

**Geld, Währung und  
Konjunktur**

**Monnaie  
et conjoncture**

**No.1  
März / mars 1993**



# Inhalt / Table des matières

---

Übersicht	5
Sommaire	6
Sommario	7
Abstracts	8
<hr/>	
Bericht zur Wirtschafts- und Währungslage	9
Situation économique et monétaire	35
<hr/>	
Markus Lusser:	
Die Regionalbanken und die Schweizerische Nationalbank – eine Standortbestimmung	63
<hr/>	
Erich Projer:	
Die Arbeitslosigkeit in der Schweiz im intertemporalen Vergleich	73
<hr/>	
Geld- und währungspolitische Chronik	84
Chronique monétaire	84

---



# Übersicht

---

## **Wirtschafts- und Währungslage (S. 9–34)**

Im vierten Quartal 1992 blieb die Wirtschaftsentwicklung im OECD-Raum unterschiedlich. Während die Konjunkturerholung in den Vereinigten Staaten an Schwung gewann, verstärkten sich die rezessiven Tendenzen in Japan sowie in Europa, insbesondere in Deutschland und Italien. Das Geschäftsklima in der Industrie sowie die Stimmung der Konsumenten verschlechterten sich in den meisten Ländern. In Europa nahm die Arbeitslosenquote deutlich zu; dagegen sank sie in den Vereinigten Staaten. Die durchschnittliche Teuerungsrate der OECD-Länder bildete sich weiter zurück. Während die amerikanische Geldpolitik unverändert blieb, lockerte die Bank von Japan ihre Geldpolitik erneut. Auch viele europäische Währungsbehörden gingen angesichts der trüben Konjunkturaussichten zu einer leicht expansiveren Geldpolitik über, so dass die Zinssätze in den meisten OECD-Ländern eine sinkende Tendenz aufwiesen.

In der Schweiz zeichnete sich noch keine konjunkturelle Besserung ab. Das reale Bruttoinlandprodukt ging im vierten Quartal gegenüber dem entsprechenden Vorjahreswert erneut zurück. Neben der Investitionstätigkeit nahm erstmals auch der private Konsum leicht ab. Infolge der geringeren Nachfrage aus dem Ausland wuchsen auch die Exporte – die bisher wichtigste Konjunkturstütze – deutlich schwächer als im Vorquartal. Die Beschäftigung und die Zahl der offenen Stellen sanken, während die Zahl der Arbeitslosen stark stieg. Ein Lichtblick bildete der weitere Rückgang der Teuerung. Die Nationalbank setzte ihre seit Sommer 1992 gelockerte Geldpolitik fort. Dies führte zu einem weiteren Rückgang der kurz- und langfristigen Zinssätze. Infolge des tieferen Notenumlaufs nahm jedoch die saisonbereinigte Notenbankgeldmenge erneut ab. Sie lag damit um 1% unter dem entsprechenden Vorjahresstand. Für das erste Quartal 1993 prognostiziert die Nationalbank indessen einen deutlichen Zuwachs der Notenbankgeldmenge.

## **Die Regionalbanken und die Schweizerische Nationalbank – Eine Standortbestimmung (S. 63–72)**

Die Schweizerische Nationalbank begrüsst den seit der Schliessung der Spar+Leihkasse Thun (SLT) zu beobachtenden Strukturwandel im Regionalbankensektor. Verantwortungsträger von noch selbständigen Instituten sollten die Frage beantworten, ob sie heute bereit wären, «ihre» Bank noch einmal zu gründen. Falls nicht, ist eine freiwillige Liquidation oder eine Fusion mit einer anderen Bank zu erwägen. Die Regionalbanken haben aber – neben einigen strukturellen Problemen – ihre Stärken: Sie kennen die lokalen Gegebenheiten besonders gut und weisen Kunden nahe auf. Strukturelle Schwachstellen sind das angeschlagene Vertrauen seit der Schliessung der SLT, die starke Verankerung im Hypothekengeschäft, die hohen Kosten pro Geschäftseinheit und die zunehmende Konkurrenz der PTT im Bankgeschäft. Die Nationalbank kann Banken im Krisenfall als letzte Kreditgeberin Liquidität gegen entsprechende Sicherheit zur Verfügung stellen. Aus grundsätzlichen Überlegungen heraus kann sie indessen nur solventen Banken Liquiditätshilfe zukommen lassen. Insolvente Banken müssen geschlossen werden.

## **Die Arbeitslosigkeit in der Schweiz im intertemporalen Vergleich (S. 73–83)**

Im Vergleich zu den zwei vorangegangenen Abschwungsphasen zeichnet sich die gegenwärtige Rezession durch weit höhere Arbeitslosenziffern aus. Die regionalen Unterschiede scheinen sich akzentuiert zu haben. Die in der Arbeitslosenstatistik ausgewiesenen Zahlen lassen sich intertemporal nicht ohne weiteres vergleichen. Im ersten Teil dieses Beitrages soll anhand der Arbeitsmarktbilanz gezeigt werden, weshalb im gegenwärtigen Zyklus die registrierte Arbeitslosigkeit verglichen mit den beiden letzten Rezessionsphasen überproportional zugenommen hat. Im zweiten Teil wird zunächst der Frage nachgegangen, ob sich die regionale Konzentration der Arbeitslosigkeit verstärkt hat. Ferner wird untersucht, welches mögliche Ursachen für die regionalen Disparitäten sein könnten.

# Sommaire

---

## **Situation économique et monétaire (p. 35–61)**

Au quatrième trimestre de 1992, les économies des pays de l'OCDE ont enregistré des évolutions divergentes. La reprise a gagné en vigueur aux Etats-Unis, alors que les tendances à la récession se sont renforcées au Japon ainsi qu'en Europe, en particulier en Allemagne et en Italie. Dans l'industrie comme chez les consommateurs, le climat s'est détérioré dans la plupart des pays. Les taux de chômage ont augmenté nettement en Europe, mais diminué aux Etats-Unis. Dans la zone de l'OCDE, le taux moyen de renchérissement a continué à se replier. La politique monétaire est restée inchangée aux Etats-Unis. En revanche, elle a été assouplie au Japon et dans de nombreux pays européens, à cause des perspectives conjoncturelles peu réjouissantes. Aussi les taux d'intérêt ont-ils fléchi dans la plupart des pays de l'OCDE.

En Suisse, aucun signe d'amélioration de la conjoncture n'a été perceptible jusque-là. Au quatrième trimestre également, le produit intérieur brut réel était inférieur à son niveau de la période correspondante de l'année précédente. Les investissements ont continué à reculer. Pour la première fois, la consommation privée a légèrement diminué. Les exportations, principal soutien de la conjoncture, ont progressé à un rythme nettement plus faible, la demande étrangère ayant perdu sa vigueur. L'emploi et le nombre des places vacantes ont encore fléchi, alors que le chômage s'est accru sensiblement. Une lueur d'espoir est venue du renchérissement qui a poursuivi son mouvement de repli. Après avoir assoupli sa politique en été, la Banque nationale a maintenu inchangé son cap. Les taux d'intérêt à court et long terme ont par conséquent enregistré de nouvelles baisses. A cause de l'évolution des billets en circulation, la monnaie centrale dessaisonnalisée a toutefois continué à diminuer. Elle était inférieure de 1% à son niveau du quatrième trimestre de 1991. Pour le premier trimestre de 1993, la Banque nationale prévoit un net accroissement de la monnaie centrale.

## **Les banques régionales et la Banque nationale suisse – Une analyse de la situation (p. 63–72)**

La Banque nationale ne voit pas d'un mauvais œil les mutations structurelles qui caractérisent les banques régionales depuis la fermeture de la Caisse d'épargne et de prêt de Thoun (SLT). Les dirigeants des établissements ayant conservé leur indépendance devraient se demander s'ils seraient prêts, aujourd'hui encore, à fonder une nouvelle fois «leur» banque. En cas de réponse négative, une liquidation volontaire ou une fusion avec une autre banque devrait être envisagée. Mais, à côté de quelques problèmes structurels, les banques régionales disposent d'atouts: elles connaissent fort bien les particularités locales et savent se montrer proches de leurs clients. Leurs faiblesses structurelles viennent de la confiance ébranlée après la fermeture de la SLT, de la place qu'occupent les prêts hypothécaires dans leurs opérations, des coûts unitaires élevés et de la concurrence toujours plus vive que leur livrent les PTT dans les opérations bancaires. En cas de crise, la Banque nationale peut jouer le rôle de prêteur en dernier ressort et mettre des liquidités à disposition, contre des garanties adéquates. Mais, fondamentalement, elle ne peut fournir des liquidités qu'à des banques solvables. Les établissements insolubles doivent par contre être fermés.

## **Le chômage en Suisse – Une comparaison avec les précédentes phases de récession (p. 73–83)**

Comparée aux précédentes, la récession actuelle se caractérise par un chômage nettement plus élevé. Les écarts entre les régions paraissent s'être accentués. Les données fournies par la statistique du chômage ne peuvent être comparées sans réserves à celles d'autres périodes. Dans une première partie, l'article s'attache à montrer, à l'aide d'un bilan global du marché du travail, pourquoi l'augmentation du chômage a été proportionnellement plus forte dans la phase actuelle que durant les précédentes récessions. Une deuxième partie cherche à déterminer si la concentration régionale du chômage s'est vraiment accrue. Enfin, les origines possibles des disparités régionales sont examinées.

## Sommario

---

### **Situazione economica e monetaria (p. 9–61)**

Lo sviluppo economico dei paesi dell'OCSE è stato poco omogeneo anche nel quarto trimestre del 1992. Mentre la ripresa economica ha acquistato slancio negli Stati Uniti, le tendenze recessive si sono rafforzate in Giappone e in Europa, segnatamente in Germania e in Italia. Nella maggior parte dei paesi, l'andamento degli affari nell'industria e le intenzioni d'acquisto dei consumatori si sono deteriorati. In Europa, il tasso di disoccupazione è sensibilmente aumentato, mentre è calato negli Stati Uniti. Il tasso medio di rincaro dei paesi dell'OCSE si è ulteriormente ridotto. Mentre la politica monetaria statunitense è rimasta invariata, la Banca del Giappone ha nuovamente allentato la sua. Date le sfavorevoli previsioni congiunturali, anche diverse autorità monetarie europee hanno optato per una politica monetaria leggermente più espansiva; nella maggioranza dei paesi dell'OCSE i tassi d'interesse sono quindi diminuiti.

In Svizzera, non si sono ancora manifestati segni di miglioramento congiunturale. Nell'ultimo trimestre del 1992, il prodotto interno lordo reale è stato inferiore a quello registrato un anno prima. Oltre all'attività d'investimento anche il consumo privato, per la prima volta, è leggermente diminuito. In seguito alla minore domanda estera si è fortemente rallentata la crescita delle esportazioni. Quest'ultime avevano finora costituito il più importante sostegno della congiuntura. L'occupazione e il numero dei posti di lavoro vacanti si sono ridotti, mentre è fortemente aumentato il numero dei disoccupati. Positivo era invece l'ulteriore calo del rincaro. La Banca nazionale ha proseguito il corso meno restrittivo che ha dato alla propria politica monetaria dall'estate del 1992. Ne è seguito un nuovo calo dei tassi d'interesse a breve e a lungo termine. Essendosi ridotto il volume delle banconote in circolazione, la base monetaria destagionalizzata si è tuttavia nuovamente contratta. Il suo volume è stato dell'1% inferiore a quello dell'anno precedente. Per il primo trimestre del 1993, la Banca nazionale prevede tuttavia un netto aumento della base monetaria.

### **Le banche regionali e la Banca nazionale svizzera – una messa a punto della situazione (p. 63–72)**

La Banca nazionale svizzera giudica positivamente il mutamento strutturale che si è osservato nel settore delle banche regionali dopo la chiusura della Spar+Leihkasse Thun (SLT). I responsabili degli istituti ancora indipendenti dovrebbero domandarsi, se oggi sarebbero ancora disposti a fondare la «loro» banca. In caso contrario, occorre riflettere a una liquidazione volontaria o a una fusione con un'altra banca. Accanto ad alcuni problemi strutturali, le banche regionali hanno tuttavia anche i loro punti forti: conoscono bene le circostanze locali e sono vicine alla loro clientela. I loro punti deboli sono la perdita di fiducia a causa della chiusura della SLT, il forte impegno nel ramo delle operazioni ipotecarie, gli elevati costi unitari e la crescente concorrenza delle PTT nel settore bancario. In caso di crisi, la Banca nazionale può fungere da prestatore di ultima istanza e mettere a disposizione liquidità contro garanzie corrispondenti. Per considerazioni di principio, può tuttavia accordare un tale aiuto soltanto a banche solventi. Quelle insolventi si devono chiudere.

### **La disoccupazione in Svizzera – confronto intertemporale (p. 73–83)**

Rispetto alle due precedenti fasi di rallentamento congiunturale, l'attuale recessione è stata caratterizzata da un numero nettamente superiore di disoccupati. Le discrepanze regionali sembrano essersi accentuate. I dati ufficiali relativi al numero di disoccupati non sono facilmente comparabili intertemporalmente. Nella prima parte di questo studio, sulla base di un bilancio del mercato del lavoro, si illustrano i motivi per cui l'aumento della disoccupazione è stato proporzionalmente più elevato nell'attuale ciclo rispetto alle due precedenti fasi recessive. Nella seconda parte, si esamina se la concentrazione regionale della disoccupazione si è accresciuta. Infine, sono analizzate le ragioni che possono spiegare le disparità regionali.

# Abstracts

---

## **Economic and monetary developments (pp. 9–61)**

In the fourth quarter of 1992, economic activity in the OECD countries exhibited uneven development. While the economic recovery in the United States gained momentum, the recessionary trends in Japan and also in Europe increased, notably in Germany and Italy. The business climate in industry and consumer sentiment deteriorated in most countries. In Europe, unemployment figures soared; the United States, by contrast, saw a decline. The average inflation rate in the OECD countries continued to fall. While US monetary policy remained unchanged, the Bank of Japan once again eased the monetary reins. In view of the bleak economic outlook numerous European monetary authorities adopted a somewhat more expansionary stance, causing interest rates in most OECD countries to embark on a downward trend.

Switzerland has seen no signs of an economic recovery so far. In the fourth quarter, real gross domestic product again declined from the corresponding year-earlier level. For the first time, private consumption – like investment activity – also diminished slightly. Due to a weakening of foreign demand, exports – hitherto the chief pillar of the economy – also saw a distinct slowdown in growth from the previous quarter. Employment figures and the number of vacancies shrank while joblessness increased rapidly. A bright spot on the horizon is a further decline in inflation. The Swiss National Bank adhered to the relaxed monetary course it has been pursuing since summer 1992. This led to a further fall in short- and long-term interest rates. The seasonally-adjusted monetary base, however, contracted once more due to the slower pace of note circulation; it fell to 1% below the corresponding level of the previous year. For the first quarter of 1993 the Swiss National Bank forecasts a marked expansion of the monetary base.

## **The regional banks and the Swiss National Bank: current situation (pp. 63–72)**

The Swiss National Bank welcomes the restructuring in the regional banking sector under way since the closure of the «Spar+Leihkasse Thun (SLT)». The responsible persons or bodies of institutions that still have an independent status should ask themselves whether they would be willing, in the present situation, to establish «their» bank again. If the reply is negative, a voluntary liquidation or a merger with another bank should be considered. Aside from a few structural problems, however, the regional banks also have advantages: they are particularly familiar with local conditions and have a close proximity to customers. Structural weaknesses are loss of confidence since the closure of the SLT, a strong concentration on mortgage business, the high costs per business unit and growing competition from the post office in banking business. The Swiss National Bank is lender of last resort for the banks and in a crisis can provide them with liquidity against corresponding security. As a matter of principle, however, it can only provide solvent banks with liquidity; insolvent banks have to be closed down.

## **Unemployment in Switzerland in an intertemporal comparison (pp. 73–83)**

Compared with the previous two periods of decline, the current recession has produced a far larger number of unemployed persons. Regional differences seem to have become more pronounced. The figures shown in unemployment statistics do not permit a simple intertemporal comparison. The first part of this contribution shows, based on the labour market situation, why in the current business cycle registered unemployment has increased disproportionately compared with the previous two recessionary phases. The second part deals with the question whether the regional concentration of unemployment has become more acute. The article also attempts to shed light on possible causes for the regional disparities.



# Wirtschafts- und Währungslage

Bericht des Direktoriums über die Wirtschafts- und Währungslage für die Sitzung des Bankrates vom 5. März 1993\*

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

### 1. Ausland

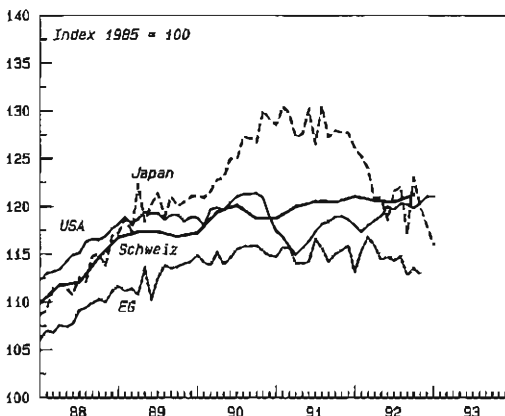
#### Konjunkturentwicklung

Im vierten Quartal 1992 gewann die Konjunkturerholung in den Vereinigten Staaten an Schwung. In den übrigen grossen Industrieländern verdüsterte sich dagegen die Wirtschaftslage. Nachdem in Japan bis anhin vor allem die Unternehmensinvestitionen stark zurückgegangen waren, liess nun auch die Konsumbereitschaft spürbar nach. Auch in Deutschland und in Italien verstärkten sich die rezessiven Tendenzen. Die Investitionstätigkeit nahm ab, und die Industrieproduktion ging zurück. In Frankreich schwächte sich die bisher vor allem von den Exporten gestützte Konjunktur ebenfalls ab, während die britische Wirtschaft in der Rezession verharrte. Der vorlaufende Konjunkturindikator der OECD zeigt für Japan sowie für die meisten kontinentaleuropäischen Länder nach unten. Im Dezember setzte die OECD ihre Wachstumsprognose für das Jahr 1993 um rund einen Prozentpunkt herab. Sie rechnet nun mit einem durchschnittlichen Anstieg des realen Bruttosozialprodukts der OECD-Länder von 1,9%.

Mit Ausnahme der Vereinigten Staaten nahm die Arbeitslosigkeit im vierten Quartal in allen grossen Industrieländern zu. Die durchschnittliche Arbeitslosenquote der OECD-Länder betrug im Dezember 7,7%, gegenüber 7,5% im September. Während die Arbeitslosigkeit in Japan nur geringfügig zunahm, erhöhte sie sich in den meisten europäischen Ländern deutlich. Ende Jahr belief sich die Arbeitslosenquote der EG-Länder auf durchschnittlich 9,8%, gegenüber 8,8% vor Jahresfrist.

\* Der Bericht wurde Mitte Februar abgeschlossen und stützt sich im Prinzip auf Fakten, die im November und Dezember 1992 und Januar 1993 bekannt wurden. Vorquartalsvergleiche basieren stets auf saisonbereinigten Daten.

#### Grafik 1: Industrielle Produktion



Quelle: OECD, Main Economic Indicators; Bundesamt für Statistik

Die Jahresteuierung der OECD-Länder (ohne Türkei) ging im vierten Quartal weiter zurück. Im Dezember betrug sie 2,9%, nachdem sie ein Jahr zuvor noch bei 3,7% gelegen hatte. Besonders stark sank die Teuerung in Japan. Mit Ausnahme Deutschlands wiesen aber auch die übrigen grossen Industrieländer sinkende Teuerungsraten auf.

#### Wirtschaftspolitik

Die amerikanische Zentralbank änderte ihre Geldpolitik im vierten Quartal nicht. Dagegen lockerten die japanischen Währungsbehörden den geldpolitischen Kurs angesichts der sich weiter verschlechternden Konjunktur nochmals. Am 4. Februar senkten sie den offiziellen Diskontsatz um drei viertel Prozentpunkte. Auch in Europa wurde die Geldpolitik mehrheitlich gelockert. Am 5. Februar reduzierte die Deutsche Bundesbank den Diskont- und Lombardsatz um einen viertel bzw. einen halben Prozentpunkt, nachdem die Geldmarktsätze im vierten Quartal leicht gesunken waren. Nach dem Austritt des Pfundes aus dem Wechselkursmechanismus des Europä-

ischen Währungssystems (EWS) richteten die britischen Währungsbehörden ihre Geldpolitik vermehrt auf die Binnenwirtschaft aus und setzten ihren Interventionsatz bis Ende Januar 1993 schrittweise um insgesamt 4 Prozentpunkte herab. Die italienische Zentralbank reduzierte die Zinssätze ebenfalls. Dagegen verfolgte die Banque de France eine straffere Geldpolitik, nachdem der Franc im EWS unter Druck gekommen war.

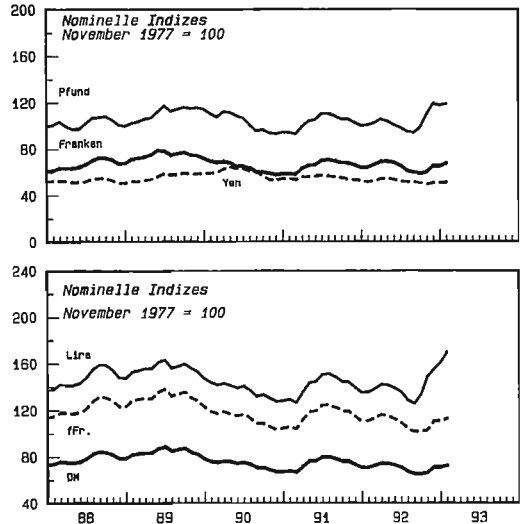
Schweden und Norwegen gaben am 23. November bzw. am 11. Dezember die einseitige Bindung ihrer Währungen an die ECU auf. Finnland hatte diesen Schritt schon im September vollzogen. In Schweden und in Finnland gingen die kurzfristigen Zinssätze darauf deutlich zurück.

In den meisten OECD-Ländern nahmen die Staatsdefizite im Jahre 1992 zu. Dies war hauptsächlich auf die konjunkturbedingt schwächer wachsenden Einnahmen sowie die höheren Sozialausgaben zurückzuführen. In Japan fielen ausserdem die zur Konjunkturstimulierung ergriffenen finanzpolitischen Massnahmen ins Gewicht. In Frankreich fiel das Haushaltsdefizit mehr als doppelt so hoch aus wie budgetiert. Auch die deutsche Staatsrechnung wies ein höheres Defizit auf als im Vorjahr; ausserdem soll das Budget für 1993 durch einen Nachtragshaushalt ergänzt werden. Die italienische Regierung plant trotz der konjunkturellen Abkühlung einen Abbau des Staatsdefizits im Jahre 1993, nachdem der Fehlbetrag im vergangenen Jahr weiter gestiegen war.

### Devisenmarkt

Die Lage auf den Devisenmärkten war im vierten Quartal durch die deutliche Höherbewertung des amerikanischen Dollars und des japanischen Yen geprägt. Von Oktober 1992 bis Februar 1993 gewann der Dollar gegenüber den EWS-Währungen um rund 10% an Wert und lag damit um rund 2% höher als vor Jahresfrist. Gegenüber dem britischen Pfund und der italienischen Lira betrug der Kursanstieg von Oktober bis Februar 18% bzw. 16%. Die Erstarkung des Dollars widerspiegelte die anziehende Konjunktur in den Vereinigten Staaten sowie den Rückgang der Zinssätze in Europa. Parallel zum Dollar gewann auch der

**Grafik 2: Dollarkurse in wichtigen Fremdwährungen**



japanische Yen gegenüber den europäischen Währungen stark an Wert.

Im EWS hielten die Spannungen im vierten Quartal und zu Beginn des Jahres 1993 an. Am 23. November wurden die spanische Peseta und der portugiesische Escudo um je 6% und am 1. Februar das irische Pfund um 10% abgewertet. Beim letzteren handelte es sich um das vierte Realignment seit September 1992. Auch der französische Franc kam gegen Jahresende unter Druck. Nach umfangreichen Interventionen, einer Erhöhung der französischen Leitzinsen und der gemeinsamen Bekräftigung der französischen und deutschen Währungsbehörden, den Franc im EWS zu halten, festigte er sich ab Mitte Januar wieder.

### Europäische Integration

Der Gipfel der Europäischen Gemeinschaft, der am 11. und 12. Dezember 1992 in Edinburgh stattfand, führte in verschiedenen umstrittenen Bereichen zu Lösungen. Die EG-Mitglieder einigten sich darauf, die Obergrenze der finanziellen Mittel der Gemeinschaft bis 1999 von heute 1,2% auf 1,27% des gesamten Bruttosozialprodukts der EG zu erhöhen. Zudem sollen die Mittel für den Kohäsions- und den Strukturfonds, die beide den

ärmeren Mitgliedsstaaten zugute kommen, sukzessive erhöht werden. Dänemark, das Anfang Juni 1992 die Teilnahme an der geplanten Wirtschafts- und Währungsunion abgelehnt hatte, wurde die Möglichkeit eingeräumt, der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion und der gemeinsamen Sicherheitspolitik fernzubleiben. Auch die Bestimmungen über die Unionsbürgerschaft gelten für Dänemark nicht. Diese Ausnahmeregelungen sollen nur für Dänemark, nicht aber für Neumitglieder gelten. Sie treten ferner nur in Kraft, falls die dänische Bevölkerung in einem zweiten Referendum, das am 18. Mai 1993 stattfinden soll, dem Vertrag von Maastricht zustimmt.

