl M. "Intellectual Property Rights in International Trade," *Journal of World Trade Law* (February 1987), pp. 67–74.
- Nordhaus, William D. *Invention, Growth, and Welfare: A Theoretical Treatment of Technological Change* (MIT Press, 1969).
- OECD. *Main Science and Technology Indicators* (Paris: OECD, 1989a).
- , *Reviews of National Science and Technology Policy: Switzerland* (Paris: OECD, 1989b).
- "Patents for Pharmaceuticals," *Financial Times*, May 15, 1990.
- Primo Braga, Carlos A., in Wolfgang E. Siebeck, ed. "Strengthening Protection of Intellectual Property in Developing Countries: A Survey of the Literature," World Bank Discussion Papers no. 112 (1990).
- Schiff, Eric. *Industrialization without National Patents* (Princeton University Press, 1971).
- Siebeck, Wolfgang E., in Wolfgang E. Siebeck, ed. "Strengthening Protection of Intellectual Property in Developing Countries: A Survey of the Literature," World Bank Discussion Papers no. 112 (1990).
- Subramanian, Arvind. "TRIPs and the Paradigm of the GATT: A Tropical, Temperate View," *World Economy* (December 1990), pp. 509–21.
- United States International Trade Commission. "Foreign Protection of Intellectual Property Rights and the Effect on U.S. Industry and Trade," Report to United States Trade Representative, Investigation No. 332–245, Publication 2065 (February 1988).
- World Intellectual Property Organization. *General Information* (Geneva: WIPO, January 1990a).
- , *WIPO Newsletter* (Geneva: WIPO, February 1990b).
- , *Existence, Scope and Form of Generally Internationally Accepted and Applied Standards/Norms for the Protection of Intellectual Property* (Geneva, WIPO, September 1988).

Geld- und währungspolitische Chronik Chronique monétaire

Beitritt der Schweiz zu den Institutionen von Bretton Woods

In der Herbstsession stimmte auch der Nationalrat dem Bundesbeschluss über den Beitritt der Schweiz zu den Institutionen von Bretton Woods, dem Bundesgesetz über die Mitwirkung der Schweiz an diesen Institutionen und dem Bundesbeschluss über den Rahmenkredit für die Finanzierung der schweizerischen Beitrittsleistungen an die Weltbankgruppe zu. Der Ständerat hatte die Vorlage in der Sommersession gutgeheissen. Gegen den Beitritt wurde in der Folge von verschiedenen Kreisen das Referendum angekündigt.

Adhésion de la Suisse aux institutions de Bretton Woods

Au cours de sa session d'automne, le Conseil national a approuvé l'arrêté fédéral concernant l'adhésion de la Suisse aux institutions de Bretton Woods, la loi fédérale concernant la participation de la Suisse à ces institutions et l'arrêté fédéral ouvrant un crédit-cadre destiné à financer les contributions suisses à verser au Groupe de la Banque mondiale. Le Conseil des Etats avait déjà adopté le projet lors de la session d'été. Depuis, plusieurs milieux ont annoncé leur intention de lancer un référendum contre l'adhésion de la Suisse à ces institutions.

Inhaltsverzeichnis 9. Jahrgang, 1991 Table des matières, 9^e année, 1991

Konjunkturberichte/Rapports conjoncturels	Heft bulletin	Seite page
Wirtschafts- und Währungslage	1	9
	2	107
	3	195
	4	319
Situation économique et monétaire	1	37
	2	135
	3	221
	4	345
Artikel und Referate		
Breining-Kaufmann, Christine, Grand, Simon und Maurer, Martin: Die Annäherung der Schweiz an die EG – Auswirkungen auf den Finanzplatz Schweiz	3	282
Butler, Alison: The Uruguay Round, Switzerland, and Intellectual Property Rights	4	381
Dubois, Monique, Rich, Georg und Schwarz, Umberto: Währungspolitische Aspekte eines Beitritts der Schweiz zum Internationalen Währungsfonds/Aspects monétaires de l'adhésion de la Suisse au Fonds monétaire international	2	177
Die Entwicklung der schweizerischen Zahlungsbilanz im Jahre 1990/ La balance suisse des paiements en 1990	3	297
Die Geldpolitik im Jahre 1992/La politique monétaire en 1992/ La politica monetaria nel 1992/Monetary policy in 1992	4	315
Gerber, Peter: Eröffnungsansprache an der Generalversammlung vom 26. April 1991/ Allocution d'ouverture à l'Assemblée générale du 26 avril 1991	2	163
Hermann, Werner: Ziele eines Börsengesetzes: ein Diskussionsbeitrag aus ökonomischer Sicht	1	75
Lusser, Markus: Generalversammlungsreferat vom 26. April 1991/ Exposé à l'Assemblée générale du 26 avril 1991	2	167
Lusser Markus: Die Schweiz und Europa – Gedanken zur Integration aus monetärer Sicht	1	65
Marrel, Catherine: Die schweizerischen Direktinvestitionen im Ausland im Jahre 1989/ Les investissements directs suisses à l'étranger en 1989	1	89
Marrel, Catherine: Die schweizerischen Direktinvestitionen im Ausland im Jahre 1990/ Les investissements directs suisses à l'étranger en 1990	4	373
Peytrignet, Michel und Fischer, Andreas M.: Agrégats monétaires suisses: M1 exogène ou endogène?	3	247
Geld- und währungspolitische Chronik/Chronique monétaire	1	97
	2	185
	3	305
	4	395