Mit dem Inkrafttreten des einheitlichen Binnenmarktes sind am 1. Januar 1993 die innergemeinschaftlichen Grenzen für Güter, Dienstleistungen, Kapital und Personen weitgehend gefallen. Verzögerungen ergeben sich vor allem im freien Personenverkehr; die Personenkontrollen an den Binnengrenzen sollen erst im Laufe dieses Jahres aufgehoben werden.

Nach dem Nein des Schweizer Volks zum EWR-Vertrag konnte das Vertragswerk nicht wie geplant auf Anfang 1993 in Kraft treten. Eine Kommission aus Vertretern der EG- und EFTA-Staaten arbeitet zurzeit die notwendig gewordenen Anpassungen am Vertragstext aus. Schwierigkeiten bereitet insbesondere die Frage, ob der Schweizer Beitrag an den Kohäsionsfonds ersatzlos gestrichen oder ob er auf die anderen EFTA-Staaten aufgeteilt werden soll. Der EWR-Vertrag soll ohne die Schweiz am 1. Juli 1993 in Kraft treten. Die Schweiz ist damit das einzige EFTA-Land, das am einheitlichen Binnenmarkt nicht teilnehmen wird.

Anfang 1993 nahm die EG Beitrittsverhandlungen mit Schweden, Finnland und Österreich auf. Auch mit Norwegen sind Verhandlungen vorgesehen. Die Schweiz hat ihr Beitrittsgesuch nicht zurückgezogen, verzichtet jedoch einstweilen auf Beitrittsverhandlungen.

### **Internationale Währungszusammenarbeit**

Im Jahre 1992, rund zehn Jahre nach Ausbruch der internationalen Schuldenkrise, sind in einigen Regionen bei der Bewältigung des Schuldenpro-

blems deutliche Fortschritte zu erkennen. Nach Asien gelang es vor allem Lateinamerika, das Schuldenproblem durch Reformprogramme und Umschuldungen zu entschärfen und eine wirtschaftliche Erholung einzuleiten. Besorgniserregend blieb die Situation Afrikas, vor allem in den südlich der Sahara gelegenen Ländern. Eine weiterhin steigende Tendenz weist auch die Verschuldung der osteuropäischen Länder auf. Die Aussenschuld der Entwicklungsländer belief sich gemäss dem internationalen Währungsfonds (IWF) Ende 1992 auf 1427 Mrd. Dollar (1991: 1362 Mrd. Dollar). Dank steigenden Exporten konnte das Verhältnis der Schulden zu den Ausfuhren gegenüber dem Höchststand von 178% Ende 1986 auf schätzungsweise 123% Ende 1992 erheblich gesenkt werden. Auch das Verhältnis des Schuldendienstes zu den Ausfuhren ging leicht auf 14% (1991: 15%) zurück. Dazu trugen neben den höheren Exporten insbesondere die Schuldenumstrukturierungen sowie der Zinsrückgang in wichtigen Gläubigerländern bei.

Die Verhandlungen zwischen Russland und den westlichen Gläubigern über die Restrukturierung der Schulden der ehemaligen Sowjetunion in Höhe von rund 70 Mrd. Dollar verzögerten sich weiter. Die zwei wichtigsten Voraussetzungen – Einigung Russlands und der Ukraine über die Aufteilung der Vermögenswerte und Abschluss einer Bereitschaftskreditvereinbarung zwischen Russland und dem IWF – konnten noch nicht erfüllt werden. Dadurch ist die Gewährung neuer Kredite in Frage gestellt. Die Zahlungsrückstände auf Forderungen des Westens beliefen sich Ende 1992 auf rund 6 Mrd. Dollar.

Eine Reihe osteuropäischer Länder einigte sich mit dem IWF auf wirtschaftliche Reformprogramme. Estland, Lettland und Litauen schlossen mit dem IWF im September und Oktober Bereitschaftskreditvereinbarungen ab. Polen handelte Ende Dezember 1992 mit dem IWF eine wirtschaftspolitische Absichtserklärung (Letter of Intent) aus, die die Basis für eine Bereitschaftskreditvereinbarung über 700 Mio. Dollar bilden soll. Anfang Januar 1993 wurde der Polnische Stabilisierungsfonds in Höhe von 1 Mrd. Dollar nach dreijähriger Laufzeit aufgelöst. Bereits Ende November 1992 waren deshalb mit verschiedenen Industrieländern Verhandlungen über eine Umwand-

lung des Stabilisierungsfonds in einen Fonds zur Rekapitalisierung des Bankensystems aufgenommen worden. Bis Ende 1992 verpflichteten sich sieben Gläubigerländer mit einem Gesamtbetrag von 380 Mio. Dollar. Die Schweiz beteiligt sich mit einem Beitrag von 30 Mio. Dollar zulasten des Rahmenkredits für ost- und mitteleuropäische Staaten. Bulgarien schloss Mitte Dezember mit dem Pariser Club ein Umschuldungsabkommen über Verbindlichkeiten in Höhe von 2 Mrd. Dollar ab, nachdem das Land Anfang Oktober die Zinszahlungen für die Aussenschuld wieder aufgenommen hatte.

Ende November 1992 löste das tschechoslowakische Bundesparlament die Föderation per 31. Dezember 1992 auf. Die beiden Nachfolgestaaten, die Tschechische Republik und die Slowakische Republik, regelten ihre künftige Zusammenarbeit in einer Reihe von Kooperationsverträgen. Die wichtigsten Abkommen betreffen die Schaffung einer Zollunion per 1. Januar 1993 und die Zusammenarbeit in Währungsfragen. Letztere sah vor, mindestens bis Ende Juni 1993 an einer gemeinsamen Währung (Krone) festzuhalten. Nachdem jedoch Anfang Januar beide Zentralbanken begonnen hatten, ihre Noten speziell zu kennzeichnen und daraufhin – in Erwartung einer früheren Beendigung der Währungsunion – die Devisenreserven beider Staaten stark zurückgingen, beschlossen beide Parlamente die Einführung eigener Währungen (tschechische bzw. slowakische Krone) per 8. Februar 1993. Die tschechische Krone bleibt dabei an einen Korb aus fünf Währungen gebunden; die slowakische Krone ist vorläufig mit einer Parität von 1:1 an die tschechische Krone geknüpft. Der Vertrag zur Teilung des föderalen Vermögens geht grundsätzlich vom Territorialprinzip (jeder erhält, was auf seinem Staatsgebiet liegt) aus. Die Devisenreserven wurden entsprechend dem Bevölkerungsverhältnis (2:1) aufgeteilt. Die Auslandsschulden in Höhe von rund 10 Mrd. Dollar konnten teilweise direkt zugeordnet werden, teilweise wurden sie nach dem Bevölkerungsschlüssel aufgeteilt. Die EFTA schloss mit den beiden Nachfolgestaaten der Tschechoslowakei, mit Polen und mit Rumänien Freihandelsabkommen ab.

Im vierten Quartal erneuerte der IWF die Allgemeinen Kreditvereinbarungen (AKV) um weitere fünf

Jahre bis Dezember 1998. Der Vertrag wurde gleichzeitig in bezug auf die Mitgliedschaft der Schweiz im IWF angepasst. Die Kreditzusagen betragen insgesamt 17 Mrd. Sonderziehungsrechte (SZR), woran die Schweiz mit rund 1 Mrd. SZR beteiligt ist.

Im Januar einigte sich der IWF mit den fünf Nachfolgerepubliken Jugoslawiens über die Anerkennung der Vermögenswerte und der Verbindlichkeiten gegenüber dem IWF. Kroatien und Slowenien wurden daraufhin als erste der fünf Nachfolgerepubliken Mitglieder des IWF.

## 2. Schweiz

Im vierten Quartal ging das reale Bruttoinlandprodukt in der Schweiz gegenüber dem Vorquartal sowie im Vorjahresvergleich erneut zurück. Neben den Anlageinvestitionen nahm auch der private Konsum ab. Infolge der konjunkturellen Abschwächung bei wichtigen europäischen Handelspartnern liess das Wachstum der Exporte nach. Für die kommenden Monate ist keine rasche Erholung in Sicht. Sowohl die auf den Binnenmarkt ausgerichteten als auch die auslandorientierten Unternehmen rechnen mit sinkenden Bestellungen und einem weiteren Rückgang des Auftragsbestandes. Die Voraussetzungen für eine konjunkturelle Erholung besserten sich indessen, nachdem sowohl die Teuerung als auch die Zinssätze seit Sommer 1992 deutlich zurückgegangen waren.

Die Beschäftigung sowie die Zahl der offenen Stellen schrumpfte im vierten Quartal erneut. Bis im Januar stieg die Zahl der Ganzarbeitslosen saisonbereinigt auf 117 000; dies entsprach einer Arbeitslosenquote von 3,8%.

Die am Konsumentenpreisindex gemessene Jahresteuering betrug im vierten Quartal durchschnittlich 3,4%, gegenüber 5,3% vor Jahresfrist. Infolge der hartnäckig hohen Preissteigerungen bei den privaten und öffentlichen Dienstleistungen sank die Inlandkomponente der Teuerung weniger stark als die Auslandskomponente.

Die Nationalbank setzte im vierten Quartal ihre leicht expansivere Geldpolitik des Vorquartals

fort. Dies widerspiegelte sich in den weiter sinkenden Zinsen. Da der Notenumlauf erneut zurückging, nahm die saisonbereinigte Notenbankgeldmenge nochmals ab. Sie belief sich auf 28 925 Mio. Franken und lag damit um 1% unter dem entsprechenden Vorjahreswert. Die Nationalbank rechnet für das Jahr 1993 damit, dass die Notenbankgeldmenge infolge der tieferen Zinssätze deutlich stärker als 1% wachsen wird. Für das erste Quartal prognostizierte sie einen Anstieg der Notenbankgeldmenge auf 29,1 Mrd. Franken.

Der Rückgang der Zinssätze, der im Sommer begonnen hatte, setzte sich im vierten Quartal sowie im Januar und Februar 1993 fort. Ende Februar lag der Dreimonatssatz am Eurofrankenmarkt mit knapp 5,5% um mehr als einen Prozentpunkt tiefer als Ende September. Parallel dazu gingen die an der Durchschnittsrendite eidgenössischer Obligationen gemessenen langfristigen Zinsen auf knapp 5% zurück. Auch die Sätze für neue Hypothekarkredite wiesen eine sinkende Tendenz auf.

Nach der markanten Höherbewertung im September schwächte sich der Franken in den folgenden Monaten gegenüber den wichtigen Währungen – vor allem gegenüber dem Dollar – wieder ab. Der exportgewichtete reale Wechselkurs des Frankens lag im vierten Quartal um durchschnittlich 2,6% über dem entsprechenden Vorjahreswert, gegenüber einem Anstieg von 1,9% im Vorquartal.

## **B. Die Wirtschaftsentwicklung in den wichtigsten Industrieländern**

### ***Vereinigte Staaten***

In den Vereinigten Staaten mehrten sich im vierten Quartal 1992 die Zeichen einer deutlichen Konjunkturerholung. Das reale Bruttosozialprodukt nahm auf das Jahr hochgerechnet gegenüber dem Vorquartal um 4,8% zu und lag um 3,2% über dem entsprechenden Vorjahresniveau. Wie in den Vorperioden wuchsen die zinsempfindlichen Komponenten der Inlandnachfrage – der Wohnungsbau (+26,1%) und die Unternehmensinvestitionen (+9,9%) – kräftig. Ins Gewicht fiel aber

auch das verstärkte Wachstum des privaten Konsums, der gegenüber dem dritten Quartal um 4,8% zunahm. Besonders stark stiegen dabei die Käufe dauerhafter Konsumgüter. Dagegen nahmen die Lager, die im Vorquartal stark gewachsen waren, leicht ab. Dynamisch entwickelte sich auch der Aussenhandel: Die Exporte nahmen um 9,8% zu, während die Importe um 3,7% stiegen.

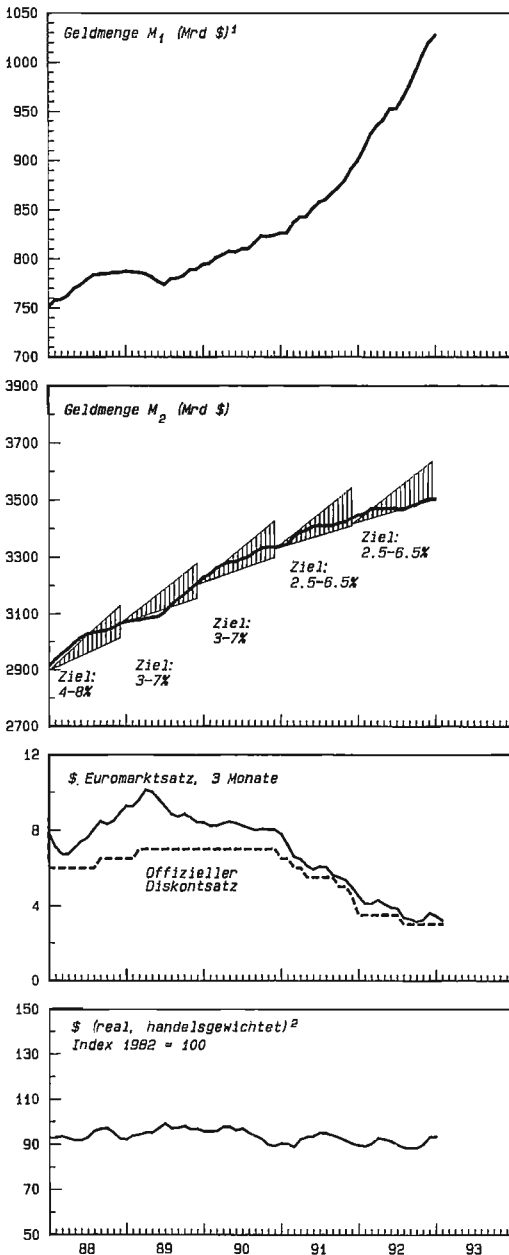
Die Industrieproduktion erhöhte sich im vierten Quartal um 1% gegenüber dem Vorquartal und übertraf damit den Vorjahresstand um 1,5%. Die Kapazitätsauslastung verbesserte sich gegenüber dem dritten Quartal weiter. Steigende Auftragseingänge für dauerhafte Güter, insbesondere für Investitionsgüter, sowie die starke Zunahme der Baubewilligungen deuten auf eine weitere Belegung der Industrieproduktion und der Bautätigkeit hin.

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt verbesserte sich ebenfalls. Die Beschäftigung wuchs im vierten Quartal um durchschnittlich 68 000 Personen pro Monat, nachdem sie in den Vorquartalen praktisch stagniert hatte. Sie lag damit um 0,4% höher als vor Jahresfrist. Die Arbeitslosenquote sank von durchschnittlich 7,6% im dritten Quartal auf 7,1% im Januar. Auch die als vorlaufender Indikator geltenden Erstanträge bei der Arbeitslosenversicherung gingen zurück. Mit 360 000 Anträgen pro Woche lagen sie im Januar auf dem tiefsten Stand seit 1989. Gleichzeitig erhöhte sich die durchschnittliche Arbeitszeit sowie die geleisteten Überstunden; sie liegen nun auch im längerfristigen Vergleich hoch.

Die Jahreststeuerung betrug im vierten Quartal unverändert 3,1%. Die kurzfristigen Inflationsaussichten sind aufgrund der nach wie vor nur schwach steigenden Nominallohne weiterhin günstig.

Das Defizit der Handelsbilanz belief sich im vierten Quartal auf 21,6 Mrd. Dollar (3. Quartal: 24,8 Mrd. Dollar). Im ganzen Jahr betrug der Passivsaldo damit 82 Mrd. Dollar und damit deutlich mehr als im Vorjahr (64,8 Mrd. Dollar). Zum Anstieg des Handelsbilanzdefizits trug einerseits die sich abschwächende Konjunktur in Japan und Europa und andererseits die anziehende amerikanische Binnenkonjunktur bei: Während die Ex-

### Grafik 3: Vereinigte Staaten



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

<sup>2</sup> Quelle: OECD

porte deutlich geringer wuchsen als im Vorjahr, nahmen die Importe verstärkt zu.

Im Dezember 1992 unterzeichneten die Staatschefs der USA, Mexikos und Kanadas den Vertrag über die Gründung einer gemeinsamen Freihandelszone (NAFTA). Der Vertrag muss noch von den Parlamenten der drei Länder ratifiziert werden.

Gemäss dem Schlussbericht des Office of Management and Budget der Ende Januar abgelösten Regierung von Präsident Bush wird das amerikanische Budgetdefizit in den kommenden vier bis sechs Jahren bei rund 300 Mrd. Dollar verharren, selbst wenn von einem günstigen Konjunkturverlauf ausgegangen wird. Dieses hohe strukturelle Budgetdefizit engt den finanzpolitischen Spielraum der neuen Regierung erheblich ein.

Das Federal Reserve Board änderte die Geldpolitik im vierten Quartal nicht. Der Satz für Federal Funds verharrte bei 3%. Die Geldmenge  $M_2$  wuchs jedoch deutlich schwächer als im Vorquartal. Im vierten Quartal lag sie lediglich um durchschnittlich 1,3% über dem Vorjahresstand und befand sich damit unterhalb des Zielkorridors. Das langsame Wachstum von  $M_2$  ist vor allem auf den starken, zinsbedingten Rückgang der Termineinlagen zurückzuführen. Die freiwerdenden Mittel wurden teilweise in Sichteinlagen umgewandelt, die seit einiger Zeit stark zunehmen. Ein grosser Teil davon floss aber auch in die besser rentierenden Obligationenfonds. Da diese Fonds weder in  $M_2$  noch in  $M_3$  enthalten sind, wuchsen diese beiden Geldaggregate nur geringfügig. Für 1993 wurde der Zieltrichter für das Wachstum der Geldmenge  $M_2$  wie im Vorjahr auf 2,5 bis 6,5% festgelegt.

### Japan

In Japan ging im dritten Quartal 1992 das reale Bruttoinlandprodukt zum zweiten aufeinanderfolgenden Mal gegenüber dem Vorquartal zurück (0,4%). Es lag damit nur noch um 1,1% über dem entsprechenden Vorjahresstand. Der Rückgang war wiederum vor allem auf die markant schrumpfende Investitionstätigkeit der Unternehmen zurückzuführen. Die Unternehmensinvestitionen sanken um 2,2% und lagen damit

um 5,3% tiefer als vor Jahresfrist. Während der private Wohnungsbau stagnierte, stützten die privaten Konsumausgaben, die Staatsausgaben sowie die Exporte die Gesamtnachfrage.

Im vierten Quartal setzte sich die konjunkturelle Taifahrt fort. Gemäss der Umfrage der Bank von Japan verdüsterte sich das Geschäftsklima sowohl in der verarbeitenden Industrie als auch im Dienstleistungssektor. Trotz tieferer Produktion stiegen die Lager weiter und erreichten im Verhältnis zu den Verkäufen einen neuen Höchststand. Der Auftragseingang für Maschinen und Bauten ging nochmals deutlich zurück. Selbst der private Konsum schwächte sich spürbar ab. Sowohl die Detailhandelsumsätze als auch die Autoverkäufe bildeten sich zurück, und die Konsumentenstimmung verschlechterte sich markant. Im laufenden Jahr werden gemäss den neusten Prognosen lediglich die Staatsausgaben und in geringerem Umfang der Wohnungsbau die Konjunktur stützen.

Der Konjunkturrückgang hinterliess auch im vierten Quartal auf dem Arbeitsmarkt nur schwache Spuren. Die Beschäftigung lag immer noch um 1,0% höher als im Vorjahr. Die Arbeitslosenquote stieg gegenüber dem Vorquartal leicht von durchschnittlich 2,2% auf 2,3%. Das Verhältnis zwischen Stellenangeboten und Stellenbewerbern, ein vorlaufender Indikator auf dem Arbeitsmarkt, ging indessen weiter zurück.

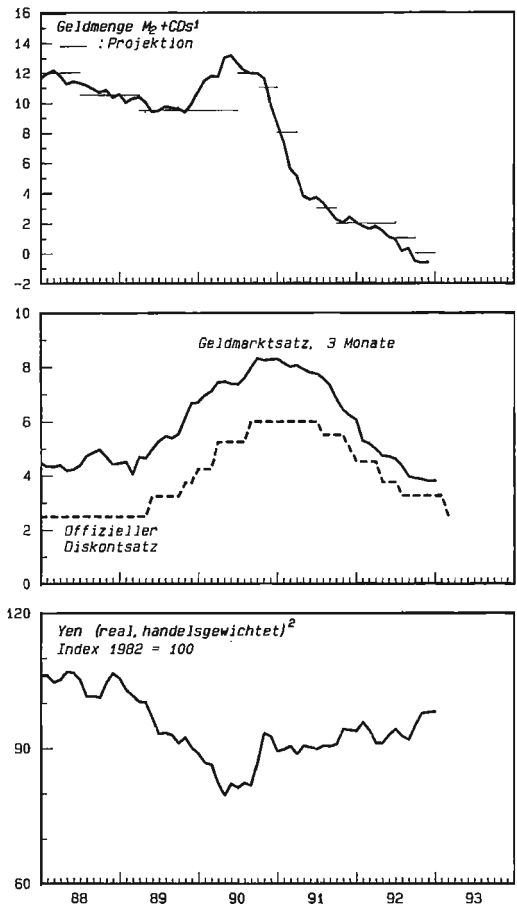
Die Konjunkturschwäche schlug sich deutlich im Aussenhandel nieder. Der Handelsbilanzüberschuss stieg im vierten Quartal auf 31,8 Mrd. Dollar, und die Ertragsbilanz schloss mit einem positiven Saldo von 33,0 Mrd. Dollar ab. Für das ganze Jahr 1992 betrug der Ertragsbilanzsaldo 117,7 Mrd. Dollar, gegenüber 72,9 Mrd. im Vorjahr. Damit wurde der Rekordüberschuss des Jahres 1987 übertroffen. Im Unterschied zur Situation Mitte der achtziger Jahre ist der hohe Überschuss nicht auf das starke Wachstum der Exporte, sondern hauptsächlich auf den konjunkturbedingten Rückgang der Importe zurückzuführen.

Die Konsumentenpreise lagen im vierten Quartal noch um 1,1% über dem Vorjahresstand, was dem tiefsten Wert seit Jahren entspricht. Der Rückgang der Teuerung wird allerdings durch sinkende

Preise für frische Nahrungsmittel überzeichnet. Ohne diese stark schwankende Komponente hätte die Teuerung 2,1% betragen.

Im Dezember verabschiedete das japanische Parlament das im August lancierte Konjunkturpaket in Höhe von insgesamt 80 Mrd. Dollar. Gleichzeitig legte die Regierung den Staatshaushalt für das im April beginnende Fiskaljahr 1993 vor. Das Budgetdefizit wird aufgrund der konjunkturbe-

**Grafik 4: Japan**



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

<sup>2</sup> Quelle: OECD

dingt spärlicher fließenden Einnahmen auf 10,2 Mrd. Yen veranschlagt; dies entspricht einem Anteil von 2,2% am Bruttosozialprodukt, gegenüber schätzungsweise 1,5% im Finanzjahr 1992. Vorgehen sind zusätzliche Ausgaben im Infrastrukturbereich. Um jedoch einen zu starken Anstieg der Neuverschuldung zu vermeiden, sollen die Transferzahlungen an die Gebietskörperschaften vermindert werden. Dies zwingt die Gebietskörperschaften, ihre Ausgaben einzuschränken, und schwächt damit den finanzpolitischen Impuls der zusätzlichen Infrastrukturausgaben ab.

Die japanische Zentralbank lockerte die Geldpolitik im vierten Quartal nochmals. Sie liess den Tagesgeldsatz von 4,1% im September auf 3,1% im Februar zurückgleiten. Am 4. Februar senkte sie ausserdem den Diskontsatz um drei viertel Prozentpunkte auf 2,5%. Die Geldmenge  $M_2+CD$  ging im vierten Quartal mit minus 0,5% erstmals seit der statistischen Erfassung dieser Grösse gegenüber dem Vorjahr zurück. Die Bank von Japan setzte die Projektion für das erste Quartal 1993 auf 0% fest.

## **Deutschland**

Die westdeutsche Wirtschaft schwächte sich im dritten Quartal 1992 deutlich ab. Das reale Bruttosozialprodukt sank gegenüber der Vorperiode um 1,3%, nachdem es im zweiten Quartal stagniert hatte. Auch im Vorjahresvergleich war das reale Bruttosozialprodukt leicht tiefer. Besonders stark gingen wiederum die Investitionen zurück. Die Ausrüstungsinvestitionen schrumpften gegenüber dem Vorquartal um fast 3%, die Bauinvestitionen um 1,6%. Der private Konsum nahm ebenfalls leicht ab, während der staatliche Konsum unverändert blieb. Die Exporte wuchsen dagegen um 3,3%.

Im vierten Quartal akzentuierte sich der Konjunkturückgang in Westdeutschland. Aufgrund der vorläufigen Zahlen sank das reale Bruttosozialprodukt um rund 1%. Sowohl die Produktion der verarbeitenden Industrie als auch die Bestellungseingänge waren stärker rückläufig als im Vorquartal, wobei die Investitions- und Konsumgüter gleichermaßen betroffen waren. Die Aufträge aus dem Ausland schrumpften deutlicher

als die Inlandbestellungen. Der Detailhandel verzeichnete hingegen etwas höhere Umsätze, da Verkäufe langlebiger Konsumgüter vorgezogen wurden, um die Erhöhung der Mehrwertsteuer im Januar zu umgehen. In den jüngsten Umfragen erwarteten die Unternehmen, dass sich die Geschäftslage nochmals verschlechtern wird.

In Westdeutschland ging der Stellenabbau im vierten Quartal weiter. Kurzarbeit und Arbeitslosigkeit nahmen erheblich zu. Die Arbeitslosenquote stieg von 6,7% im dritten auf 7,2% im vierten Quartal und erhöhte sich im Januar auf 7,5%.

Die westdeutsche Jahreststeuerung, gemessen an den Lebenshaltungskosten, erhöhte sich im vierten Quartal wieder. Sie betrug durchschnittlich 3,7%, verglichen mit 3,5% in der Vorperiode. Im Januar stieg die Inflation auf 4,4%, da zu Jahresbeginn unter anderem verschiedene Verkehrstarife und andere Abgaben angehoben worden waren.

In Ostdeutschland änderte sich die Wirtschaftslage nur geringfügig. Die Industrieproduktion sank im dritten Quartal gegenüber dem Vorjahr um 2,7%, verglichen mit einem Rückgang von 2,3% im zweiten Vierteljahr. Der Auftragseingang schwächte sich ebenfalls weiter ab. Während die Inlandbestellungen um 7% höher waren als ein Jahr zuvor, bildeten sich die Auslandsbestellungen um fast 50% zurück. Das Baugewerbe verzeichnete ein leichtes Produktionswachstum, das sich jedoch ausschliesslich auf den Tiefbau und somit zum grossen Teil auf die öffentliche Hand stützte. Der Hochbau schrumpfte erneut.

Das Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung (DIW) rechnet damit, dass sich in Ostdeutschland die gesamtwirtschaftliche Situation im Jahre 1993 nicht wesentlich bessern wird. Die Investitionen dürften unter der westdeutschen Rezession leiden. Die Industrie spürt die hohen Lohnstückkosten, weil die Löhne schneller dem westdeutschen Niveau angepasst werden, als die Produktivität steigt. Daher dürfte die Industrieproduktion weiter sinken.

Die ostdeutsche Arbeitslosenquote sank von 14,2% im dritten auf 13,5% im vierten Quartal. Auch die Zahl der Kurzarbeitenden und der Perso-



nen, die von Arbeitsbeschaffungsmassnahmen profitierten, ging weiter zurück. Hingegen stieg die Zahl der Frühpensionierten wiederum erheblich an. Insgesamt dürfte die Beschäftigung im Jahre 1992 weiter abgenommen haben. Die Arbeitslosenzahlen sind rückläufig, weil sich viele Ausgesteuerte nicht mehr bei den Arbeitsämtern melden.

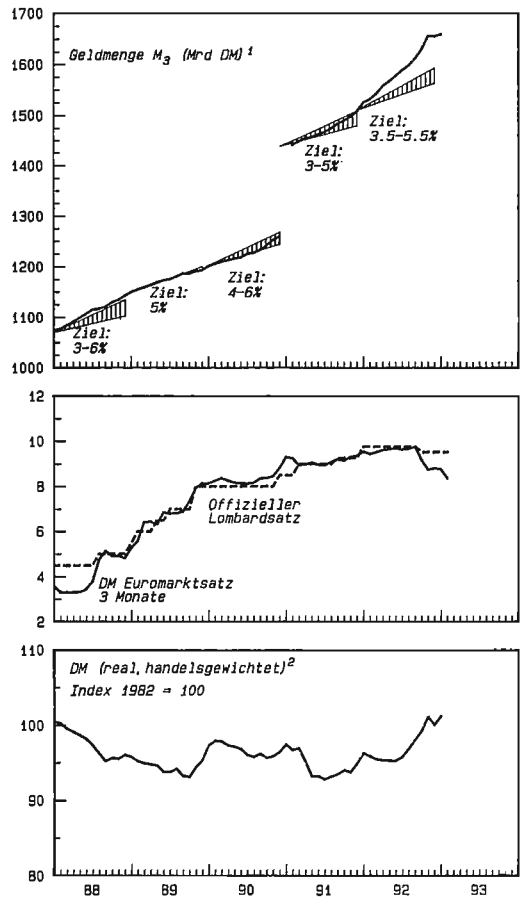
Die ostdeutsche Jahreststeuerung sank im vierten Quartal aufgrund eines wegfallenden Basiseffektes bei den Mieten deutlich von fast 13% auf durchschnittlich 2,8%. Im Januar 1993 stieg die Teuerung wieder kräftig, weil die Mieten, welche einer Preiskontrolle unterstehen, beträchtlich angehoben werden konnten.

In Gesamtdeutschland gingen die nominalen Einfuhren im vierten Quartal wegen der schwachen Binnennachfrage weiter zurück. Die Ausfuhren nahmen ebenfalls stark ab. Der Handelsbilanzüberschuss belief sich auf 6,7 Mrd. D-Mark, verglichen mit 12,9 Mrd. D-Mark in der Vorperiode. Der Fehlbetrag in der Ertragsbilanz stieg auf 11,6 Mrd. D-Mark, gegenüber 8,3 Mrd. D-Mark im dritten Quartal.

Die Deutsche Bundesbank war im vierten Quartal unverändert mit einem sehr hohen Geldmengenwachstum konfrontiert. Das Aggregat  $M_3$  wuchs mit einer saisonbereinigten Jahresrate von 9,5% und lag damit weit über dem Zielbereich von 3,5–5,5%. Neben den Sichteinlagen nahm auch der Bargeldumlauf kräftig zu, zum grossen Teil wegen der Besteuerung der Zinserträge, die im Januar in Kraft trat. Für das Jahr 1993 wurde das Wachstumsziel der Geldmenge  $M_3$  auf 4,5–6,5% erhöht.

Im vierten Quartal verfolgte die Bundesbank eine lockere Geldpolitik, nachdem sie Mitte September die Leitzinsen geringfügig gesenkt hatte. Der Satz für Wertpapierpensionsgeschäfte wurde von 9,35% Mitte September auf 8,6% Anfang Februar zurückgenommen. Die Rendite langfristiger festverzinslicher Wertpapiere, die sich im September auf 8,2% belaufen hatte, ging bis im Januar auf 7,1% zurück. Am 5. Februar passten die deutschen Währungsbehörden die Leitzinsen erneut leicht nach unten an. Der Diskontsatz wurde um einen viertel Prozentpunkt auf 8%, der Lombard-

**Grafik 5: Deutschland**



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

<sup>2</sup> Quelle: OECD

satz um einen halben Prozentpunkt auf 9% gesenkt. Dazu setzte die Bundesbank die Mindestreservesätze für Termin- und Spareinlagen herab. Ab 1. März betragen die Pflichtreserven noch 2% dieser Einlagen, statt wie bis anhin 4,95% beziehungsweise 4,15%. Die freiwerdende Liquidität wird mit kurzfristigen Geldmarktpapieren der Bundesbank (U-Schätze) abgeschöpft, die auch von Anlegern ausserhalb des Bankenapparates erworben werden können.

Die deutsche Regierung korrigierte zu Jahresbeginn ihre Wachstumsprognose für das Jahr 1993 deutlich nach unten. Insgesamt wird für Deutschland mit einer Stagnation gerechnet, wobei das reale Bruttoinlandprodukt in Westdeutschland um etwa 1% zurückgehen (1992: +1,5%), in Ostdeutschland dagegen um 5–7% (1992: +6,1%) steigen dürfte. Die Rezession wirkt sich unmittelbar auf das Staatsbudget für 1993 aus. Das Finanzministerium beantragte einen Nachtragshaushalt, der eine Erhöhung des Defizits von 44 Mrd. auf 52 Mrd. D-Mark vorsieht. Die öffentlichen Haushalte schlossen 1992 mit einem Defizit von schätzungsweise 115–120 Mrd. D-Mark ab (4% des Bruttosozialprodukts). Im Vorjahr hatte der Fehlbetrag 110 Mrd. D-Mark betragen.

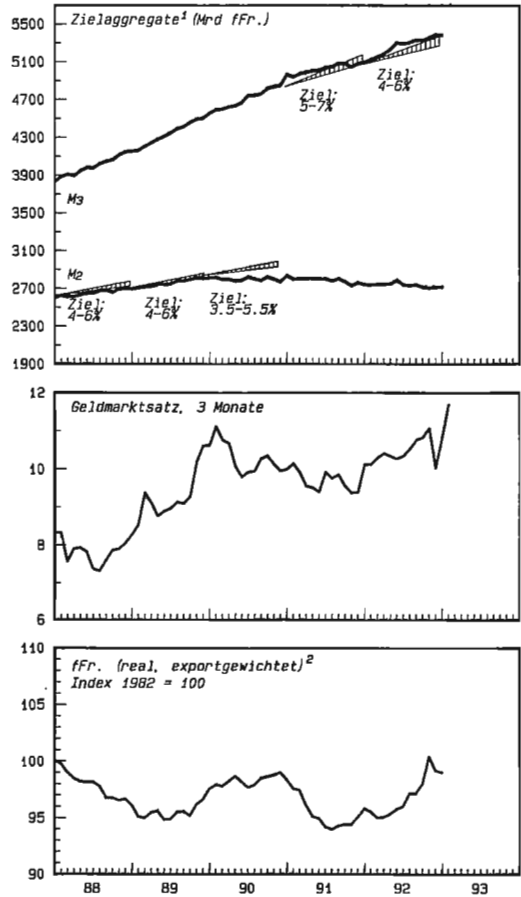
### Frankreich

In Frankreich schwächte sich das Wirtschaftswachstum im dritten Quartal 1992 merklich ab. Das reale Bruttoinlandprodukt nahm zwar mit 0,4% etwas stärker zu als im Vorquartal (+0,3%). Im Vorjahresvergleich wuchs es mit 1,6% jedoch deutlich langsamer als im ersten Halbjahr. Die wichtigste Konjunkturstütze bildeten der private und der staatliche Konsum sowie die Exporte. Während die Ausrüstungsinvestitionen auf einem tiefen Niveau stagnierten, gingen die Bauinvestitionen zurück.

Im vierten Quartal setzten sich die Schwächetendenzen fort. Die Produktion der verarbeitenden Industrie verringerte sich gegenüber der Vorperiode um 3,5%. Vom Produktionsrückgang waren erstmals alle Bereiche betroffen; besonders stark sank die Herstellung von Halbfabrikaten, Fahrzeugen und Haushaltsgeräten. Auch die Bestellungen, vor allem diejenigen aus dem Ausland, gingen zurück. Ins Gewicht fiel besonders die geringere Nachfrage aus Deutschland. Die Auftragsbestände wurden als zu tief und die Lager als zu hoch beurteilt. Für die kommenden Monate rechnen die Unternehmer mit einem weiteren Produktionsrückgang.

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt verschlechterte sich weiter. Die durchschnittliche Arbeitslosenquote betrug im vierten Quartal 10,4%, gegen-

**Grafik 6: Frankreich**



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

2 Quelle: OECD

über 10,3% in den beiden Vorperioden. Infolge der staatlichen Arbeitsbeschaffungsmassnahmen ging indessen die Zahl der Langzeitarbeitslosen leicht zurück. Von den 133 000 Stellen, die im Jahre 1992 insgesamt verloren gingen, fielen 97 000 im letzten Quartal weg.

Die Jahreststeuerung lag bei durchschnittlich 2,2%, gegenüber 2,7% im dritten Quartal. Im Durchschnitt des Jahres 1992 belief sie sich auf 2,8% (1991: 3,1%). Deutlich langsamer steigende

Preise für Nahrungsmittel sowie sinkende Mineralölpreise trugen zu diesem günstigen Ergebnis bei.

Im vierten Quartal wies die französische Handelsbilanz zum fünften Mal hintereinander einen Überschuss auf. Er betrug 6,5 Mrd. Francs, gegenüber 6,3 Mrd. Francs im dritten Quartal. Während die nominalen Exporte gegenüber dem Vorjahr um 3,7% zurückgingen, verminderten sich Importe um 5%. Gemäss ersten Schätzungen für 1992 betrug der Handelsbilanzüberschuss 30,5 Mrd. Francs. Die Ertragsbilanz wies nach dem hohen Defizit vom Vorjahr (33,4 Mrd. Francs) einen Aktivsaldo von 15,7 Mrd. Francs auf.

Aufgrund der neuesten Schätzungen betrug das Staatsdefizit im Jahre 1992 230 Mrd. Francs bzw. 3,2% des Bruttoinlandprodukts. Vor Jahresfrist war ein Fehlbetrag von 90 Mrd. Francs budgetiert worden. Das Defizit stieg wegen der konjunkturbedingten Mindereinnahmen und der höheren Zinslast, aber auch wegen der umfangreichen Staatsausgaben zur Bekämpfung der Langzeitarbeitslosigkeit sowie der Subventionen an die staatliche Sozialversicherung. Das Budget für das Jahr 1993 sieht ein Defizit von 165 Mrd. Francs vor, wofür ein reales Wirtschaftswachstum von 2,6% notwendig ist.

Nachdem die französischen Währungsbehörden im September die Leitzinssätze angehoben hatten, um den Franc zu stützen, lockerten sie in der ersten Hälfte des vierten Quartals ihre Geldpolitik leicht. Im November senkte die Zentralbank den Interventionssatz am Geldmarkt (taux d'appel d'offres) und den Pensionsatz für Schatzwechsel (taux des prises en pension) in zwei Schritten um je einen viertel Prozentpunkt auf 9,1% bzw. auf 10%. In der zweiten Hälfte des vierten Quartals geriet der Franc erneut unter Druck, und die Geldmarktsätze stiegen wieder an. Zur Stützung des Franc hob die Banque de France den Pensionsatz am 5. Januar um zwei Prozentpunkte auf 12%.

Das Wachstum der Geldmenge  $M_3$  verlangsamte sich gegen Jahresende. Im vierten Quartal lag das Aggregat um 5,9% über dem entsprechenden Vorjahreswert und befand sich damit am oberen Rand des Zielkorridors von 4–6%. Für das Jahr

1993 legten die französischen Währungsbehörden das Wachstum für  $M_3$  auf 4–6,5% fest.

### **Grossbritannien**

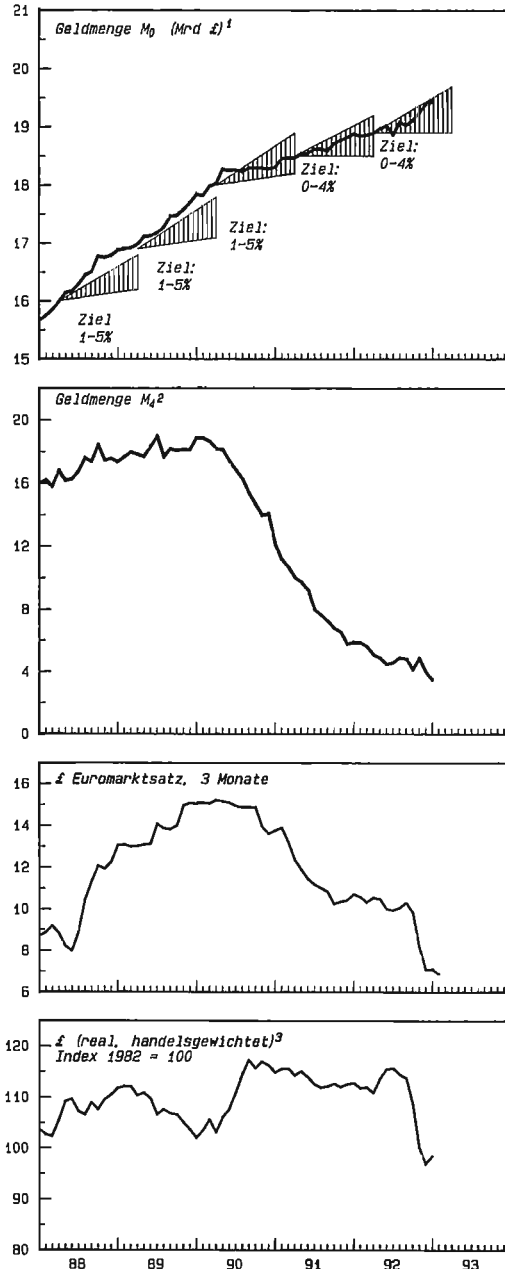
Grossbritannien verharnte auch im dritten Quartal 1992 in der Rezession. Das reale Bruttoinlandprodukt stagnierte gegenüber der Vorperiode, wie schon im zweiten Quartal. Im Vorjahresvergleich sank es um 1%. Der private Konsum nahm zwar wiederum leicht zu, der staatliche Konsum, der im ersten halben Jahr noch gewachsen war, bildete sich jedoch zurück. Die Investitionen waren erneut geringer. Während die Ausrüstungsinvestitionen stiegen, wurden deutlich weniger Bauinvestitionen getätigt. Auch die Exporte, die sich bis anhin im Vergleich zur Binnennachfrage günstig entwickelt hatten, schrumpften im dritten Quartal.

Im vierten Quartal verbesserte sich die konjunkturelle Lage nur unbedeutend. Die Produktion in der verarbeitenden Industrie stagnierte gegenüber der Vorperiode und war geringfügig höher als im Vorjahr. Die Bestellungseingänge und die Gewinnentwicklung in der Industrie wurden von den Unternehmen etwas positiver beurteilt. Der Detailhandel verzeichnete leicht höhere Umsätze, verlief jedoch gemäss den entsprechenden Umfragen weiterhin unbefriedigend.

Im britischen Immobilienmarkt weitete sich die Strukturkrise aus: Die Preise für Häuser fielen im vierten Quartal wiederum stark, auch die Bautätigkeit ging weiter zurück. Zudem nahm die Zahl der Immobilien, bei denen der Marktwert unter die Hypothekarbelastung sank, erheblich zu. Die solchermassen überschuldeten Haushalte sind gezwungen, zu sparen und Kredite zurückzuzahlen. Diese «Schuldenfalle» ist ein wesentlicher Grund für den schwachen Konsum.

Die Arbeitslosenquote, die im September 10,1% betragen hatte, erhöhte sich bis im Januar auf 10,6%. Die Teuerung ging zurück und betrug im vierten Quartal durchschnittlich 3,0%, verglichen mit 3,6% in der Vorperiode. Die Basisinflation, in der die Hypothekarzinsen nicht enthalten sind, sank von 4,2% im dritten auf 3,7% im vierten Quartal. Im Januar fiel die Teuerung weiter auf 1,7%, bzw. 3,2%.

## Grafik 7: Grossbritannien



<sup>1</sup> Saisonbereinigt; Ziele: April bis März des folgenden Jahres (Quelle: Bank of England)

<sup>2</sup> Veränderung in % gegenüber Vorjahresperiode (Quelle: Bank of England)

<sup>3</sup> Quelle: OECD

Im Jahre 1992 erhöhten sich die britischen Ausfuhren nominal um 3%. Dagegen nahmen die Einfuhren, trotz der Rezession, um 5,9% zu. Das Handelsbilanzdefizit wuchs auf 13,8 Mrd. Pfund, verglichen mit 10,3 Mrd. Pfund im Vorjahr. Der Passivsaldo der Ertragsbilanz stieg noch stärker, und zwar von 6,3 Mrd. Pfund auf 11,8 Mrd. Pfund.

Nachdem das britische Pfund im Herbst aus dem Wechselkursmechanismus des EWS ausgeschieden war, senkten die britischen Währungsbehörden den Interventionsatz in mehreren Schritten. Der Basiszinssatz, den die Banken ihren erstklassigen Schuldnern verrechnen, ging bis im November um 3 Prozentpunkte auf 7% zurück. Am 26. Januar 1993 passte die Zentralbank den Interventionsatz erneut um einen Prozentpunkt nach unten auf 6% an. Das Pfund, das sich im vierten Quartal und um die Jahreswende stabilisiert hatte, schwächte sich Ende Januar deutlich ab. Die britische Währung verzeichnete gegenüber Dollar und D-Mark Tiefstwerte, die seit mehreren Jahren nicht mehr erreicht worden waren.

Die monetäre Basis  $M_0$  wuchs im vierten Quartal mit einer Jahresrate von 2,8% (Vorquartal: +2,3%). Damit lag das Aggregat im Zielbereich von 0-4%, der für das Finanzjahr 1992/93 (April 1992 bis März 1993) festgelegt worden war. Die Geldmenge  $M_4$ , in welcher auch die Bank- und Bausparkasseneinlagen enthalten sind, nahm dagegen im vierten Quartal etwas weniger stark zu als in der Vorperiode.

## Italien

In Italien schwächte sich die Konjunktur im dritten Quartal 1992 weiter ab. Das reale Bruttoinlandprodukt sank gegenüber der Vorperiode um 0,6%, nachdem es sich im zweiten Quartal noch um 0,3% erhöht hatte. Im Vorjahresvergleich wuchs das reale Bruttoinlandprodukt um 0,8%. Der private Konsum ging gegenüber der Vorperiode leicht zurück, während der staatliche Konsum stagnierte. Die Investitionen verminderten sich abermals, die Bauinvestitionen um 0,4%, die Ausrüstungsinvestitionen um 1,3%. Während die Binnennachfrage insgesamt schrumpfte, nahmen die Exporte um 4,1% zu und überwandten den Einbruch, den sie im Vorquartal erlitten hatten.

Gegen das Jahresende verschlimmerte sich die Wirtschaftslage. Die industrielle Produktion ging im vierten Quartal wiederum zurück und lag um 2,8% unter dem Vergleichswert des Vorjahres. Im ganzen Jahre 1992 war die Produktion um 1,1% tiefer als im Vorjahr, obwohl in der ersten Hälfte 1992 noch erhebliche Zuwachsraten verzeichnet worden waren. Die Verkäufe von Industrieprodukten schrumpften im vierten Quartal sowohl im Inland als auch im Ausland, weshalb sich die Umsätze in der Industrie deutlich abschwächten. Auch die Auftragsbestände waren rückläufig, und die Produktionsaussichten verschlechterten sich in fast allen Branchen.

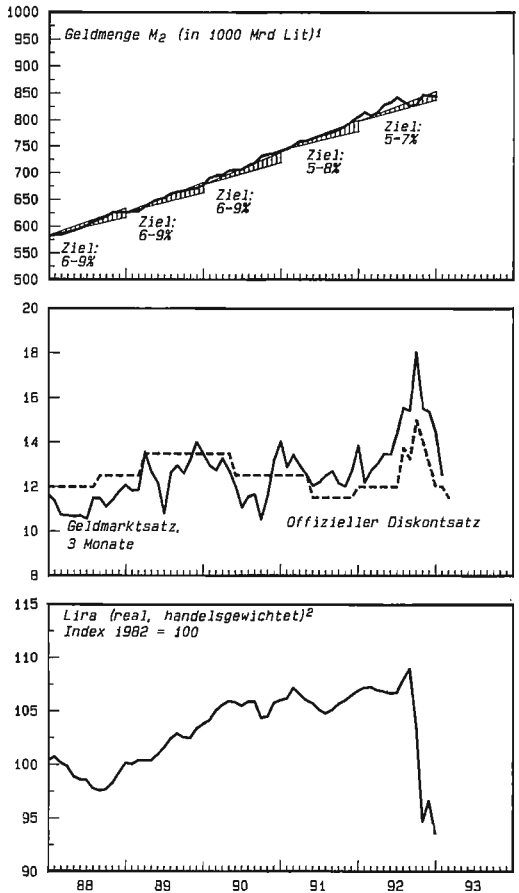
Die italienische Handelsbilanz schloss im Jahre 1992 mit einem Defizit von 12 700 Mrd. Lire ab. Die leichte Verbesserung gegenüber dem Vorjahr ist darauf zurückzuführen, dass die Ausfuhren mit nominell 4,6% etwas stärker anstiegen als die Einfuhren mit 2,8%. Das Ertragsbilanzdefizit war geringfügig höher als im Jahr zuvor.

Gemäss ersten Schätzungen betrug das italienische Haushaltsdefizit im vergangenen Jahr 163 000 Mrd. Lire. Dies entspricht 10,7% des Bruttoinlandprodukts (1991: 10,7%). Das Budget 1992 wurde, trotz des Sparprogrammes der Regierung vom Juli 1992, um mehr als 30 000 Mrd. Lire überschritten. Ohne die Zinszahlungen hätte die Staatsrechnung mit einem Überschuss abgeschlossen. Das Budget für das Jahr 1993 weist ein Defizit von 138 000 Mrd. Lire auf. Um dieses Ziel zu erreichen, sollen die Fiskaleinnahmen erhöht, die Ausgaben gekürzt und verschiedene Unternehmen privatisiert werden. Die öffentliche Verschuldung belief sich gemäss einer Schätzung der OECD im Jahre 1992 auf 108% des Bruttoinlandprodukts (1991: 103%).

Die Arbeitslosigkeit stieg im vierten Quartal weiter. Die Arbeitslosenquote wurde – aufgrund einer neuen Erhebungsmethode – mit 9,5% ausgewiesen. In den ersten zehn Monaten des Jahres 1992 sank die Beschäftigung in der Industrie gegenüber der entsprechenden Vorjahresperiode um 5,3%.

Im vergangenen Jahr wurden in Italien erhebliche Fortschritte bei der Teuerungskämpfung erzielt. Besonders die Lohnkosten wuchsen nur

**Grafik 8: Italien**



<sup>1</sup> Saisonbereinigt; Ziele: %-Veränderung Dezember gegenüber Dezember im Vorjahr. Ab 1992, Ziel: 4. Quartal gegenüber 4. Quartal des Vorjahres (Quelle: Banca d'Italia)  
<sup>2</sup> Quelle: OECD

noch gedämpft, nachdem Mitte Jahr der automatische Teuerungsausgleich (scala mobile) abgeschafft worden war. Im Dezember waren die Löhne im Jahresvergleich um 2,2% höher. Die Konsumentenpreise stiegen im vierten Quartal wiederum weniger stark. Die Teuerung betrug durchschnittlich 4,9%, verglichen mit 5,3% im Vorquartal.

Nachdem die Lira Mitte September den Wechselkursmechanismus des EWS verlassen hatte,

## Tabellen 1.1–1.4: Internationale Konjunkturentwicklung

### 1.1 Reales Bruttoinlandprodukt (Veränderung in Prozent gegenüber Vorjahresperiode)

	1989	1990	1991 <sup>a)</sup>	1992 <sup>a)</sup>	1991 <sup>a)</sup>		1992 <sup>a)</sup>			
					3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.
USA	2,5	0,8	-1,1	2,1	-1,0	0,1	1,6	1,6	2,2	3,2
Japan <sup>b)</sup>	4,7	5,6	4,4		4,2	2,5	2,1	1,6	1,1	
Westdeutschland <sup>b)</sup>	3,9	4,7	3,2	0,3	2,0	0,9	1,2	1,1	-0,1	-0,8
Frankreich	4,1	2,2	1,1	1,8	1,4	1,8	2,6	2,2	1,6	
Grossbritannien	2,3	1,0	-2,2		-2,0	-1,1	-1,3	-0,8	-1,0	
Italien	2,9	2,2	1,4		1,0	1,7	1,9	1,6	0,8	
Schweiz	3,9	2,3	-0,1	-0,6	-0,2	-0,6	-0,6	-0,2	-0,6	-1,1

a) provisorisch    b) BSP

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

	1989	1990	1991	1992	1992		1992			1993
					3. Q.	4. Q.	Okt.	Nov.	Dez.	
USA	4,6	5,5	4,3	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	2,9	3,3
Japan	2,3	3,1	3,4	1,7	1,8	1,0	1,1	0,7	1,2	
Westdeutschland	2,8	2,7	3,5	4,0	3,5	3,7	3,7	3,7	3,7	4,4
Frankreich	3,6	3,4	3,1	2,8	2,7	2,2	2,4	2,1	2,0	2,1
Grossbritannien	7,8	9,5	5,9	3,7	3,6	3,0	3,6	3,0	2,5	1,7
Italien	6,6	6,5	6,4	5,4	5,3	4,9	5,0	4,9	4,8	4,3
Schweiz	3,2	5,4	5,9	4,0	3,6	3,4	3,5	3,3	3,4	3,5

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

	1989	1990	1991	1992 <sup>a)</sup>	1992 <sup>a)</sup>		1992 <sup>a)</sup>			1993
					3. Q.	4. Q.	Okt.	Nov.	Dez.	
USA	5,2	5,5	6,8	7,4	7,6	7,3	7,4	7,2	7,2	7,1
Japan	2,3	2,1	2,1	2,2	2,2	2,3	2,2	2,2	2,4	
Westdeutschland <sup>b)</sup>	7,9	7,1	6,3	6,7	6,7	7,2	7,0	7,2	7,3	7,5
Frankreich	9,4	9,0	9,5	10,3	10,3	10,4	10,4	10,5	10,5	
Grossbritannien <sup>c)</sup>	6,3	5,8	8,1	9,8	9,9	10,3	10,1	10,3	10,5	10,6
Italien <sup>c)</sup>	12,1	11,2	10,9		9,5	9,5	9,5			
Schweiz <sup>e)</sup>	0,6	0,6	1,2	2,7	2,9	3,5	3,3	3,5	3,6	3,8

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

d) ab 4. Quartal 1992: neue Erhebungsmethode; nicht saisonbereinigt    e) Ganzarbeitslose

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

	1989	1990	1991 <sup>a)</sup>	1992 <sup>a)</sup>	1991 <sup>a)</sup>		1992 <sup>a)</sup>			
					3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.
USA	-106,3	-94,1	-3,7	-62,0	-11,1	-7,2	-5,3	-17,8	-15,8	-22,0
Japan	57,2	35,8	72,9	117,7	19,5	22,9	27,6	28,8	28,3	33,0
Westdeutschland <sup>b)</sup>	57,4	47,1	-19,8	-25,1	-3,2	-4,2	-7,0	-5,2	-5,7	-7,5
Frankreich	-3,8	-9,4	-5,9	3,0	-0,9	0,7	1,1	1,3	0,3	2,8
Grossbritannien <sup>c)</sup>	-33,4	-27,6	-11,1	-17,8	-2,1	-1,1	-5,1	-4,7	-5,6	-2,4
Italien <sup>c)</sup>	-10,8	-14,7	-21,1		-3,7	-5,0	-9,2	-5,9	-6,5	
Schweiz <sup>c)</sup>	7,0	8,6	10,2	15,6	1,9	3,0	4,5	2,9	3,9	4,2

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

c) nicht saisonbereinigt

senkten die italienischen Währungsbehörden die Leitzinsen. Der Diskontsatz wurde bis Anfang Februar 1993 in mehreren Schritten von 15% auf 11,5% zurückgenommen. Ferner nahm die Zentralbank die Mindestreservesätze von 22,5% auf 17,5% zurück. Der Dreimonatssatz am Interbankenmarkt fiel von 18,2% im September auf 13,9% im Dezember. Die Verzinsung zwölfmonatiger Schatzwechsel (BoT) sank von 15,2% Mitte Oktober auf 11,2%.

Im vierten Quartal nahm die Geldmenge  $M_2$  wiederum langsamer zu als in der Vorperiode. Sie wuchs mit einer Jahresrate von 6,7% (3. Quartal: 8,3%) und bewegte sich im Zielbereich von 5–7%.

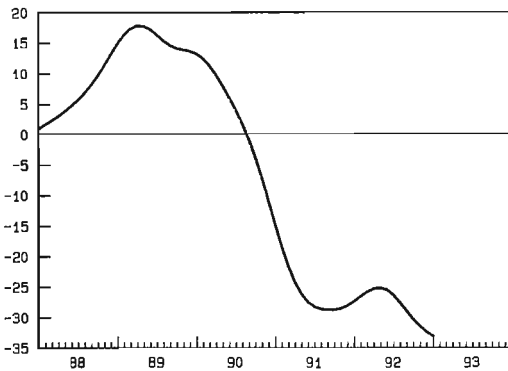
## C. Die Wirtschafts- und Währungslage in der Schweiz

### 1. Der realwirtschaftliche Bereich

#### **Bruttoinlandprodukt und Industrieproduktion**

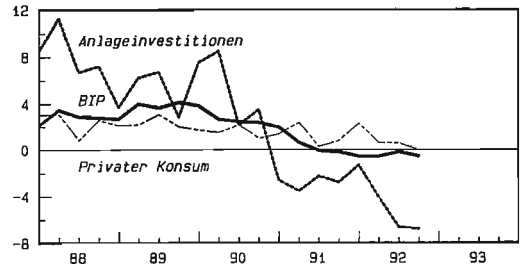
In der Schweiz blieb die Konjunktur auch im vierten Quartal schwach. Das reale Bruttoinlandprodukt schrumpfte im Vorjahresvergleich um 1,1%

**Grafik 9: Geschäftsgang in der Industrie<sup>1</sup>**



<sup>1</sup> 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

**Grafik 10: Reales Bruttoinlandprodukt<sup>1</sup>**



<sup>1</sup> Veränderung in % gegenüber der entsprechenden Vorjahresperiode  
Quelle: Bundesamt für Konjunkturfragen

(3. Quartal: -0,6%). Die Binnennachfrage entwickelte sich erneut rückläufig. Die Güterexporte nahmen – wenn auch deutlich abgeschwächt – weiter zu. Im Jahre 1992 sank das reale Bruttoinlandprodukt um 0,6%.

Wie die Umfrage der KOF-ETH ergab, verharrte der Geschäftsgang in der Industrie im Dezember auf dem niedrigen Stand der Vorerhebungen. Die Umfrageteilnehmer meldeten abnehmende Bestellungseingänge und Auftragsbestände. Die Produktion wurde verstärkt gedrosselt. Mit zunehmenden Schwierigkeiten hatten auch die vorwiegend auf den Export ausgerichteten Industrieunternehmen zu kämpfen. Eine wachsende Zahl von ihnen berichtete von sinkenden Bestellungseingängen, Auftragsbeständen und Herstellmengen. Die Lager wurden erneut leicht abgebaut und galten als der Nachfragesituation angepasst. Die Kapazitätsauslastung verminderte sich auf 80% und erreichte damit den Tiefpunkt der Rezession von 1982. Der Anteil der Überstunden an der Normalarbeitszeit fiel weiter auf 1,1%.

Die Umfrageteilnehmer beurteilten nicht nur die kommenden drei Monate wenig zuversichtlich, sondern erwarteten auch für die nachfolgende Zeit einen sich kaum verbessernden Geschäftsverlauf. Eine zunehmende Zahl der befragten Unternehmen rechnete mit anhaltend rückläufigen Bestellungseingängen und Produktionsmengen. Ebenso wurde der Personalbestand als noch immer zu hoch eingeschätzt.

Optimistischere Signale bezüglich des weiteren Konjunkturverlaufs gingen vom KOF-Konjunkturbarometer der vorlaufenden Indikatoren aus. Dieser Sammelindex war seit dem vergangenen Sommer wieder gestiegen und zeigte auch im vierten Quartal weiter nach oben.

## Konsum

Nachdem der reale private Konsum im ersten Halbjahr 1992 noch geringfügig gewachsen war und im dritten Quartal stagniert hatte, war er im vierten Quartal erstmals rückläufig. Gegenüber dem Vorjahr gingen die privaten Konsumausgaben im vierten Quartal real um 2,1% zurück. Zu diesem Rückgang trugen sowohl der Güter- als auch der Dienstleistungskonsum bei. Der private Konsum, die wichtigste Nachfragekomponente, sank 1992 (1991: +1,5%). Letztmals war dies im Jahre 1975 der Fall gewesen.

Die Detailhandelsumsätze schrumpften pro Verkaufstag im vierten Quartal im Vorjahresvergleich real um 2,4% (3. Quartal: -1,3%). Von diesem Rückgang war eine Mehrzahl der erfassten Betriebe und alle Gütergruppen betroffen. Wie die Detailhandelsumfrage der KOF-ETH vom Dezember ergab, rechneten die Umfrageteilnehmer für die nächsten drei Monate mit einer bescheidenen Umsatzsteigerung. Gemäss der Verkaufstatistik der Vereinigung Schweizerischer Automobilimporteure sanken die Verkäufe von Personenwa-

gen im vierten Quartal gegenüber der Vorjahresperiode um 7,9%. Der rückläufige Trend im Tourismusbereich setzte sich ebenfalls fort. Eine gewisse Belebung erfuhr der Tourismus zum Jahreswechsel, als er von den ausserordentlich guten Witterungsverhältnissen über die Festtage profitieren konnte. Die Zahl der Logiernächte nahm binnen Jahresfrist um 7,5% ab. Seit dem Spätsommer 1992 tragen zunehmend die ausländischen Gäste zu diesem Rückgang bei.

Der Konsumentenstimmungsindex, der sich im Oktober auf einem Rekordtief befunden hatte, erholte sich im Januar geringfügig. Dabei wurden fast alle Komponenten des Indexes von den Befragten etwas weniger pessimistisch eingeschätzt, selbst die Sicherheit der Arbeitsplätze. Auch wird ein weiterer Rückgang der Teuerung erwartet.

Der staatliche Konsum, der als einzige Komponente der Inlandnachfrage im vierten Quartal wuchs, nahm im Jahre 1992 real um 2,5% zu (1991: 2,8%).

## Investitionen

Die Anlageinvestitionen nahmen im vierten Quartal gegenüber dem Vorquartal erneut ab und lagen real um 8,7% unter dem Niveau der Vorjahresperiode (3. Quartal: -6,8%). Der Rückgang war bei den Ausrüstungsinvestitionen wiederum deutlich höher als bei den Bauinvestitionen. Nachdem

**Tabelle 2: Investitionstätigkeit** (Veränderung in Prozent gegenüber Vorjahresperiode)

	1989	1990	1991	1992	1991		1992			
					3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.
Import von Investitionsgütern, real	5,7	3,0	-2,9	-10,3	-5,3	0,1	-6,2	-7,9	-14,1	-9,5
Baubewilligte Wohnungen <sup>1</sup>	-0,1	-9,1	7,6	19,7	35,6	2,4	28,6	39,0	11,1	7,8
Neuerstellte Wohnungen <sup>1</sup>	-11,9	-3,1	1,3	-3,6	-3,7	-11,9	-3,8	-23,4	13,6	2,4
Auftragsbestand im Bauhauptgewerbe, nominal										
Total	12,0	2,0	-4,0	-12,0	-6,0	-3,0	-10,0	-14,2	-16,4	-10,0
Privater Bau	12,0	-1,0	-10,0	-18,0	-12,0	-4,0	-15,0	-18,9	-23,3	-17,0
Öffentlicher Bau	14,0	7,0	4,0	-6,0	3,0	-1,0	-5,0	-9,1	-8,8	-3,0
Bauteuerung <sup>2</sup>	3,8	5,8	6,7	4,9	6,6	7,1	4,7	4,9	4,9	4,9

<sup>1</sup> In 96 Städten

<sup>2</sup> gewichteter Produktionskostenindex des SBV

Quellen: BFS, Eidgenössische Oberzolldirektion, Schweizerischer Baumeisterverband (SBV)



**Tabelle 3: Aussenhandel<sup>1</sup>** (Veränderung in Prozent gegenüber Vorjahresperiode)

	1989	1990	1991 <sup>a)</sup>	1992 <sup>a)</sup>	1991 <sup>a)</sup>		1992 <sup>a)</sup>			
					3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.
<b>Reale Ausfuhr</b>	5,2	4,5	-1,3	4,3	-1,0	-0,1	6,7	3,5	5,3	-0,5
davon: Rohstoffe u. Halbfabr.	4,3	1,9	-1,2	2,8	-2,6	-1,0	3,2	0,7	3,5	-0,1
Investitionsgüter	5,5	5,1	-4,0	0,0	-3,8	-3,5	2,4	0,8	1,8	-5,0
Konsumgüter	5,9	6,3	1,4	10,6	3,5	4,5	15,2	9,6	11,1	4,2
Ausfuhrpreise	6,4	1,0	2,8	0,7	3,8	4,4	2,8	1,5	-0,3	0,9
<b>Reale Einfuhr</b>	5,3	2,7	-1,4	-4,3	-1,7	1,0	-0,2	-4,9	-4,4	-6,4
davon: Rohstoffe u. Halbfabr.	6,7	1,8	-5,2	-1,4	-6,1	-6,6	-1,6	-3,2	1,6	-1,1
Investitionsgüter	6,0	3,0	-2,9	-10,3	-5,3	0,1	-6,2	-7,9	-14,1	-12,0
Konsumgüter	4,6	2,7	2,7	-2,9	4,5	6,1	3,4	-4,8	-2,4	-5,1
Einfuhrpreise	8,5	-0,7	0,1	2,2	3,0	1,1	4,1	4,2	0,4	-0,8

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

<sup>a)</sup> provisorische Werte

Quellen: Eidgenössische Oberzolldirektion, BfK

bereits im Vorjahr weniger Anlageinvestitionen getätigt worden waren, bildeten sie sich 1992 nochmals real um 6,7% zurück (1991: -2,8%).

Die Bauinvestitionen gingen im vierten Quartal im Vorperiodenvergleich wiederum zurück und schrumpften gegenüber dem Vorjahresquartal real um 7,5% (3. Quartal: -5,3%). Obschon alle Bausparten diesen Rückgang zu spüren bekommen, waren nicht alle im gleichen Ausmass davon betroffen. Wie der Umfrage des Baumeisterverbandes entnommen werden kann, verminderte sich der Auftragseingang im Bauhauptgewerbe im vierten Quartal binnen Jahresfrist real um 16% (3. Quartal: -15,8%) und der Auftragsbestand um 15% (3. Quartal: -21%). Wie bereits in den Vorquartalen war insbesondere der industriell-gewerbliche Bau deutlich stärker rückläufig (-33%) als der Wohnungsbau (-18%). Der private Bau schrumpfte merklich schneller (-22%) als der öffentliche Bau (-8%). Im Jahre 1992 gingen die Bauinvestitionen real um 5,1% und damit noch stärker zurück als im Vorjahr (1991: -3,1%).

In Anbetracht des massiv verminderten Auftragsbestandes im Bauhauptgewerbe, der anhaltend schlechten Konjunkturaussichten, des grossen Leerbestands an Büro- und Gewerberäumen sowie der auf Budgetkonsolidierung bedachten öffentlichen Haushalte muss für 1993 von einer weiter schrumpfenden Bautätigkeit ausgegangen werden. Diese Bewertung wird durch die seit

längerem stark rückläufigen offenen Limiten der Baukredite gestützt (siehe Kapitel «Bankbilanzen und Kredite»). Selbst im Wohnungsbau kann im laufenden Jahr trotz sinkender Hypothekarzinsen und Baukosten noch nicht mit einer spürbaren Nachfragebelebung gerechnet werden.

Im Vergleich zum Vorquartal nahmen die Ausrüstungsinvestitionen weniger ausgeprägt ab als in der Vorperiode. Binnen Jahresfrist fielen sie real um 11% (3. Quartal: -9,8%). In diesem anhaltend markanten Rückgang spiegeln sich die fortdauernden pessimistischen Konjunkturerwartungen sowie die tiefe Kapazitätsauslastung in der Industrie. Gemäss der Umfrage des Vereins Schweizerischer Maschinenindustrieller gingen im vierten Quartal die Bestellungseingänge aus dem Inland nominal deutlich zurück, während die aus dem Ausland zunahmen. Der Arbeitsvorrat fiel nicht weiter und verharnte Ende Dezember bei 5,1 Monaten. Gegenüber dem Vorjahr erlitten die Ausrüstungsinvestitionen 1992 einen massiven Einbruch und bildeten sich real um 9,3% zurück (1991: -1,2%).

### **Aussenhandel und Ertragsbilanz**

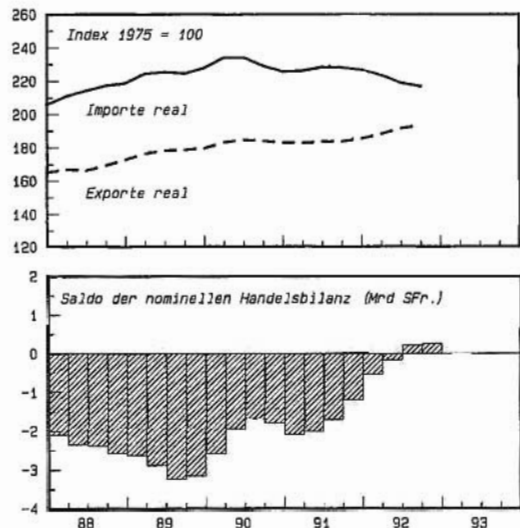
Die Dynamik der Exporte, wie sie in den ersten drei Quartalen zu beobachten war, kam im vierten Quartal ins Stocken. Wertmässig lagen die Ausfuhren zwar noch um 0,4% über dem Vorjahres-

niveau, real nahmen sie jedoch um 0,5% ab. Arbeitstagebereinigt fiel der Rückgang noch stärker aus. Die Einfuhren gingen erneut zurück. Sie lagen im vierten Quartal nominell um 7,2% und real um 6,4% unter dem Vorjahresstand. Während die Exportpreise im Vorjahresvergleich um 0,9% zunahmen, gingen die Importpreise um 0,8% zurück.

Im Jahre 1992 nahmen die Exporte, die den grössten Beitrag zur Stützung der Konjunktur lieferten, im Vorjahresvergleich markant zu und wuchsen real um 4,3%. Bedingt durch die schwache Binnennachfrage nahmen die Einfuhren 1992 real um 4,3% ab. Die Exportgüterpreise stiegen 1992 weniger stark (+0,7%) als die Importgüterpreise (+2,2%).

Nach Verwendungszweck gegliedert entwickelten sich die Ausfuhren von Konsum- und Investitionsgütern im vierten Quartal gegensätzlich. Wie in den drei Vorquartalen wuchsen die Exporte von Konsumgütern erneut stark. Davon profitierte hauptsächlich die Uhrenindustrie. Dagegen sanken die Ausfuhren von Investitionsgütern, insbe-

**Grafik 11: Aussenhandel<sup>1</sup>**



<sup>1</sup> Saisonbereinigt und geglättet

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

**Tabelle 4: Ertragsbilanz<sup>1</sup>**

	1990	1991 <sup>a)</sup>	1992 <sup>b)</sup>	1991 <sup>a)</sup>		1992 <sup>b)</sup>			
				3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.
<b>Total Einnahmen</b>	<b>160,6</b>	<b>161,6</b>	<b>167,0</b>	<b>40,8</b>	<b>40,4</b>	<b>42,4</b>	<b>42,0</b>	<b>41,8</b>	<b>40,6</b>
Warenexporte	91,1	90,9	95,0	21,6	24,3	24,0	24,3	22,5	24,2
Spezialhandel (Index I)	88,3	87,9	92,1	20,9	23,5	23,3	23,6	21,8	23,5
Übrige Warenexporte <sup>2</sup>	2,8	2,9	2,9	0,7	0,7	0,7	0,8	0,7	0,7
Dienstleistungsexporte	24,0	25,9	27,2	7,9	5,2	7,0	6,4	8,2	5,6
Arbeits- und Kapitaleinkommen aus dem Ausland	42,3	41,5	41,3	10,3	10,1	10,5	10,4	10,3	10,0
Unentgeltliche Übertragungen aus dem Ausland	3,3	3,4	3,5	0,9	0,9	0,9	0,9	0,8	0,9
<b>Total Ausgaben</b>	<b>148,6</b>	<b>147,0</b>	<b>145,1</b>	<b>37,9</b>	<b>36,1</b>	<b>35,9</b>	<b>37,7</b>	<b>36,7</b>	<b>34,7</b>
Warenimporte	100,6	98,9	95,9	23,7	25,0	24,9	25,0	22,6	23,5
Spezialhandel (Index I)	96,6	95,0	92,3	22,9	24,0	23,9	24,1	21,8	22,6
Übrige Warenimporte <sup>2</sup>	4,0	3,8	3,6	0,9	1,0	1,0	0,9	0,8	0,9
Dienstleistungsimporte	12,8	13,3	13,8	5,3	2,6	2,0	3,8	5,4	2,6
Arbeits- und Kapitaleinkommen an das Ausland	28,7	27,7	27,5	6,9	6,8	6,9	6,9	6,8	6,7
Unentgeltliche Übertragungen an das Ausland	6,5	7,2	7,8	1,9	1,7	2,0	2,0	2,0	1,9
<b>Saldo der Ertragsbilanz</b>	<b>12,0</b>	<b>14,6</b>	<b>21,9</b>	<b>2,9</b>	<b>4,3</b>	<b>6,5</b>	<b>4,4</b>	<b>5,1</b>	<b>5,9</b>

<sup>1</sup> in Mrd. Franken, Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen

<sup>2</sup> inklusive elektrische Energie

<sup>a)</sup> provisorisch

<sup>b)</sup> vorläufige Schätzung

Quellen: Schweizerische Nationalbank, Eidgenössische Oberzolldirektion und Kommission für Konjunkturfragen

sondere von Erzeugnissen der Maschinenindustrie. Ebenso erreichten die Exporte von Rohstoffen und Halbfabrikaten das Vorjahresniveau nicht mehr. Die Ausfuhren in die EG- und in die EFTA-Länder schrumpften insgesamt deutlich. Die Exporte nach Deutschland – dem wichtigsten Handelspartner der Schweiz – stiegen nur noch schwach. Hohe Zuwachsraten erreichten die Güterausfuhren in die Vereinigten Staaten, während Japan und die OPEC-Staaten ihre Käufe schweizerischer Güter stark drosselten.

Die Importe aller Warengruppen gingen als Folge der schwachen Binnenkonjunktur im Vorjahresvergleich erheblich zurück. Besonders ausgeprägt war der Rückgang bei den Einfuhren von Investitionsgütern. Auch die Konsumgüterimporte erreichten das Vorjahresniveau nicht mehr. Rückläufig waren vor allem die Einfuhren von dauerhaften Konsumgütern, namentlich von Personewagen, Haushaltapparaten und Wohnungseinrichtungen.

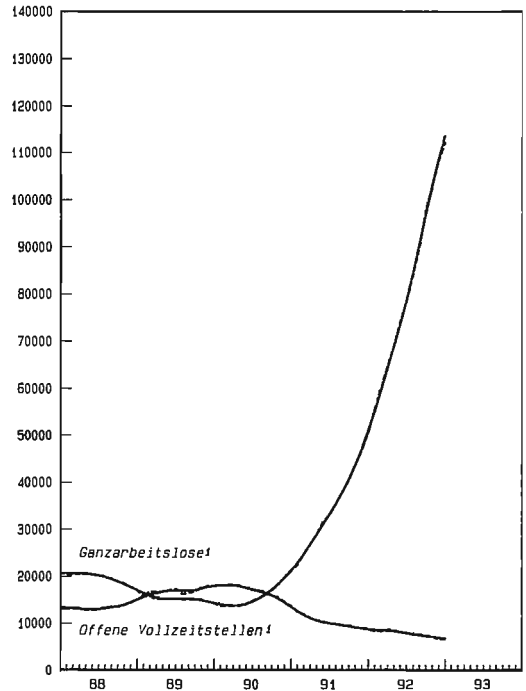
Die Handelsbilanz wies im vierten Quartal 1992 erneut einen Überschuss (0,9 Mrd. Franken) aus. Die Einnahmen und Ausgaben im Fremdenverkehr waren rückläufig. Der Überschuss der Dienstleistungsbilanz stieg gegenüber dem vierten Quartal des Vorjahres dank höheren Kommissionseinnahmen der Banken um 0,3 Mrd. auf 2,9 Mrd. Franken. Der Saldo der Ertragsbilanz betrug im vierten Quartal 1992 5,9 Mrd. Franken gegenüber 4,3 Mrd. Franken im entsprechenden Vorjahresquartal.

Für das ganze Jahr schloss die Ertragsbilanz infolge der rückläufigen Güterimporte mit einem um 7,3 Mrd. auf 22 Mrd. Franken gestiegenen Überschuss. Der Aktivsaldo der Ertragsbilanz betrug 1992 6,5% des nominellen Bruttoinlandproduktes (1991: 4,4%).

### Beschäftigung und Arbeitsmarkt

Im dritten Quartal 1992 wurde die Beschäftigungsstatistik zum ersten Mal nach einem neuem Konzept erhoben. In Anlehnung an die in der Pressemitteilung des Bundesamtes für Statistik publizierten Daten beziehen sich inskünftig die an dieser Stelle ausgewiesenen Veränderungs-raten auf die Zahl der Vollzeitbeschäftigten und

Grafik 12: Arbeitsmarkt



<sup>1</sup> Saisonbereinigt und geglättet

Quelle: Bundesamt für Industrie, Gewerbe und Arbeit

nicht wie bis anhin auf das Total der Teil- und Vollzeitbeschäftigten.

Die Vollzeitbeschäftigung nahm im vierten Quartal 1992 gegenüber der Vorjahresperiode erneut um 4,1% ab. Im Industriesektor (-6,6%) wurden massiv Stellen abgebaut. Die Metall- und Maschinenindustrie verzeichnete erneut einen spürbaren Beschäftigungsrückgang. Auch der Dienstleistungssektor blieb nicht verschont, innert Jahresfrist wurden 3,6% der Vollzeitstellen abgebaut. Im Einzel- und Detailhandel sowie im Gesundheitswesen wurden im vierten Quartal markant weniger Vollzeitarbeitskräfte beschäftigt als im Vorjahr; gleichzeitig stieg jedoch die Zahl der Teilzeitstellen. Die für das vierte Quartal 1992 ermittelte Zahl der Vollzeitbeschäftigten im Baugewerbe lässt sich nicht mit derjenigen für das vierte Quartal 1991 vergleichen.

**Tabelle 5: Beschäftigung und Arbeitsmarkt (nicht saisonbereinigt)**

	1990	1991	1992	1991		1992				1993			
				3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	Okt.	Nov.	Dez.	Jan.
Index der Voll- und Teilzeitbeschäftigten <sup>1</sup>	1,4	-0,3	-2,6	-0,6	-0,9	-1,8	-2,1	-3,4	-3,3				
Index der Vollzeitbeschäftigten <sup>1</sup>								-4,1	-4,1				
Arbeitslosenquote <sup>2,3</sup>	0,5	1,1	2,7	1,1	1,5	2,1	2,4	2,7	3,4	3,1	3,5	3,7	4,1
Ganzarbeitslose <sup>3</sup>	15 980	35 064	82 429	35 155	46 634	64 696	73 280	85 130	106 611	96 934	107 115	115 784	126 421
Kurzarbeiter <sup>3</sup>	734	20 269	34 020	19 222	30 829	41 108	35 823	22 535	36 616	33 083	40 761	36 003	50 607
Offene Vollzeitstellen <sup>3</sup>	16 711	10 145	7 741	9 858	8 658	8 307	8 326	7 690	6 641	7 371	6 460	6 093	6 422

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

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

<sup>3</sup> Jahres- und Quartalswerte sind Durchschnitte aus Monatswerten

Quellen: Die Volkswirtschaft, BIGA

Der Manpower-Stellenindex stabilisierte sich in den Monaten Oktober und November auf tiefem Niveau. Die bei den Arbeitsämtern gemeldeten offenen Stellen gingen saisonbereinigt weiter auf durchschnittlich 6800 zurück.

Die Arbeitsmarktlage verschlechterte sich deutlich. Die saisonbereinigte Zahl der Ganzarbeitslosen stieg im vierten Quartal auf 107 600. Dies entspricht einem weiteren Anstieg der saisonbereinigten Arbeitslosenquote auf 3,5%. Das regionale Gefälle blieb weiterhin sehr ausgeprägt. Die Westschweiz und das Tessin wiesen weit höhere Arbeitslosenquoten aus als die Deutschschweiz. Die Langzeitarbeitslosigkeit, ein weiteres Indiz für die schlechte Arbeitsmarktsituation, stieg sukzessive an. Im vierten Quartal 1991 waren 4,5% der Arbeitslosen länger als ein Jahr auf Stellensuche gewesen, im vierten Quartal 1992 betrug dieser Anteil bereits 10,4%.

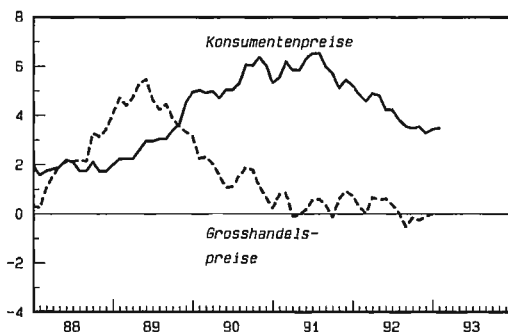
Die Zahl der von Kurzarbeit betroffenen Arbeitnehmer erhöhte sich gegenüber dem Vorquartal um 14 000 auf 36 600. Dieser markante Anstieg kann nicht nur auf saisonale Faktoren zurückgeführt werden, denn die Zahl liegt weit über dem Niveau der Vorjahresperiode.

Im Januar erhöhte sich die Zahl der registrierten Ganzarbeitslosen auf saisonbereinigt 117 000.

## Preise

Der Teuerungsrückgang setzte sich fort. Der Landesindex der Konsumentenpreise lag im vierten Quartal 1992 um 3,4% über der entsprechenden Vorjahresperiode, verglichen mit 3,6% im dritten Quartal. Im Jahre 1992 lag der Landesindex der Konsumentenpreise um durchschnittlich 4,0% über dem Vorjahresniveau; im Jahre 1991 hatte die durchschnittliche Jahreststeuerung noch 5,9%

**Grafik 13: Preisentwicklung<sup>1</sup>**



<sup>1</sup> Veränderung in % gegenüber dem entsprechenden Vorjahresmonat

Quelle: Bundesamt für Statistik

betragen. Die Teuerung dürfte sich im Laufe des Jahres 1993 weiter abschwächen.

Die Inlandteuerung bildete sich nur langsam zurück; im vierten Quartal betrug sie 4,4% (3. Quartal: 4,6%). Der immer noch ausgeprägte Preisauftrieb bei den privaten und öffentlichen Dienstleistungen war für die anhaltend hohe Binnenteuerung verantwortlich. Die halbjährlich erfassten Wohnungsmieten lagen im November um 5,8% über dem Vorjahresniveau. Die Spitaltaxen erhöhten sich innert Jahresfrist um 8%. Die Auslandskomponente des Konsumentenpreisindex stieg dagegen nur geringfügig um 0,5%. Im Januar betrug die Jahresteuern 3,5%.

Die Grosshandelspreise blieben im Jahresdurchschnitt nahezu stabil; im Jahre 1992 lag der Index um durchschnittlich 0,1% über dem Vorjahreswert. Im vierten Quartal fiel er um 0,1% unter das Vorjahresniveau (3. Quartal: -0,2%). Die Preise für Rohstoffe und Halbfabrikate sowie jene für Ener-

gieträger und Hilfsstoffe verbilligten sich innert Jahresfrist um 0,2%. Die Konsumgüterpreise gingen – das erste Mal seit dem zweiten Quartal 1986 – ebenfalls zurück (-0,1%). Nach Herkunft der Produkte gegliedert, sanken die Preise für Importwaren um 2,7%, während jene für im Inland produzierte Güter und Dienstleistungen um 0,7% stiegen.

## 2. Der monetäre Bereich

### Geldpolitik und Geldmengenaggregate

Die Nationalbank setzte im vierten Quartal 1992 den leicht gelockerten geldpolitischen Kurs fort, auf den sie in der Vorperiode eingeschwenkt war.

Trotzdem stiegen die Geldmarktsätze, die zwischen Juli und Oktober markant gesunken waren, im November wieder leicht an. Die Nationalbank versorgte den Markt etwas grosszügiger mit Giro-

**Tabelle 6: Die saisonbereinigte Notenbankgeldmenge und ihre Komponenten**

	Notenumlauf <sup>1</sup>	Veränderung in % <sup>2</sup>	Girogut-haben <sup>1</sup>	Veränderung in % <sup>2</sup>	NBGM <sup>1,3</sup>	Saison-faktoren	SBNBGM <sup>1,4</sup>	Veränderung in % <sup>2</sup>
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 <sup>5</sup>
1990	25 880	-1,2	3 018	-6,5	28 898	0,999	28 934	-2,6
1991	26 442	2,2	2 832	-11,2	29 274	1,001	29 247	1,4
1992	26 467	-0,6	2 553	-0,7	29 020	0,999	29 056	-1,0
1992 1. Q.	26 624	0,5	2 538	-17,0	29 162	1,002	29 104	-0,5
2. Q.	26 413	0,8	2 571	-13,1	28 984	0,993	29 179	-0,3
3. Q.	26 133	-0,3	2 488	-6,8	28 621	0,986	29 017	-0,8 <sup>P</sup>
4. Q.	26 697	-0,6	2 615	-0,7	29 312	1,013	28 925	-1,0
1992 Juli	26 377	0,1	2 502	-7,6	28 879	0,993	29 083	-0,5
Aug.	26 016	-0,6	2 354	-12,4	28 370	0,981	28 919	-1,5
Sept.	26 006	-0,5	2 607	-0,4	28 613	0,985	29 049	-0,5
Okt.	25 936	-0,9	2 468	-6,6	28 404	0,985	28 837	-1,4
Nov.	26 047	-1,0	2 649	3,8	28 696	0,991	28 957	-0,9
Dez.	28 108	0,0	2 727	0,7	30 835	1,064	28 980	-0,7
1993 Jan	27 418	1,3	2 489	-1,6	29 907	1,027 <sup>P</sup>	29 121 <sup>P</sup>	0,0 <sup>P</sup>
Febr.	26 689	1,4	2 647	6,1	29 336	0,998 <sup>P</sup>	29 395 <sup>P</sup>	1,1 <sup>P</sup>

<sup>1</sup> Durchschnitt aus Monatswerten; Monatswerte sind Durchschnitte aus Tageswerten

<sup>2</sup> Gegenüber Vorjahresperiode; Jahresveränderungen beziehen sich auf das vierte Quartal; Quartalsveränderungen sind Durchschnitte der monatlichen Veränderungsrate

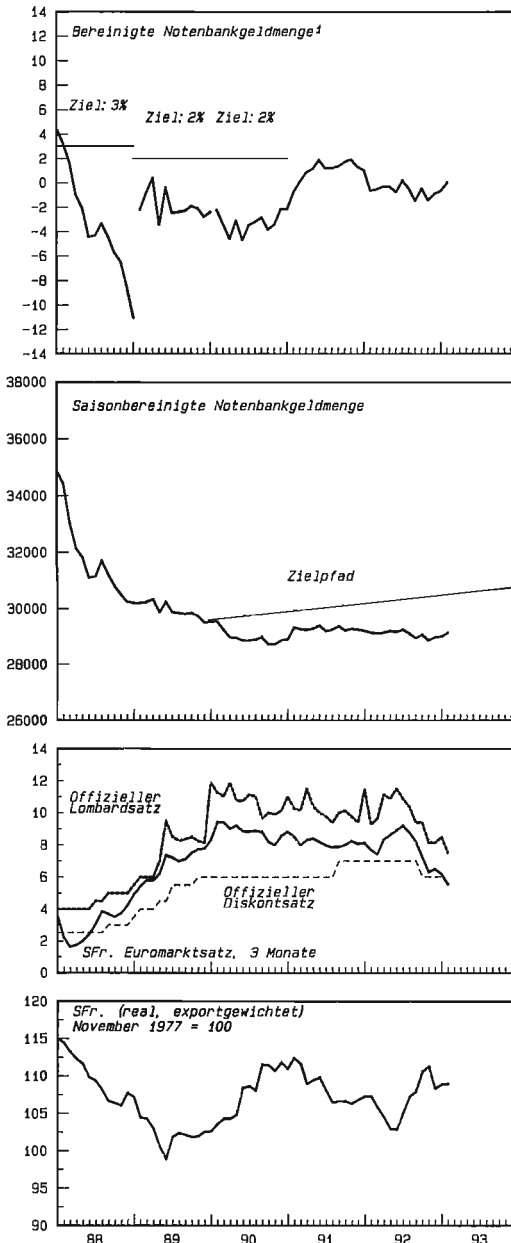
<sup>3</sup> NBGM = Notenbankgeldmenge = Notenumlauf + Girogut-haben

<sup>4</sup> SBNBGM = Saisonbereinigte Notenbankgeldmenge = Notenbankgeldmenge dividiert durch die entsprechenden Saison-faktoren

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

<sup>P</sup> provisorisch

**Grafik 14: Schweiz**



<sup>1</sup> Ab 1989: Saisonbereinigte Notenbankgeldmenge  
 Bis 1988 und ab 1990: Das Wachstum der bereinigten bzw. saisonbereinigten Notenbankgeldmenge entspricht der Veränderung in % gegenüber der entsprechenden Vorjahresperiode.  
 1989: Das Wachstum der saisonbereinigten Notenbank-

**Tabelle 7: Geldmengenaggregate<sup>1</sup>**

	M <sub>1</sub>	M <sub>2</sub>	M <sub>3</sub>
1988	14,4	7,8	9,8
1989	-5,5	20,0	6,2
1990	-4,2	13,3	2,4
1991	1,3	3,3	3,2
1992	0,3	0,9	3,1
1992 1. Q. <sup>2</sup>	0,7	-0,2	2,7
2. Q. <sup>2</sup>	-0,9	2,1	3,6
3. Q. <sup>2</sup>	-1,4	2,1	3,0
4. Q. <sup>2</sup>	2,7	-0,3	3,0
1992 Juni <sup>2</sup>	-1,3	2,6	3,5
Juli <sup>2</sup>	-3,0	2,2	3,0
Aug. <sup>2</sup>	-2,5	2,1	3,0
Sept. <sup>2</sup>	1,3	2,0	3,0
Okt. <sup>2</sup>	1,7	0,0	2,4
Nov. <sup>2</sup>	3,1	0,8	3,7
Dez. <sup>2</sup>	3,4	-1,6	2,9
1993 Jan. <sup>2</sup>	6,3	-2,0	4,3
Febr. <sup>2</sup>	-	-	-

<sup>1</sup> Veränderung in % gegenüber Vorjahresperiode, basierend auf Monatsendwerten; Jahres- und Quartalsveränderungen sind Durchschnitte der monatlichen Veränderungs-raten. Revidierte Zahlen; vgl. Quartalsheft 1/1985, «Revision der Geldmengenstatistik». Ab 1986 inkl. Liechtenstein.  
<sup>2</sup> provisorisch

M<sub>1</sub> = Bargeldumlauf + Sichteinlagen  
 M<sub>2</sub> = M<sub>1</sub> + Quasi-Geld (inländische Termineinlagen in Schweizer Franken)  
 M<sub>3</sub> = M<sub>2</sub> + Spareinlagen

guthaben, um den erneuten Zinsauftrieb zu bremsen. Im Dezember trat die gewünschte Beruhigung am Geldmarkt ein, und die kurzfristigen Zinssätze gingen auf das im Oktober erreichte Niveau zurück. Die anhaltenden Spannungen im EWS sowie die Freigabe der Wechselkurse der skandinavischen Währungen trugen dazu bei, dass die geldpolitische Lockerung zunächst keine deutliche Abschwächung des Frankenkurses nach sich zog. Dieser geriet allerdings im Januar und Februar unter Druck, nachdem die Zinssätze nochmals gesunken waren.

geldmenge entspricht der auf Jahresbasis hochgerechneten Veränderungsrate gegenüber dem durchschnittlichen Stand des vierten Quartals des Vorjahres, zentriert auf November.

Ziele: 1988: durchschnittliche monatliche Zuwachsrate gegenüber Vorjahr  
 1989: siehe Fussnote 5, Tabelle 6  
 1990: Wachstumsrate des vierten Quartals gegenüber der entsprechenden Vorjahresperiode

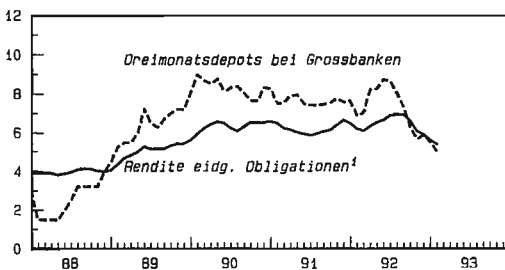
Die saisonbereinigte Notenbankgeldmenge nahm im vierten Quartal 1992 gegenüber der Vorperiode erneut um rund 100 Mio. Franken ab und lag mit 28 925 Mio. Franken um 1% unter dem Niveau des entsprechenden Vorjahresquartals. Sie unterschritt die Quartalsprognose der Nationalbank um 0,6%. Die Abweichung war dem unerwartet niedrigen Notenumlauf zuzuschreiben, der im Vergleich zum entsprechenden Vorjahresquartal wiederum zurückging (-0,6%, verglichen mit -0,3% im 3. Quartal). Die Giro Guthaben betragen im Durchschnitt des vierten Quartals 2 615 Mio. Franken, gegenüber 2 488 Mio. Franken in der Vorperiode.

Die Abnahme der saisonbereinigten Notenbankgeldmenge im Jahre 1992 entsprach nicht den ursprünglichen Absichten der Nationalbank, die mit einem Zuwachs gerechnet hatte. Die Abweichung vom vorgesehenen Kurs ist hauptsächlich darauf zurückzuführen, dass die Nationalbank in der ersten Jahreshälfte vorübergehend etwas stärker auf den Wechselkurs des Frankens Rücksicht genommen hatte.

Im Dezember kündigte die Nationalbank an, dass sie für das Jahr 1993 mit einer Zunahme der saisonbereinigten Notenbankgeldmenge von deutlich über 1% rechnet. Der Wiederanstieg setzte bereits in den ersten Monaten von 1993 ein. Die Nationalbank prognostizierte für das erste Quartal 1993 eine Zunahme der saisonbereinigten Notenbankgeldmenge auf rund 29,1 Mrd. Franken. Dieses Niveau wurde im Januar und Februar ungefähr erreicht. Der Notenumlauf übertraf im Februar den Stand des Vorjahresmonats um 1,4%. Die Giro Guthaben stiegen im Februar – nach der saisonüblichen Abnahme im Vormonat – wieder auf 2 647 Mio. Franken.

Der Rückgang des Zinsniveaus sowie die Angleichung der kurz- und langfristigen Sätze hatten im vierten Quartal beträchtliche Umschichtungen zwischen den verschiedenen Anlagekategorien zur Folge. Der Verlauf der breiter abgegrenzten Geldmengenaggregate war hauptsächlich von diesen Portfeuilleanpassungen geprägt. Der Bargeldumlauf lag konjunkturbedingt nur wenig über seinem Vorjahresniveau. Die Sichteinlagen reagierten wie üblich rasch auf die gesunkenen Zinssätze und nahmen so stark zu, dass auch die

**Grafik 15: Zinssatzentwicklung**



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

Geldmenge  $M_1$  spürbar wuchs. Diese stieg gegenüber dem entsprechenden Vorjahresquartal um 2,7%, verglichen mit einem Rückgang von 1,4% im dritten Quartal.

Die Termineinlagen gingen im vierten Quartal gegenüber der entsprechenden Vorjahresperiode zinsbedingt um 2% zurück, nachdem sie im dritten Quartal noch um 4% gestiegen waren. Die Abnahme der Termineinlagen machte den Zuwachs der Geldmenge  $M_1$  mehr als wett, so dass die Geldmenge  $M_2$  leicht schrumpfte. Die Spareinlagen profitierten wesentlich von den Portfeuilleumschichtungen; im vierten Quartal beschleunigte sich ihr Wachstum auf 7,1%, gegenüber 4,1% im dritten Quartal. Diese Beschleunigung glich den Rückgang der Geldmenge  $M_2$  aus. Das Wachstum der Geldmenge  $M_3$  blieb somit unverändert. Es lag, wie schon im Vorquartal, um 3% über dem Niveau der entsprechenden Vorjahresperiode.

### Geldmarkt

Der Rückgang der Geldmarktzinsen, der um die Jahresmitte begonnen hatte, setzte sich – nach einer Pause gegen das Jahresende hin – Anfang 1993 fort. Der durchschnittliche Tagesgeldsatz lag im Januar 1993 mit 5,2% um 3,1 Prozentpunkte unter dem Höchststand von Mai 1992. Die Nationalbank bekräftigte diese Entwicklung am 8. Januar 1993 durch die Senkung des offiziellen Diskontsatzes um einen halben Prozentpunkt auf 5,5%.

Dreimonatseinlagen am Eurofrankenmarkt wurden im Februar 1993 noch zu 5,4% verzinst, im Vergleich zu 9,2% im Juni 1992. Im Durchschnitt des vierten Quartals lag der Satz mit 6,3% um 1,7 Prozentpunkte unter dem Niveau der Vorperiode. Auf Festgelddepots mit gleicher Laufzeit vergüteten die Grossbanken durchschnittlich 0,6 Prozentpunkte weniger als auf Eurofrankeneinlagen.

Die schweizerischen Geldmarktsätze verringerten sich im vierten Quartal wesentlich stärker als die deutschen. Daher erhöhte sich die Zinsdifferenz zu Deutschland. So überstiegen die Sätze auf dreimonatigen Euromarkeinlagen die entsprechenden Frankensätze um 2,5 Prozentpunkte; im Vorquartal hatte der Unterschied noch 1,5 Prozentpunkte betragen. Gegenüber den leicht höheren Geldmarktsätzen in den Vereinigten Staaten ergab sich dagegen vom dritten zum vierten Quartal eine deutliche Reduktion der Zinsdifferenzen. Bei dreimonatigen Einlagen am Euromarkt überstiegen die Franken- die Dollarsätze noch um 2,8 Prozentpunkte, im Vergleich zu 4,8 Prozentpunkten im Vorquartal.

Seit Anfang 1993 nimmt die Nationalbank Zeichnungen für Geldmarktbuchforderungen der Eid-

genossenschaft nur noch von Banken entgegen. Die Liberierungsfrist wurde wieder auf zwei Tage verkürzt.

### Devisenmarkt

Die Zinsentspannung im Inland trug dazu bei, dass sich der Schweizer Franken von Oktober bis Januar gegenüber den meisten Währungen abwertete. Besonders ausgeprägt war der Wertverlust gegenüber dem amerikanischen Dollar und dem japanischen Yen (-11% bzw. -8%). Gegenüber den EWS-Währungen verlor der Franken durchschnittlich 3% an Wert. Der exportgewichtete reale Wechselkurs des Frankens lag im vierten Quartal um durchschnittlich 2,7% über dem entsprechenden Vorjahreswert; im Vorquartal war er um 1,9% gestiegen.

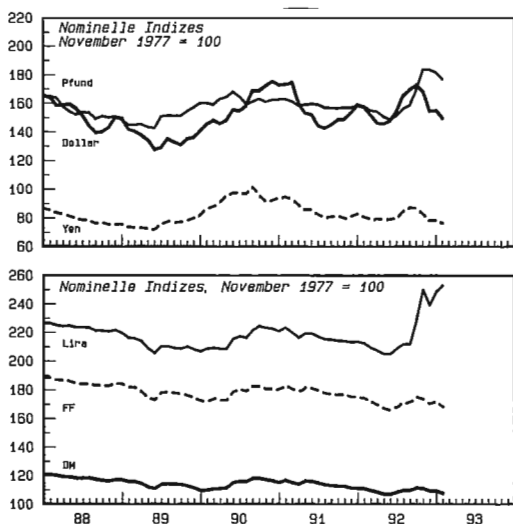
### Kapitalmarkt

Die Durchschnittsrendite der eidgenössischen Obligationen sank von Ende September bis Ende Dezember 1992 um 1,4 Prozentpunkte auf 5,5%. Bei den übrigen inländischen Anleihenskategorien lag der entsprechende Rückgang zwischen 1,0 und 1,3 Prozentpunkten. Im Laufe der ersten zwei Monate von 1993 bildeten sich die Obligationenrenditen um weitere 0,6 Prozentpunkte zurück.

Im Zuge der allgemein sinkenden Renditen reduzierten die Banken in mehreren Schritten die Zinssätze auf den neuen Kassenobligationen. Anfang 1993 lagen die durchschnittlichen Sätze erstmals seit über drei Jahren wieder unter 6%. Mit 5,9% offerierten die Kantonalbanken eine um 1,2 Prozentpunkte tiefere Vergütung als im September 1992. Bis Februar 1993 erfolgte ein weiterer Rückgang auf 5,4%.

Die Kantonalbanken liessen die Zinssätze auf alten ersten Hypotheken zwischen September 1992 und Februar 1993 unverändert bei knapp 7%. Die entsprechenden Neuhypothekensätze für Neugeschäfte gingen indessen um durchschnittlich 0,8 Prozentpunkte auf 7,1% zurück. Die Passivzinssätze auf Spareinlagen blieben weiterhin praktisch unverändert bei 5,1%.

**Grafik 16: Frankenkurse in wichtigen Fremdwährungen**





Der Zinsrückgang am Geld- und Kapitalmarkt trug in den Monaten September bis Dezember zu einer deutlichen Erhöhung der Aktienkurse um über 10% bei. Damit lag der Swiss-Performance-Gesamtindex am Jahresende um knapp 18% höher als vor Jahresfrist. Der Anstieg setzte sich in den ersten zwei Monaten des Jahres 1993 fort.

Die Emission von Obligationen und Aktien am schweizerischen Kapitalmarkt erreichte im vierten Quartal 1992 einen Gesamtbetrag von 18,3 Mrd. Franken. Das Ergebnis war um knapp zwei Drittel höher als vor Jahresfrist. Die Neubeauftragung des Kapitalmarktes durch inländische Emittenten stieg ebenfalls um rund zwei Drittel auf 7,2 Mrd. Franken. Nach Abzug der Rückzahlungen ergab sich im Inlandbereich eine Nettoauftragung von 3,9 Mrd. Franken, im Vergleich zu 2,2 Mrd. Franken ein Jahr zuvor.

### **Kapitalexport**

Die von der Nationalbank bewilligten Kapitalexportgeschäfte erreichten im vierten Quartal 1992 mit 12,9 Mrd. Franken einen um 36% höheren Betrag als in der entsprechenden Vorjahresperiode. Damit wurde der höchste Wert seit dem ersten Quartal 1990 erzielt. Die Anleihen nahmen stark zu (+81%), während die Kredite nochmals schrumpften (-35%). Die Emissionen normaler Anleihen (straights) stiegen überdurchschnittlich stark.

Im Jahre 1992 betrug der bewilligungspflichtige Kapitalexport 37,5 Mrd. Franken und lag damit um

12% unter dem Vorjahresniveau. Der Rückgang belief sich bei den Anleihen auf 8% und bei den Krediten auf 21%. Der Anteil der Anleihen stieg von 71% auf 74%. Nachdem die Kapitalexperte in der ersten Jahreshälfte um rund ein Drittel hinter dem Vorjahresniveau zurückgeblieben waren, trat im Laufe des Sommers besonders bei den Anleihen eine deutliche Belebung ein. Diese ist vor allem auf den Rückgang der inländischen Zinssätze zurückzuführen. Insgesamt nahmen die normalen Anleihen (straights) zu, während die Wandelanleihen massiv um 51% schrumpften. Der Anteil der Wandel- und Optionsanleihen am gesamten Anleihensvolumen betrug 1992 noch 31% im Vergleich zu 39% ein Jahr zuvor. Deutlich rückläufig war auch der Anteil der Privatplatzierungen, der von 65% auf 58% zurückging.

Nach wie vor ging auch 1992 der weitaus grösste Teil des bewilligungspflichtigen Kapitalexperts in die Industrieländer. Dabei nahm der Anteil Japans deutlich von 30% auf 22% ab, während der Anteil europäischer Schuldner von 43% auf 55% anstieg. Der Anteil der internationalen Entwicklungsorganisationen lag mit 7% etwas höher als im Vorjahr.

### **Bankbilanzen und Kredite**

Die Bilanzsumme der in diesem Bericht erfassten 61 Banken lag Ende Dezember um 4% über dem Vorjahreswert. Werden die auf Dollar laufenden Positionen zum Kurs von Ende 1991 bewertet, betrug die Wachstumsrate lediglich 2%.

**Tabelle 8: Bewilligungspflichtiger Kapitalexport (in Mio. Franken)**

	Anleihen <sup>1</sup>	Finanzkredite	Exportkredite	Total
1989	31 281,0		10 154,1	41 952,9
1990	32 173,7		10 524,6	43 634,6
1991	30 115,9		11 515,7	42 461,1
1992	27 697,0		8 820,7	37 493,0
1991 3. Q.	7 770,1		1 799,2	9 989,5
4. Q.	5 817,5		3 460,5	9 439,4
1992 1. Q.	6 904,7		2 363,8	9 354,7
2. Q.	2 741,1		2 771,6	6 016,2
3. Q.	7 518,0		1 450,3	9 248,1
4. Q.	10 533,3		2 235,0	12 874,0

<sup>1</sup> inklusive Fremd- und Doppelwährungsanleihen und Notes

Die schwache Kreditnachfrage auf der einen Seite und die wieder reichlicher fliessenden Publikums-gelder auf der anderen Seite führten dazu, dass die Banken ihre Nettofinanzanlagen (liquide Mittel, Saldo im Interbankgeschäft, Wechsel und Geldmarktpapiere plus Wertschriften) massiv ausdehnten; sie nahmen im Jahresvergleich um 19% zu. Während der Hochkonjunktur hatte die umgekehrte Entwicklung stattgefunden: Die hohe Kreditvergabe musste wegen mangelnden Zu-stroms an Publikumsgeldern mit dem Abbau von Finanzanlagen finanziert werden. Bei den Finanz-anlagen wiesen Ende Dezember im Jahresver-gleich alle Unterpositionen (ausser dem Inter-banksaldo, der seit Anfang 1990 negativ ist) ein Wachstum auf. Der Liquiditätsgrad (vorhandene greifbare Mittel in Prozent der nach Gesetz er-forderlichen greifbaren Mittel) erhöhte sich in der Periode vom 20. November bis zum 19. Dezem-ber im Vergleich zur Vorperiode (20. Oktober bis 19. November) leicht von 124% auf 125%.

Die Kredite der 61 Banken lagen am Jahresende nur um 2% über dem Vorjahresstand; damit wider-spiegelt die Kreditentwicklung – die schwäch-  
ste seit dem 2. Weltkrieg – deutlich die Konjunk-turflaute. Die Kredite im Inland, die vier Fünftel aller Kredite ausmachten, nahmen ebenfalls um 2% zu. Die höchste Veränderungsrate unter den

Krediten wiesen mit über 4% die Hypotheken auf. Die schwache Baukonjunktur widerspie-gelte sich vor allem in der Entwicklung der Bau-kredite: Die eingeräumten Kreditlimiten lagen im Jahresvergleich um 6% und die tatsäch-lich beanspruchten Baukredite um 1% tiefer als ein Jahr zuvor. Die offenen Limiten – die Dif-ferenz zwischen den eingeräumten Limiten und den beanspruchten Krediten – gingen um 12% zurück.

Auf der Passivseite lagen die Publikumsgelder Ende 1992 um 4% höher als ein Jahr zuvor, wobei die Depositen und Sparguthaben um fast 8% anstiegen. Die Kreditoren auf Sicht, die während der Zeit der inversen Zinsstruktur noch massiv in Kreditoren auf Zeit umgelagert worden waren, wiesen am Jahresende im Vergleich zum Vor-jahr ein Wachstum von 6% auf. Die Kreditoren auf Zeit lagen mit einem Plus von 2% nur noch geringfügig über ihrem Vorjahreswert. Das Total der Kassenobligationen, Obligationen und Pfand-briefe nahm im Jahresvergleich um 2% zu.

Die bei den 61 Banken plazierten Treuhandan-lagen lagen um 4% unter dem Wert von Ende De-zember 1991. Rund die Hälfte dieser Treuhand-passiven stammte aus dem Inland; die Aktiven wurden fast ausschliesslich im Ausland plaziert.

# Situation économique et monétaire

Rapport de la Direction générale remis au Conseil de banque pour sa séance  
du 5 mars 1993<sup>1</sup>

## A. Aperçu

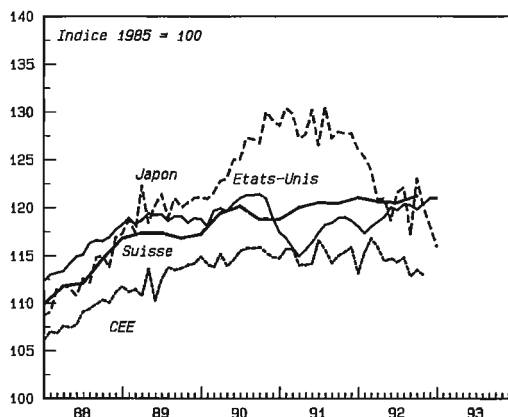
### 1. Etranger

#### *Evolution de la conjoncture*

Au quatrième trimestre de 1992, la reprise de la conjoncture a gagné en vigueur aux Etats-Unis, alors que la situation économique s'est assombrie dans les autres grands pays industrialisés. Au Japon, où un fort recul avait été observé jusque-là dans les investissements des entreprises principalement, la consommation a montré de nets signes de faiblesse. Les tendances à la récession se sont accentuées également en Allemagne et en Italie; tant les investissements que la production industrielle ont diminué. En France aussi, la conjoncture a faibli, après avoir été soutenue par les exportations avant tout. En outre, la récession a continué au Royaume-Uni. Les indicateurs avancés que calcule l'OCDE sont orientés à la baisse, tant pour le Japon que pour la plupart des pays de l'Europe continentale. En décembre, l'OCDE a révisé à la baisse – d'un point environ – ses prévisions de croissance pour 1993. Depuis, elle estime à 1,9% la progression qu'enregistrera le produit national brut réel des pays membres.

Le chômage a augmenté, au quatrième trimestre, dans tous les grands pays industrialisés, à l'exception des Etats-Unis. En moyenne de la zone de l'OCDE, le taux de chômage s'inscrivait 7,7% en décembre, contre 7,5% en septembre. L'accroissement du chômage a été faible au Japon, mais sensible dans la plupart des pays européens. Le taux moyen de chômage des pays de la Communauté européenne atteignait 9,8% à fin décembre, contre 8,8% un an auparavant.

**Graphique 1: Production industrielle**



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

Dans les pays de l'OCDE (sans la Turquie), le taux annuel de renchérissement a continué son mouvement de repli. Il s'établissait à 2,9% en décembre, contre 3,7% à la fin de 1991. Le ralentissement de la hausse des prix a été particulièrement sensible au Japon. Mais l'inflation a faibli également dans les autres grands pays industrialisés, à l'exception de l'Allemagne.

#### *Politique économique*

Au quatrième trimestre, la banque centrale des Etats-Unis n'a pas modifié sa politique monétaire. En revanche, la Banque du Japon a assoupli une nouvelle fois sa politique à cause de la détérioration croissante de la conjoncture. Le 4 février, elle a réduit son taux de l'escompte de trois quarts de point. En Europe aussi, les rônes monétaires ont été généralement relâchées. Après le léger fléchissement des taux à court terme au quatrième trimestre, la Banque fédérale d'Allemagne a, le 5 février, abaissé d'un quart de point le taux de l'escompte et d'un demi-point le taux lombard. Une fois la livre sterling sortie du mécanisme de change du SME, les autorités moné-

<sup>1</sup> Le rapport, achevé à la mi-février, se fonde principalement sur des Informations publiées entre les mois de novembre 1992 et de janvier 1993. Les comparaisons d'un trimestre à l'autre reposent sur des données corrigées des variations saisonnières.

taires britanniques ont mené une politique tenant compte davantage de la conjoncture économique intérieure; jusqu'à fin janvier, elles ont diminué leur taux d'intervention de quatre points, en plusieurs étapes. La Banque d'Italie a elle aussi réduit les taux d'intérêt. D'un autre côté, la Banque de France a donné un cours un peu plus restrictif à sa politique, le franc ayant subi des pressions à la baisse au sein du Système monétaire européen (SME).

La Suède a renoncé, le 23 novembre, à l'arrimage unilatéral de sa monnaie à l'Ecu. La Norvège a fait de même le 11 décembre. La Finlande avait déjà pris cette décision en septembre. Dans la phase qui a suivi, les taux d'intérêt à court terme ont diminué nettement, tant en Suède qu'en Finlande.

Les déficits publics de la plupart des pays de l'OCDE ont augmenté en 1992. Cette détérioration est due, pour l'essentiel, à la croissance plus lente des recettes, du fait de la conjoncture, et au gonflement des dépenses sociales. Au Japon, les mesures adoptées pour stimuler l'activité économique ont contribué sensiblement à l'accroissement du déficit. L'excédent de dépenses de la France a atteint plus du double du montant figurant au budget. En Allemagne également, le défi-

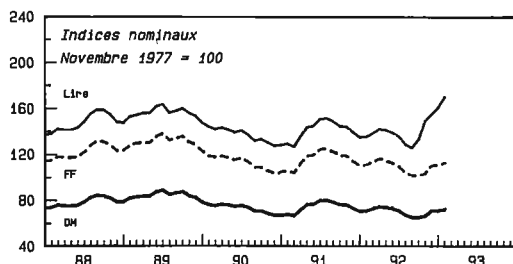
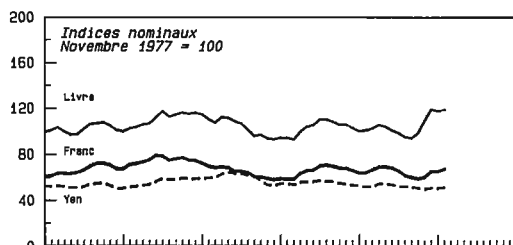
cit public a augmenté d'une année à l'autre; en outre, un additif budgétaire devrait encore alourdir le déficit prévu pour 1993. En dépit de l'affaiblissement de la conjoncture, le gouvernement italien entend, cette année, comprimer le déficit public qui s'est encore accru en 1992.

### Marchés des changes

Au quatrième trimestre, la revalorisation du dollar des Etats-Unis et du yen japonais a constitué l'événement dominant sur les marchés des changes. Par rapport aux monnaies du SME, le dollar s'est raffermi d'environ 10% entre octobre 1992 et février 1993 et de 2% en chiffre rond entre février 1992 et février 1993. Sa hausse, entre octobre et février, a même atteint 18% face à la livre sterling et 16% face à la lire italienne. Le raffermissement du dollar est imputable à l'amélioration de la conjoncture aux Etats-Unis et au repli des taux d'intérêt en Europe. A l'instar du dollar, le yen japonais s'est sensiblement apprécié vis-à-vis des monnaies européennes.

Au sein du Système monétaire européen (SME), les tensions ont persisté au quatrième trimestre, puis au début de 1993. La peseta espagnole et l'escudo portugais ont été dévalués de 6%, le 23 novembre, et la livre irlandaise, de 10%, le 1er février. Ainsi, quatre réalignements des parités ont été opérés depuis septembre 1992. Vers la fin de l'année, le franc français a subi lui aussi de nouvelles pressions. Il s'est toutefois raffermi à partir de la mi-janvier, après d'importantes interventions sur les marchés des changes, un relèvement des taux directeurs français et la réaffirmation, par les autorités monétaires françaises et allemandes, de leur intention commune de maintenir le franc au sein du SME.

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



### Intégration européenne

Le Conseil européen, qui s'est tenu les 11 et 12 décembre 1992 à Edimbourg, a apporté des solutions à plusieurs problèmes en suspens. Les douze pays membres sont convenus de porter, d'ici à 1999, le plafond des ressources financières de la Communauté de 1,2% à 1,27% du produit national brut communautaire. En outre, le fonds

de cohésion et le fonds structurel – tous deux servent à aider les Etats membres les plus pauvres – devraient bénéficier d'une dotation graduellement accrue. Le Danemark, qui avait rejeté au début de juin la participation à l'union économique et monétaire, a obtenu la possibilité de ne pas prendre part à la troisième étape de cette union et à la politique de défense commune. Les dispositions sur la citoyenneté européenne ne s'appliqueront pas non plus au Danemark. Ces dérogations sont prévues exclusivement pour le Danemark et ne pourront pas s'appliquer à de nouveaux Etats membres. De plus, elles prendront effet uniquement si le peuple danois approuve le traité de Maastricht, lors d'un second référendum qui aura lieu le 18 mai prochain.

L'entrée en vigueur du marché unique européen, le 1er janvier 1993, a fait tomber la plupart des obstacles à la libre circulation des biens, des services, des capitaux et des personnes à l'intérieur de la Communauté. Toutefois, il y a eu des retards, en particulier dans le domaine de la circulation des personnes; les contrôles aux frontières intracommunautaires seront supprimés ultérieurement, mais dans le courant de cette année, pour les personnes.

A cause de son rejet par le peuple suisse, l'accord sur l'Espace économique européen (EEE) n'a pas pu entrer en vigueur à la date prévue, soit au début de 1993. Une commission formée de représentants des pays de la CE et de l'AELE s'emploie actuellement à adapter en conséquence le texte du traité. Un des problèmes à résoudre vient de la contribution que la Suisse devait fournir au fonds de cohésion. D'aucuns veulent que cette contribution soit purement et simplement supprimée, alors que d'autres estiment qu'elle doit être répartie entre les Etats de l'AELE qui participeront à l'EEE. L'accord sur l'EEE devrait entrer en vigueur, sans la Suisse, le 1er juillet 1993. La Suisse sera ainsi le seul pays de l'AELE à ne pas participer au marché unique.

Au début de 1993, la Communauté a entamé des négociations d'adhésion avec la Suède, la Finlande et l'Autriche. Des négociations sont également prévues avec la Norvège. La Suisse n'a pas retiré sa demande d'adhésion, mais renonce pour l'instant à participer à des négociations.

## **Coopération monétaire internationale**

En 1992, soit une décennie approximativement après l'éclatement de la crise de l'endettement international, plusieurs régions ont enregistré de nets succès dans la maîtrise de ce problème. Après l'Asie, l'Amérique latine est parvenue, à l'aide de programmes de réformes et de rééchélonnements de dettes, à désamorcer le problème de l'endettement extérieur et à prendre la voie d'un redressement économique. La situation reste toutefois préoccupante en Afrique, notamment dans les pays situés au sud du Sahara. En outre, l'endettement des pays de l'Europe de l'Est continue à croître. Selon le FMI, la dette extérieure des pays en développement s'élevait à 1427 milliards de dollars à fin 1992, contre 1362 milliards un an auparavant. Le rapport entre la dette et les exportations, qui avait atteint en 1986 son point culminant, à savoir 178%, a pu être ramené à environ 123% en 1992, grâce à la progression des exportations. De même, le rapport entre le service de la dette et les exportations a fléchi, passant de 15% en 1991 à 14% en 1992; sa diminution s'explique par les exportations croissantes, mais aussi par des réaménagements de dettes et le repli des taux d'intérêt dans d'importants pays créanciers.

Les négociations entre la Russie et les créanciers occidentaux sur la restructuration de la dette de l'ex-Union soviétique – 70 milliards de dollars au total – ont été de nouveau ajournées. Les deux principales conditions préalables – entente entre la Russie et l'Ukraine sur la répartition du patrimoine et conclusion d'un accord de confirmation entre la Russie et le Fonds monétaire international (FMI) – ne sont toujours pas remplies. Tout nouvel octroi de prêt est par conséquent improbable. A la fin de 1992, les arriérés envers les créanciers occidentaux se montaient à 6 milliards de dollars.

Plusieurs pays d'Europe de l'Est ont mis au point, avec le FMI, des programmes de réformes économiques. En septembre et en octobre, l'Estonie, la Lettonie et la Lituanie ont conclu des accords de confirmation avec le FMI. A fin décembre, la Pologne a négocié une lettre d'intention qui devrait servir de base à la conclusion, avec le FMI, d'un accord de confirmation portant sur un crédit de

700 millions de dollars. En outre, le fonds de stabilisation mis sur pied en faveur de la Pologne – un milliard de dollars pendant trois ans – est arrivé à son terme au début du mois de janvier 1993. A fin novembre déjà, la Pologne avait ouvert des pourparlers avec plusieurs pays industrialisés en vue de passer à un fonds de recapitalisation de son système bancaire. Jusqu'à la fin de 1992, sept pays créanciers avaient annoncé leur intention de participer à un tel fonds pour un montant total de 380 millions de dollars. La Suisse entend fournir une part de 30 millions de dollars, montant qui sera imputé sur le crédit-cadre ouvert en faveur des pays d'Europe centrale et orientale. Après avoir repris, au début d'octobre, le paiement des intérêts sur sa dette extérieure, la Bulgarie a signé avec le Club de Paris, à mi-décembre, un accord de rééchelonnement d'un montant de 2 milliards de dollars.

A fin novembre 1992, le parlement fédéral tchécoslovaque a approuvé la partition du pays à compter du 1er janvier 1993. Les deux Etats issus de cette partition, la République tchèque et la République slovaque, ont signé plusieurs accords réglant leur future coopération. Les principaux d'entre eux concernent la création d'une union douanière, le 1er janvier 1993, et la coopération sur le plan monétaire. Dans ce domaine, les deux pays étaient convenus de conserver la même monnaie, la couronne, au moins jusqu'à fin juin 1993. Mais, comme les deux banques centrales ont commencé, au début de janvier, à apposer des marques différentes sur leurs billets de banque et que les réserves de devises des deux pays ont fortement diminué en prévision d'une fin prématurée de l'union monétaire, les deux parlements ont décidé d'introduire chacun leur propre monnaie – la couronne tchèque et la couronne slovaque – le 8 février 1993. La couronne tchèque continue à être liée à un panier de cinq monnaies. Quant à la couronne slovaque, elle est pour le moment rattachée à la couronne tchèque à un cours de 1 pour 1. L'accord sur la répartition du patrimoine de l'ancienne Tchécoslovaquie se fonde, pour l'essentiel, sur le principe de la territorialité (chaque pays reçoit ce qui est sur son territoire). Les réserves de devises ont été réparties en fonction du nombre d'habitants, soit à raison de deux tiers à la République tchèque et d'un tiers à la République slovaque. La dette extérieure, qui atteint

10 milliards de dollars, a été soit attribuée directement à l'un ou à l'autre des pays, soit répartie en fonction de la population. L'AELE a conclu des accords de libre-échange avec ces deux pays, ainsi qu'avec la Pologne et la Roumanie.

Au quatrième trimestre, les Accords généraux d'emprunt (AGE) du FMI ont été prorogés de cinq ans, soit jusqu'en décembre 1998. A cette occasion, le texte a été adapté pour tenir compte de l'adhésion de la Suisse au FMI. La Suisse participe à raison d'un milliard environ de droits de tirage spéciaux (DTS) à ces promesses de crédit qui s'élèvent, au total, à 17 milliards de DTS.

En janvier, le FMI et les cinq républiques issues de l'ex-Yougoslavie se sont mis d'accord sur la répartition des avoirs au FMI et des engagements envers celui-ci. Peu après, la Croatie et la Slovénie ont été les premières de ces cinq républiques à devenir membres du FMI.

## **2. Suisse**

Au quatrième trimestre, le produit intérieur brut réel de la Suisse a marqué un nouveau recul, à la fois par rapport aux trois mois précédents et au dernier trimestre de 1991. En plus des investissements, la consommation privée a elle aussi diminué. L'affaiblissement de la conjoncture, dans plusieurs pays européens qui sont d'importants partenaires commerciaux de la Suisse, a entraîné un ralentissement de la croissance des exportations. Il ne faut pas s'attendre à une reprise rapide de l'activité économique au cours des prochains mois. Les entreprises, qu'elles soient axées sur le marché intérieur ou aient une vocation exportatrice, tablent sur de nouvelles baisses des entrées et des carnets de commandes. Les conditions sont toutefois plus favorables à une reprise de la conjoncture. En effet, le renchérissement et les taux d'intérêt ont nettement fléchi depuis l'été dernier.

L'emploi et le nombre des places vacantes ont continué à diminuer au quatrième trimestre. En données corrigées des variations saisonnières, le nombre des chômeurs complets a augmenté à 117 000 en janvier, d'où un taux de chômage de 3,8%.

Mesuré à l'indice des prix à la consommation, le taux annuel de renchérissement s'inscrivait à 3,4% au quatrième trimestre, contre 5,3% un an auparavant. A cause des hausses de prix dans les services privés et publics, le renchérissement d'origine intérieure a moins diminué que l'inflation importée.

Au quatrième trimestre, la Banque nationale a poursuivi sa politique légèrement plus expansionniste des trois mois précédents. Aussi les taux d'intérêt se sont-ils de nouveau repliés. Du fait de l'évolution des billets en circulation, la monnaie centrale dessaisonnalisée a continué à fléchir. Elle s'établissait à 28 925 millions de francs, soit à un niveau inférieur de 1% à celui du quatrième trimestre de 1991. Etant donné la baisse que les taux d'intérêt ont enregistrée, la Banque nationale s'attend à une expansion de la monnaie centrale nettement supérieure à 1% en 1993. Elle a prévu, pour le premier trimestre de 1993, une augmentation de la monnaie centrale dessaisonnalisée à 29,1 milliards de francs.

Le repli des taux d'intérêt, observé depuis l'été, a continué au quatrième trimestre ainsi qu'en janvier et en février 1993. Sur le marché des euro-francs, la rémunération des dépôts à trois mois a diminué de plus d'un point, entre fin septembre et fin février, pour s'inscrire à près de 5,5%. Les taux à long terme – rendement moyen des obligations fédérales – ont reculé, passant à moins de 5%. Les taux appliqués aux nouvelles hypothèques ont eux aussi marqué une tendance à la baisse.

Après la forte revalorisation observée en septembre, le franc a faibli face aux principales monnaies, en particulier vis-à-vis du dollar, pendant les mois suivants. En moyenne du quatrième trimestre, le cours réel du franc, pondéré par le commerce extérieur, était supérieur de 2,6% à son niveau de la période correspondante de 1991; au troisième trimestre, sa hausse avait été de 1,9%.

## **B. Evolution économique dans d'importants pays industrialisés**

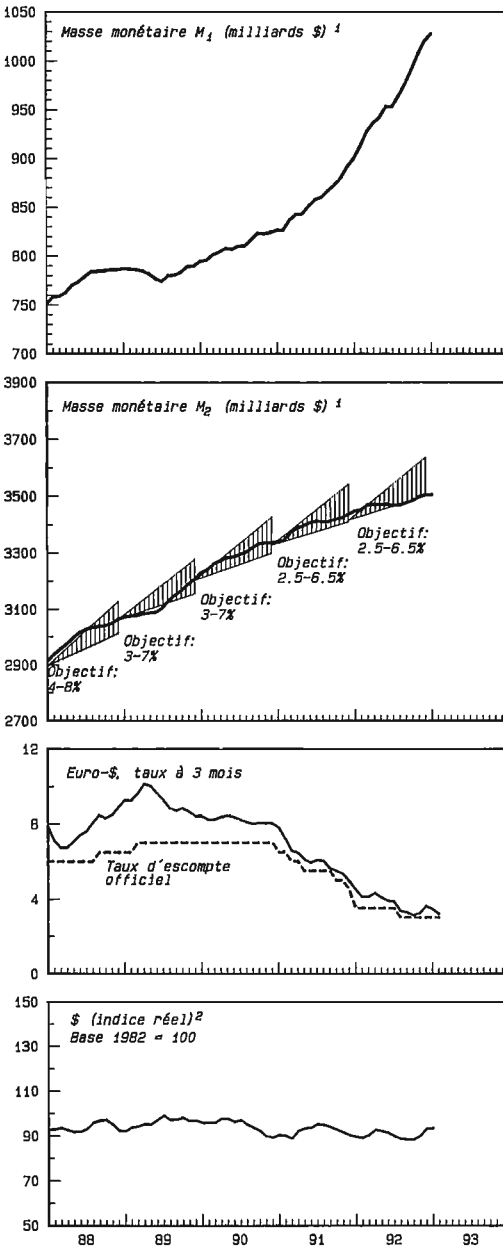
### ***Etats-Unis***

Aux Etats-Unis, les signes d'une nette reprise de la conjoncture se sont multipliés au quatrième trimestre de 1992. D'un trimestre à l'autre, le produit national brut réel a augmenté de 4,8% en taux annualisé. Il dépassait ainsi de 3,2% le niveau observé un an auparavant. La construction de logements et les investissements des entreprises – ces deux composantes de la demande intérieure sont particulièrement sensibles aux mouvements des taux d'intérêt – ont continué à croître fortement (26,1% pour la construction de logements et 9,9% pour les investissements des entreprises). La consommation privée a également joué un rôle important. Sa progression s'est accélérée puisqu'elle a atteint, par rapport au trimestre précédent, 4,8%. Les achats de biens durables ont connu une expansion particulièrement forte. Par contre, les stocks ont légèrement diminué, après avoir fortement augmenté le trimestre précédent. L'évolution du commerce extérieur a été positive, les exportations ayant progressé de 9,8%, et les importations, de 3,7%.

Au quatrième trimestre, la production industrielle dépassait de 1% son niveau du trimestre précédent et de 1,5% celui de la période correspondante de 1991. D'un trimestre à l'autre, le taux d'utilisation des capacités de production a continué à se redresser. Etant donné les entrées plus nombreuses de commandes de biens durables – en particulier pour les biens d'équipement – ainsi que la forte augmentation des permis de construire, l'essor de la production industrielle et de la construction devrait se renforcer.

La situation s'est améliorée sur le marché du travail également. Après avoir quasiment stagné jusqu'en octobre, le nombre des personnes occupées s'est accru de 68 000 par mois au quatrième trimestre. Il était supérieur de 0,4% à son niveau des trois derniers mois de 1991. Le taux de chômage a diminué, passant de 7,6% en moyenne du troisième trimestre à 7,1% en janvier. Le nombre des personnes qui s'inscrivent pour la première fois à l'assurance-chômage – il s'agit là d'un indicateur avancé – a lui aussi reculé. Le chif-

**Graphique 3: Etats-Unis**



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

<sup>2</sup> Cours pondéré par le commerce extérieur (source: OCDE)

fre le plus bas depuis 1989 a été enregistré en janvier, avec 360 000 nouvelles inscriptions par semaine. Simultanément, le temps de travail moyen et le nombre des heures supplémentaires ont augmenté; tous deux ont atteint des niveaux élevés, même si l'on fait des comparaisons sur une longue période.

Le taux annuel de renchérissement est resté inchangé à 3,1% au quatrième trimestre. Comme la progression des salaires nominaux est restée faible, les perspectives à court terme, en matière d'inflation, sont encore favorables.

Le déficit de la balance commerciale s'est inscrit à 21,6 milliards de dollars au quatrième trimestre, contre 24,8 milliards la période précédente. Le solde passif a passé de 64,8 milliards de dollars en 1991 à 82 milliards en 1992. La détérioration de la balance commerciale est imputable à l'affaiblissement de la conjoncture au Japon et en Europe, mais aussi à la reprise de l'économie américaine; en effet, la progression des exportations a été beaucoup plus lente que l'année précédente, alors que celle des importations s'est accélérée.

En décembre 1992, les chefs d'Etat des Etats-Unis, du Mexique et du Canada ont signé un traité instituant une zone de libre-échange en Amérique du Nord (ALENA). Ce traité doit encore être ratifié par les parlements des trois pays.

Dans son rapport final, l'«Office of Management and Budget» du gouvernement Bush, qui a quitté ses fonctions à fin janvier, estime que le déficit budgétaire américain se maintiendra à 300 milliards de dollars environ, au cours des quatre à six prochaines années, même si la conjoncture est favorable. Ce fort déficit structurel rétrécit considérablement la marge de manœuvre du nouveau gouvernement en matière de finances publiques.

La Réserve Fédérale n'a pas modifié sa politique monétaire au quatrième trimestre. Le taux des fonds fédéraux est resté à 3%. Néanmoins, la progression de la masse monétaire  $M_2$  a nettement faibli. Au quatrième trimestre, l'agrégat ne dépassait que de 1,3% le niveau observé un an auparavant. Il évoluait ainsi au-dessous de la fourchette choisie comme objectif. La lente croissance de  $M_2$  s'explique principalement par le fort



recul que les dépôts à terme ont enregistré à la suite de l'évolution des taux d'intérêt. Des dépôts à terme ont été en effet transformés en dépôts à vue – ceux-ci marquent une sensible expansion depuis quelque temps – et, surtout, investis dans des fonds en obligations qui sont mieux rémunérés. Comme ni  $M_2$  ni  $M_3$  n'englobent ces fonds, les deux agrégats ont augmenté faiblement. Pour 1993, le corridor de croissance de la masse monétaire  $M_2$  a été fixé entre 2,5 et 6,5%. Le même objectif avait été choisi pour 1992.

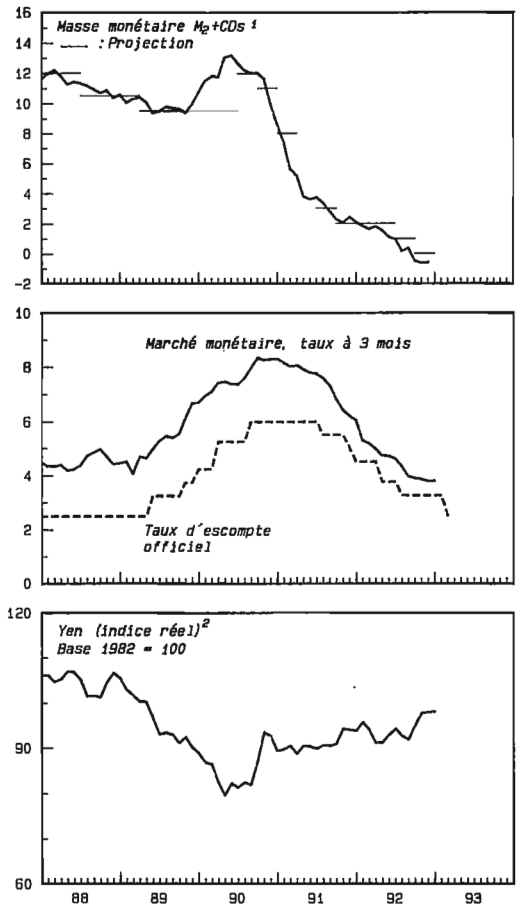
## Japon

Par rapport aux trois mois précédents, le produit intérieur brut réel du Japon a reculé de 0,4% au troisième trimestre. Après ce deuxième repli consécutif, il ne dépassait plus que de 1,1% le niveau observé un an auparavant. Une fois encore, son recul est dû essentiellement aux investissements des entreprises, qui ont diminué de 2,2% d'un trimestre à l'autre et de 5,3% en comparaison annuelle. Alors que la construction privée de logements a stagné, la consommation privée, les dépenses publiques ainsi que les exportations ont stimulé la demande globale.

La conjoncture a continué à se replier au quatrième trimestre. Selon l'enquête de la Banque du Japon, le climat s'est détérioré aussi bien dans l'industrie manufacturière que dans le secteur des services. Malgré une production réduite, les stocks ont encore augmenté pour atteindre un niveau record. Les entrées de commandes pour des machines et des constructions ont de nouveau fléchi fortement. Même la consommation privée a notablement diminué. Les chiffres d'affaires du commerce de détail et les ventes de voitures ont reculé et, pour les consommateurs, le climat s'est nettement dégradé. Selon les prévisions les plus récentes, seules les dépenses publiques et, dans une moindre mesure, la construction de logements devraient soutenir la conjoncture en 1993.

L'affaiblissement de la conjoncture n'a eu que peu de répercussions sur le marché du travail. Au quatrième trimestre, l'emploi dépassait toujours de 1% le niveau observé un an auparavant. Du troisième au quatrième trimestre, le taux de

Graphique 4: Japon



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

<sup>2</sup> Cours pondéré par le commerce extérieur (source: OCDE)

chômage a passé en moyenne de 2,2% à 2,3%. Le rapport entre le nombre des places vacantes et celui des demandeurs d'emploi – il s'agit d'un indicateur avancé de l'évolution sur le marché du travail – a encore régressé.

La morosité de la conjoncture a influé notablement sur le commerce extérieur. Au quatrième trimestre, l'excédent de la balance commerciale a augmenté à 31,8 milliards de dollars, et celui de la

balance courante a passé à 33 milliards. En 1992, le solde actif de la balance courante a atteint 117,7 milliards de dollars, contre 72,9 milliards en 1991. Le chiffre record de 1987 a été ainsi dépassé. Pour l'essentiel, ce fort excédent s'explique par le repli, dû à la conjoncture, des importations, alors que la vive expansion des exportations était à l'origine des précédents records du milieu des années quatre-vingt.

Entre le quatrième trimestre de 1991 et la période correspondante de 1992, les prix à la consommation ont augmenté de 1,1%. Jamais, depuis de nombreuses années, le taux d'inflation n'avait été aussi bas. Le ralentissement du renchérissement est imputable à la baisse des prix des produits frais. Abstraction faite de cette composante soumise à de fortes fluctuations, la hausse des prix aurait atteint 2,1%.

En décembre, le parlement japonais a approuvé le plan de relance de 80 milliards de dollars, qui avait été annoncé en août. Simultanément, le gouvernement a présenté son budget pour l'exercice débutant en avril 1993. Etant donné les effets que la conjoncture morose aura sur l'évolution des recettes, le déficit budgétaire a été estimé à 10,2 milliards de yens, soit 2,2% du produit national brut, contre 1,5% environ pour l'exercice 1992. Des dépenses supplémentaires sont prévues pour des travaux d'infrastructure. Toutefois, pour éviter un accroissement trop fort de l'endettement au cours du prochain exercice, les transferts aux collectivités locales seront réduits. Celles-ci devront par conséquent limiter leurs dépenses, ce qui affaiblira d'autant l'effet positif découlant des dépenses supplémentaires d'infrastructure.

La Banque du Japon a encore assoupli sa politique monétaire au quatrième trimestre. Elle a laissé le taux de l'argent au jour le jour reculer de 4,1% en septembre à 3,1% en février. En outre, le 4 février, elle a ramené le taux de l'escompte de 3,25% à 2,5%. Au quatrième trimestre, la masse monétaire  $M_2 + CD$  était inférieure de 0,5% à son niveau des trois derniers mois de 1991. L'agrégat a ainsi marqué pour la première fois un recul. La Banque du Japon a fixé à 0% sa projection pour l'évolution de la masse monétaire au premier trimestre de 1993.

## **Allemagne**

L'économie ouest-allemande a enregistré un net affaiblissement au troisième trimestre de 1992. Par rapport à la période précédente, le produit national brut réel a diminué de 1,3%, après avoir stagné au deuxième trimestre. En comparaison annuelle également, il a fléchi quelque peu. Les investissements ont de nouveau accusé une baisse particulièrement forte. D'un trimestre à l'autre, leur recul a atteint près de 3% dans les biens d'équipement et 1,6% dans la construction. La consommation privée s'est elle aussi repliée, mais légèrement, alors que la consommation publique est restée inchangée. En revanche, les exportations ont progressé de 3,3%.

Au quatrième trimestre, le recul de la conjoncture s'est accentué en Allemagne occidentale. Selon des chiffres provisoires, le produit national brut réel a régressé d'environ 1%. La production de l'industrie manufacturière et les entrées de commandes ont diminué plus fortement qu'au trimestre précédent; le repli a touché tant les biens d'équipement que ceux de consommation. Les commandes venant de l'étranger ont fléchi davantage que celles de la clientèle allemande. En revanche, le chiffre d'affaires du commerce de détail a légèrement progressé, des achats de biens durables ayant été effectués avant la hausse, en janvier, de la taxe sur la valeur ajoutée. Les dernières enquêtes montrent que les entreprises s'attendent à une nouvelle détérioration de la marche des affaires.

En Allemagne occidentale, de nouvelles suppressions d'emplois ont eu lieu au quatrième trimestre. Le chômage – partiel et complet – s'est considérablement accru. Le taux de chômage a augmenté, passant de 6,7% au troisième trimestre à 7,2% au quatrième, puis à 7,5% en janvier 1993.

Le renchérissement ouest-allemand a continué à s'accélérer. Son taux annuel était de 3,7% au quatrième trimestre, contre 3,5% le trimestre précédent. En janvier, il atteignait 4,4% à cause de la majoration, au début de l'année, de différents tarifs de transport et d'autres taxes.

En Allemagne orientale, la situation économique n'a guère varié. Au troisième trimestre, la produc-

tion industrielle était inférieure de 2,7% à son niveau de la période correspondante de 1991; le trimestre précédent, elle avait diminué de 2,3%. Globalement, les entrées de commandes ont continué à faiblir. Les commandes passées par la clientèle allemande se sont accrues de 7% en comparaison annuelle, alors que celles qui viennent de l'étranger ont chuté de près de 50%. Dans la construction, la production s'est améliorée légèrement, grâce uniquement à des travaux de génie civil mandatés en grande partie par les pouvoirs publics. Quant au secteur du bâtiment, il a de nouveau décliné.

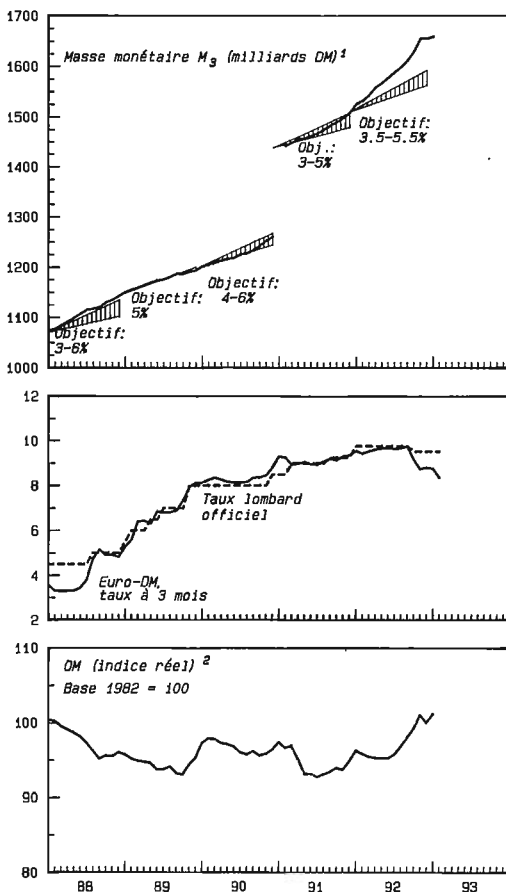
Selon l'institut de recherches conjoncturelles DIW, la situation économique de l'Allemagne orientale ne devrait pas se redresser notablement en 1993. Il faut s'attendre à ce que les investissements subissent le contrecoup de la phase de récession que traverse l'Allemagne occidentale. En outre, comme les coûts unitaires du travail ont progressé plus rapidement que la productivité, ils pèsent sur l'industrie dont la production devrait continuer à décroître.

Le taux de chômage est-allemand a passé de 14,2% au troisième trimestre à 13,5% au quatrième. Tant le nombre des chômeurs partiels que celui des bénéficiaires des mesures prises par l'Etat pour promouvoir l'emploi ont diminué. Par contre, le nombre des personnes mises à la retraite anticipée a de nouveau augmenté considérablement. Globalement, l'emploi devrait avoir encore reculé en 1992. Les chiffres du chômage s'inscrivent en repli, parce que de nombreux chômeurs arrivés en fin de droits ne s'annoncent plus aux offices du travail.

Le taux annuel de renchérissement est-allemand a fléchi, passant d'environ 13% au troisième trimestre à 2,8% le trimestre suivant; ce repli s'explique par un effet de base dans le domaine des loyers. En janvier 1993, le renchérissement s'est de nouveau accéléré du fait que les loyers, qui sont soumis à un contrôle des prix, ont pu être fortement relevés.

Les importations nominales de l'Allemagne ont fléchi, au quatrième trimestre également, à cause de la faiblesse de la demande intérieure. Les exportations se sont elles aussi contractées forte-

Graphique 5: Allemagne



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

<sup>2</sup> Cours pondéré par le commerce extérieur (source: OCDE)

ment. La balance commerciale a dégagé un excédent de 6,7 milliards de marks, contre 12,9 milliards à la période précédente. Le déficit de la balance courante, qui était de 8,3 milliards de marks au troisième trimestre, a augmenté à 11,6 milliards au quatrième.

La Banque fédérale d'Allemagne est restée confrontée à une très forte expansion de la masse monétaire au cours des trois derniers mois de 1992. En données corrigées des variations saisonnières, la progression de l'agrégat  $M_3$  attein-

gnait 9,5%, soit un rythme bien supérieur à la fourchette de 3,5 à 5,5% choisie comme objectif. Outre les dépôts à vue, le numéraire en circulation a augmenté vigoureusement, à cause principalement de l'entrée en vigueur, en janvier 1993, de l'imposition des revenus de l'épargne. Pour 1993, l'objectif monétaire a été fixé sous forme d'une croissance de 4,5 à 6,5% de la masse monétaire M<sub>3</sub>. La fourchette retenue est donc plus élevée que celle qui avait été choisie pour 1992.

Après avoir réduit quelque peu ses taux directeurs à la mi-septembre, la Banque fédérale d'Al-

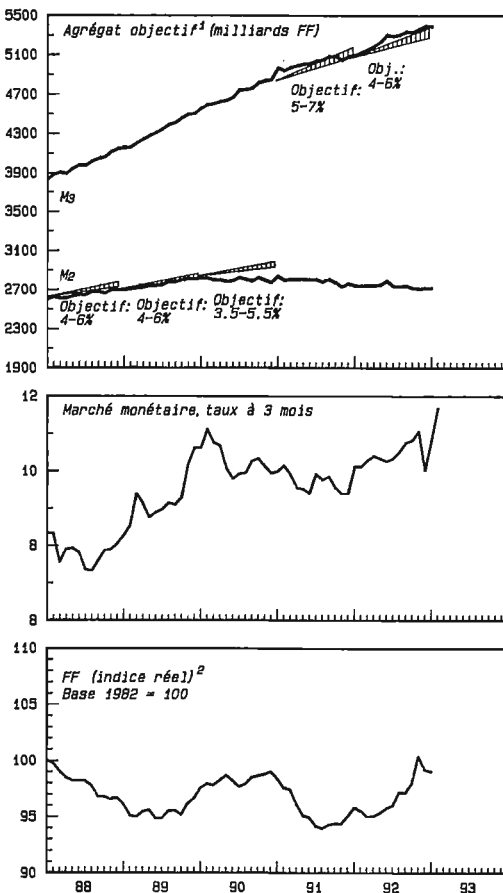
lemagne a encore assoupli sa politique monétaire au quatrième trimestre. Le taux appliqué aux prises en pension de titres a été ramené de 9,35% à la mi-septembre à 8,6% au début de février. Quant au rendement des obligations à long terme, il s'est replié de 8,2% en septembre à 7,1% en janvier. Le 5 février, les autorités monétaires allemandes ont réduit le taux de l'escompte de 8,25% à 8% et le taux lombard de 9,5% à 9%. En outre, la Banque fédérale d'Allemagne a abaissé le taux des réserves minimales sur les dépôts à terme et les dépôts d'épargne. A compter du 1<sup>er</sup> mars, le taux des réserves minimales a passé de 4,95% à 2% pour les dépôts à terme et de 4,15% à 2% pour les dépôts d'épargne. Les liquidités ainsi libérées ont été résorbées par le placement de papiers monétaires à court terme, émis par l'institut d'émission allemand («U-Schätze»). Ces papiers ont pu être acquis également par des investisseurs du secteur non bancaire.

Au début de l'année, le gouvernement allemand a révisé à la baisse ses prévisions de croissance pour 1993. Globalement, il s'attend à une stagnation. Dans la partie occidentale, le produit intérieur brut réel devrait reculer d'environ 1%, alors qu'il avait progressé de 1,5% en 1992. Dans la partie orientale, il pourrait en revanche augmenter de 5 à 7%, contre 6,1% l'année précédente. La récession a des répercussions directes sur les finances publiques. Le ministère des finances a demandé un complément au budget, complément qui portera de 44 milliards à 52 milliards de marks le déficit prévu pour 1993. Les comptes des collectivités publiques pour 1992 se sont soldés par un excédent de dépenses d'approximativement 115 à 120 milliards de marks, soit 4% du produit national brut, contre 110 milliards l'année précédente.

## France

En France, la croissance économique a faibli sensiblement au troisième trimestre. Le produit intérieur brut réel a augmenté de 0,4%, contre 0,3% au trimestre précédent. Mais, par rapport à la période correspondante de 1991, il s'est accru de 1,6%, soit à un rythme nettement plus lent qu'au premier semestre. La consommation, privée et publique, ainsi que les exportations ont été les

**Graphique 6: France**



<sup>1</sup> Données cvs; objectifs: du 4<sup>e</sup> trimestre au 4<sup>e</sup> trimestre suivant (source: Banque de France)

<sup>2</sup> Cours pondéré par le commerce extérieur (source: OCDE)

principaux soutiens de la conjoncture. Quant aux investissements, ils ont stagné dans les biens d'équipement et régressé dans la construction.

La tendance à l'affaiblissement a persisté au quatrième trimestre. Par rapport à la période précédente, la production a fléchi de 3,5% dans l'industrie manufacturière. Pour la première fois, ce recul n'a épargné aucun secteur. La fabrication de produits semi-finis, de véhicules et d'appareils ménagers a accusé une baisse particulièrement forte. Les commandes, en particulier de la clientèle étrangère, ont elles aussi diminué. La demande allemande, moins vigoureuse, a joué à cet égard un rôle prépondérant. Les entreprises ont estimé que leurs carnets de commandes étaient trop peu fournis, et leurs stocks, trop élevés. Pour les prochains mois, elles tablent sur un nouveau repli de la production.

La situation a continué à se détériorer sur le marché du travail. Le taux moyen de chômage s'inscrivait à 10,4% au quatrième trimestre, contre 10,3% les deux trimestres précédents. Grâce aux mesures prises par l'Etat pour promouvoir l'emploi, le nombre des chômeurs de longue durée a néanmoins faibli légèrement. Des 133 000 emplois qui ont été supprimés en 1992, 97 000 l'ont été au quatrième trimestre.

Le taux annuel de renchérissement a passé de 2,7% au troisième trimestre à 2,2% au quatrième. En moyenne de 1992, il s'est établi à 2,8%, contre 3,1% en 1991. Ce bon résultat est imputable au net ralentissement de la hausse des prix des denrées alimentaires ainsi qu'à la baisse des prix pétroliers.

Au quatrième trimestre, la balance commerciale française a dégagé un excédent pour la cinquième fois consécutive. Il s'est chiffré à 6,5 milliards de francs français, contre 6,3 milliards au troisième trimestre. Par rapport aux trois derniers mois de 1991, les exportations nominales ont régressé de 3,7%, et les importations, de 5%. D'après de premières estimations, le solde actif de la balance commerciale a été de 30,5 milliards de francs français en 1992. Alors que la balance courante s'était clôturée par un déficit de 33,4 milliards en 1991, elle a enregistré un excédent de 15,7 milliards de francs français en 1992.

Selon les données les plus récentes, le déficit budgétaire a atteint 230 milliards de francs français en 1992, soit 3,2% du produit intérieur brut; un déficit de 90 millions de francs français avait été prévu initialement. Ce dépassement est dû à la diminution des recettes, consécutive à la mauvaise conjoncture, et à l'alourdissement du poids de la dette, mais aussi aux montants élevés engagés par l'Etat pour lutter contre le chômage de longue durée et aux subventions accordées à la sécurité sociale. Le budget établi pour 1993 table sur un déficit de 165 milliards de francs français et une croissance économique de 2,6% en termes réels.

Les autorités monétaires françaises ont relevé leurs taux directeurs, en septembre, pour soutenir le franc, puis ont assoupli légèrement leur politique durant la première moitié du quatrième trimestre. En novembre, la Banque de France a ramené, en deux étapes, le taux des appels d'offres de 9,6% à 9,1%, et le taux des prises en pension, de 10,5% à 10%. Durant la seconde moitié du quatrième trimestre, le franc a été en butte à de nouvelles pressions, et les taux à court terme se sont orientés de nouveau à la hausse. Pour soutenir sa monnaie, la banque centrale a porté, le 5 janvier, le taux des prises en pension de 10% à 12%.

Le rythme de croissance de la masse monétaire  $M_3$  s'est ralenti vers la fin de l'année. Au quatrième trimestre, cet agrégat dépassait de 5,9% le niveau observé un an auparavant, évoluant ainsi à la limite supérieure de la fourchette de 4 à 6% choisie comme objectif. Pour 1993, les autorités monétaires françaises ont fixé entre 4 et 6,5% l'objectif de croissance de  $M_3$ .

### **Royaume-Uni**

Le Royaume-Uni est resté marqué par la récession au troisième trimestre de 1992. Le produit intérieur brut réel a continué à stagner d'un trimestre à l'autre. Par rapport au troisième trimestre de 1991, une baisse de 1% a été observée. La consommation privée a de nouveau augmenté légèrement, mais la consommation publique a reculé, après avoir progressé au premier semestre. Les investissements ont encore faibli. Ils ont marqué une hausse dans les biens d'équipement, alors

qu'ils ont décliné sensiblement dans la construction. Les exportations qui, jusque-là, avaient évolué plus favorablement que la demande intérieure, ont diminué entre juillet et septembre.

Au quatrième trimestre, la conjoncture ne s'est guère améliorée. Dans l'industrie manufacturière, la production n'a pas varié par rapport à la période précédente, et son niveau a dépassé très légèrement celui du dernier trimestre de 1991. Pour l'avenir, les entreprises industrielles voient sous un jour un peu plus favorable l'évolution des entrées de commandes et des bénéfices. Le chiffre d'affaires du commerce de détail est monté légèrement, mais les enquêtes effectuées ont fait apparaître qu'il était encore insuffisant.

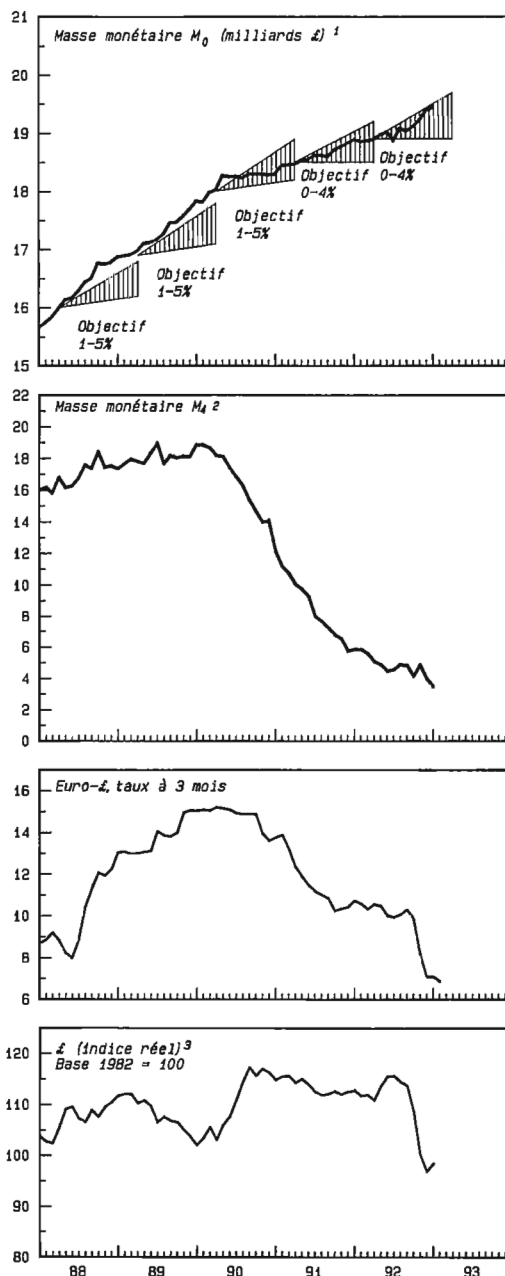
La crise structurelle qui frappe le marché immobilier britannique a pris de l'ampleur au quatrième trimestre. Les prix des maisons ont baissé fortement, et l'activité a continué à reculer dans la construction. En outre, le nombre des immeubles ayant une valeur vénale inférieure à l'hypothèque a augmenté considérablement. Les ménages confrontés à une telle situation sont contraints d'épargner et de rembourser les prêts qui leur ont été octroyés. Ces cas d'endettement sont une des causes principales de l'affaiblissement de la consommation.

Le taux de chômage a passé de 10,1% en septembre à 10,6% en janvier. Le renchérissement s'est inscrit à 3% en moyenne au quatrième trimestre, contre 3,6% au trimestre précédent. Corrigée des effets des taux hypothécaires, l'inflation de base a diminué de 0,5% entre octobre et décembre pour s'établir à 3,7%. En janvier, le renchérissement moyen a reculé à 1,7%, et l'inflation de base, à 3,2%.

En 1992, les exportations britanniques ont progressé de 3% en valeur. Malgré la récession, les importations ont augmenté de 5,9%. Le déficit de la balance commerciale s'est creusé, passant de 10,3 milliards de livres en 1991 à 13,8 milliards en 1992. Quant au solde passif de la balance courante, il a été de 11,8 milliards de livres en 1992, contre 6,3 milliards l'année précédente.

Après la sortie en automne de la livre sterling du mécanisme de change du SME, les autorités

Graphique 7: Royaume-Uni



<sup>1</sup> Données cvs; objectifs: du mois d'avril au mois de mars de l'année suivante (source: Banque d'Angleterre)  
<sup>2</sup> Variation en % par rapport à l'année précédente (source: Banque d'Angleterre)  
<sup>3</sup> Cours pondéré par le commerce extérieur (source: OCDE)

monétaires ont abaissé en plusieurs étapes leur taux d'intervention. Le taux de base – taux que les banques appliquent à leurs débiteurs de premier ordre – a fléchi de trois points de pourcentage pour s'établir à 7% en novembre. Le 26 janvier 1993, la banque centrale a ramené son taux d'intervention de 7% à 6%. Le cours de la livre, qui s'était stabilisé au quatrième trimestre et au tournant de l'année, a faibli sensiblement à fin janvier. Face au dollar et au mark allemand, le cours de la monnaie britannique n'avait jamais été aussi bas depuis des années.

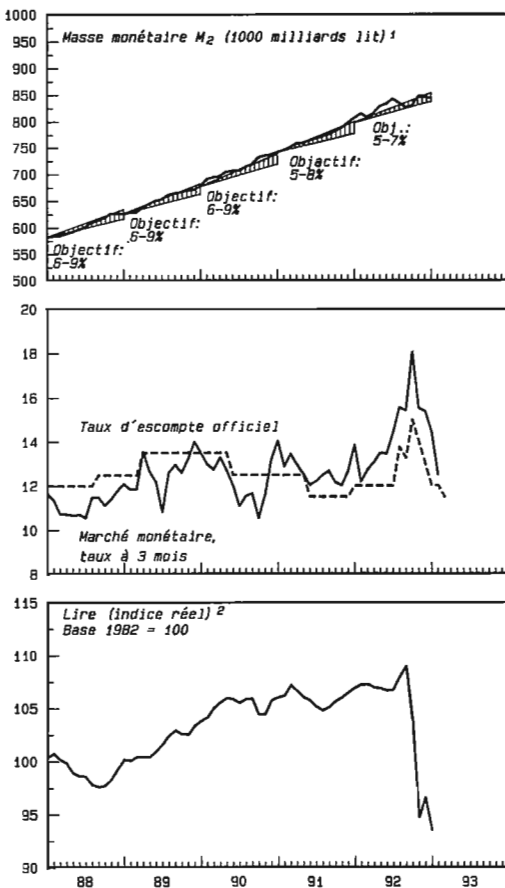
Au quatrième trimestre, la base monétaire  $M_0$  a enregistré une expansion de 2,8%, en rythme annuel, contre 2,3% au trimestre précédent. Elle a donc évolué à l'intérieur de la fourchette de 0 à 4% qui lui a été attribuée pour la période allant d'avril 1992 à mars 1993. La croissance de la masse monétaire  $M_4$ , qui englobe aussi les dépôts dans les banques et dans les caisses d'épargne-logement, a toutefois marqué un ralentissement par rapport au troisième trimestre.

## Italie

En Italie, la conjoncture s'est encore affaiblie au troisième trimestre de 1992. Après avoir augmenté de 0,3% au deuxième trimestre, le produit intérieur brut réel a reculé de 0,6% d'un trimestre à l'autre. En comparaison annuelle, il a toutefois progressé de 0,8%. La consommation privée a légèrement fléchi par rapport au deuxième trimestre, et la consommation publique a stagné. Les investissements ont de nouveau diminué dans la construction et les biens d'équipement; leur recul a été respectivement de 0,4% et de 1,3%. Alors que, dans l'ensemble, la demande intérieure a fléchi, les exportations ont augmenté de 4,1%, compensant ainsi le coup de frein qu'elles avaient subi à la période précédente.

La situation économique s'est aggravée vers la fin de l'année. Au quatrième trimestre, la production industrielle a régressé pour s'inscrire 2,8% au-dessous du niveau observé un an auparavant. En 1992, la production a décliné de 1,1%, bien qu'elle ait enregistré, au premier semestre, des taux de croissance assez substantiels. Le recul des ven-

Graphique 8: Italie



<sup>1</sup> Données cvs. Objectifs: de décembre à décembre suivant; depuis 1992, du 4<sup>e</sup> trimestre au 4<sup>e</sup> trimestre suivant (source: Banque d'Italie)

<sup>2</sup> Cours pondéré par le commerce extérieur (source: OCDE)

tes de produits industriels tant en Italie qu'à l'étranger a influé sur le chiffre d'affaires des entreprises concernées, qui a sensiblement baissé. Les carnets de commandes ont aussi décliné, et les perspectives de production se sont détériorées dans presque toutes les branches.

En 1992, la balance commerciale italienne s'est soldée par un déficit de 12 700 milliards de lire. Cette légère amélioration par rapport à l'année précédente doit être attribuée au fait que les exportations ont enregistré une croissance plus forte (4,6% en termes nominaux) que les importa-

## Tableaux 1.1–1.4: Indicateurs conjoncturels internationaux

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

	1989	1990	1991 <sup>a)</sup>	1992 <sup>a)</sup>	1991 <sup>a)</sup>		1992 <sup>a)</sup>			
					3 <sup>e</sup> trim.	4 <sup>e</sup> trim.	1 <sup>er</sup> trim.	2 <sup>e</sup> trim.	3 <sup>e</sup> trim.	4 <sup>e</sup> trim.
Etats-Unis	2,5	0,8	-1,1	2,1	-1,0	0,1	1,6	1,6	2,2	3,2
Japon <sup>b)</sup>	4,7	5,6	4,4		4,2	2,5	2,1	1,6	1,1	
Allemagne occidentale <sup>b)</sup>	3,9	4,7	3,2	0,3	2,0	0,9	1,2	1,1	-0,1	-0,8
France	4,1	2,2	1,1	1,8	1,4	1,8	2,6	2,2	1,6	
Royaume-Uni	2,3	1,0	-2,2		-2,0	-1,1	-1,3	-0,8	-1,0	
Italie	2,9	2,2	1,4		1,0	1,7	1,9	1,6	0,8	
Suisse	3,9	2,3	-0,1	-0,6	-0,2	-0,6	-0,6	-0,2	-0,6	-1,1

a) Chiffres provisoires    b) PNB

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

	1989	1990	1991	1992	1992		1992			1993
					3 <sup>e</sup> trim.	4 <sup>e</sup> trim.	oct.	nov.	déc.	janv.
Etats-Unis	4,6	5,5	4,3	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	2,9	3,3
Japon	2,3	3,1	3,4	1,7	1,8	1,0	1,1	0,7	1,2	
Allemagne occidentale	2,8	2,7	3,5	4,0	3,5	3,7	3,7	3,7	3,7	4,4
France	3,6	3,4	3,1	2,8	2,7	2,2	2,4	2,1	2,0	2,1
Royaume-Uni	7,8	9,5	5,9	3,7	3,6	3,0	3,6	3,0	2,5	1,7
Italie	6,6	6,5	6,4	5,4	5,3	4,9	5,0	4,9	4,8	4,3
Suisse	3,2	5,4	5,9	4,0	3,6	3,4	3,5	3,3	3,4	3,5

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

	1989	1990	1991	1992 <sup>a)</sup>	1992 <sup>a)</sup>		1992 <sup>a)</sup>			1993
					3 <sup>e</sup> trim.	4 <sup>e</sup> trim.	oct.	nov.	déc.	janv.
Etats-Unis	5,2	5,5	6,8	7,4	7,6	7,3	7,4	7,2	7,2	7,1
Japon	2,3	2,1	2,1	2,2	2,2	2,3	2,2	2,2	2,4	
Allemagne occidentale <sup>b)</sup>	7,9	7,1	6,3	6,7	6,7	7,2	7,0	7,2	7,3	7,5
France	9,4	9,0	9,5	10,3	10,3	10,4	10,4	10,5	10,5	
Royaume-Uni <sup>c)</sup>	6,3	5,8	8,1	9,8	9,9	10,3	10,1	10,3	10,5	10,6
Italie <sup>c)</sup> d)	12,1	11,2	10,9		9,5	9,5	9,5			
Suisse <sup>e)</sup>	0,6	0,6	1,2	2,7	2,9	3,5	3,3	3,5	3,6	3,8

a) Chiffres provisoires    b) En % des salariés    c) Sans les jeunes sortant de l'école  
d) Depuis le 4<sup>e</sup> trim. de 1992, nouvelle méthode d'enquête; variations saisonnières non déduites    e) Chômeurs complets

### 1.4 Balance des transactions courantes

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

	1989	1990	1991 <sup>a)</sup>	1992 <sup>a)</sup>	1991 <sup>a)</sup>		1992 <sup>a)</sup>			
					3 <sup>e</sup> trim.	4 <sup>e</sup> trim.	1 <sup>er</sup> trim.	2 <sup>e</sup> trim.	3 <sup>e</sup> trim.	4 <sup>e</sup> trim.
Etats-Unis	-106,3	-94,1	-3,7	-62,0	-11,1	-7,2	-5,3	-17,8	-15,8	-22,0
Japon	57,2	35,8	72,9	117,7	19,5	22,9	27,6	28,8	28,3	33,0
Allemagne occidentale <sup>b)</sup>	57,4	47,1	-19,8	-25,1	-3,2	-4,2	-7,0	-5,2	-5,7	-7,5
France	-3,8	-9,4	-5,9	3,0	-0,9	0,7	1,1	1,3	0,3	2,8
Royaume-Uni <sup>c)</sup>	-33,4	-27,6	-11,1	-17,8	-2,1	-1,1	-5,1	-4,7	-5,6	-2,4
Italie <sup>c)</sup>	-10,8	-14,7	-21,1		-3,7	-5,0	-9,2	-5,9	-6,5	
Suisse <sup>c)</sup>	7,0	8,6	10,2	15,6	1,9	3,0	4,5	2,9	3,9	4,2

a) Chiffres provisoires    b) Depuis le 3<sup>e</sup> trim. de 1990, y compris les transactions entre les nouveaux Länder et l'étranger  
c) Variations saisonnières non déduites



tions (2,8%). Le solde passif de la balance courante a été légèrement supérieur à celui de 1991.

Selon de premières estimations, le déficit budgétaire italien s'est chiffré à 163 000 milliards de liras en 1992, soit 10,7% du produit intérieur brut, comme en 1991. Malgré le programme d'économie approuvé par le gouvernement en juillet 1992, l'excédent de dépenses a dépassé de 30 000 milliards de liras ce qui avait été initialement prévu. Sans le service de la dette, l'Etat aurait réalisé un excédent de recettes. Un déficit de 138 000 milliards de liras a été inscrit au budget de 1993. Pour éviter qu'il s'alourdisse, il faudra augmenter les recettes fiscales, diminuer les dépenses et privatiser plusieurs entreprises. D'après une estimation de l'OCDE, l'endettement public italien atteignait 108% du produit intérieur brut en 1992, contre 103% en 1991.

Au quatrième trimestre, le chômage a continué à augmenter pour s'établir à 9,5%, selon les données obtenues grâce à une nouvelle méthode statistique. Durant les dix premiers mois de 1992, l'industrie a perdu 5,3% d'emplois par rapport à la période correspondante de l'année précédente.

En 1992, l'Italie a accompli des progrès considérables dans la lutte contre l'inflation. L'expansion des coûts salariaux a faibli après la suppression, au milieu de l'année, de l'adaptation automatique des salaires au renchérissement («scala mobile»). En décembre, les salaires dépassaient de 2,2% le niveau observé un an auparavant. Au cours du quatrième trimestre, les prix à la consommation ont augmenté moins fortement. Le renchérissement moyen a passé de 5,3% au troisième trimestre à 4,9% au quatrième.

Après la sortie de la lire du SME à la mi-septembre, les autorités monétaires italiennes ont abaissé le taux de l'escompte, en plusieurs étapes, de 15% à 11,5% au début de février 1993. En outre, la banque centrale a réduit de 22,5% à 17,5% le taux des réserves obligatoires. La rémunération servie sur les dépôts interbancaires à trois mois a été ramenée de 18,2% en septembre à 13,9% en décembre. En outre, le rendement des bons du Trésor à douze mois (BoT) a diminué de 4% à partir de la mi-octobre pour s'inscrire à 11,2% en décembre.

Au quatrième trimestre, la masse monétaire  $M_2$  a progressé plus lentement qu'à la période précédente. En taux annualisé, son expansion a été de 6,7%, contre 8,3% au troisième trimestre. Cet agrégat a donc évolué à l'intérieur de la fourchette de 5 à 7% fixée comme objectif.

## C. Situation économique et monétaire de la Suisse

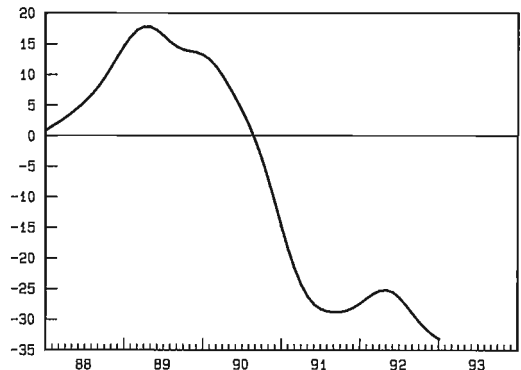
### 1. Evolution de l'économie

#### *Produit intérieur brut et production industrielle*

Au quatrième trimestre de 1992, la conjoncture a fait une nouvelle fois preuve de faiblesse en Suisse. Le produit intérieur brut réel a reculé de 1,1% par rapport au dernier trimestre de 1991 (troisième trimestre: -0,6%). La demande intérieure s'est encore repliée, et les exportations de marchandises ont continué de progresser, mais à un rythme nettement moins soutenu que précédemment. En 1992, le produit intérieur brut réel a diminué de 0,6%.

Il ressort de l'enquête du Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ que la marche des af-

**Graphique 9: Marche des affaires dans l'industrie<sup>1</sup>**

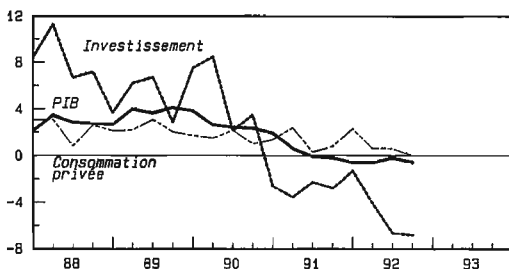


<sup>1</sup> Série lissée; l'indice est un indicateur composite (entrées de commandes et production, par rapport à l'année précédente, ainsi que jugements portés sur les commandes en portefeuille et les stocks de produits finis)

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

fares dans l'industrie s'est maintenue, en décembre, au bas niveau des relevés précédents. Les participants à cette enquête ont indiqué que les entrées et carnets de commandes étaient en baisse. La production a été réduite dans une plus forte mesure. Les entreprises industrielles axées principalement sur les exportations ont dû faire face à des difficultés accrues. Un nombre croissant d'entre elles ont enregistré une diminution des entrées et carnets de commandes ainsi que des quantités produites. Les stocks ont de nouveau été légèrement abaissés; ils étaient considérés comme adaptés à la demande. Le taux d'utilisation des capacités de production a fléchi à 80%, s'inscrivant ainsi au niveau le plus bas enregistré lors de la récession de 1982. Par rapport à la durée normale du travail, la part des heures supplémentaires s'est encore repliée pour s'établir à 1,1%.

**Graphique 10: Produit intérieur brut réel<sup>1</sup>**



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

Les participants à l'enquête sont peu enclins à voir l'évolution de ces trois prochains mois sous un jour favorable. A plus long terme, ils s'attendent aussi à une marche des affaires guère mieux orientée. Un nombre croissant de participants table sur un nouveau recul des entrées de commandes et des quantités produites. Quant à l'effectif du personnel, il est encore estimé à un niveau trop élevé.

Pour ce qui est des futurs développements de la conjoncture, des signaux plus optimistes ressortent du baromètre des indicateurs avancés de la conjoncture. Cet indice composite du Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ a amorcé

un redressement depuis l'été dernier et était également orienté à la hausse au quatrième trimestre.

### Consommation

Au quatrième trimestre, la consommation privée a reculé de 2,1% en termes réels par rapport à la période correspondante de 1991; elle avait augmenté faiblement au premier semestre et stagné au troisième trimestre. La consommation de biens, mais aussi celle de services ont contribué à cette évolution. La consommation privée, la plus importante composante de la demande, a diminué en 1992, alors qu'elle avait augmenté de 1,5% en 1991. Un recul avait été enregistré en 1975 pour la dernière fois.

Du quatrième trimestre de 1991 à la période correspondante de 1992, le chiffre d'affaires du commerce de détail a diminué de 2,4% en termes réels et en données corrigées des jours ouvrables (troisième trimestre: -1,3%). Un grand nombre des entreprises entrant dans la statistique et toutes les catégories de biens ont été touchées par cette évolution. Selon l'enquête de décembre menée par le Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ, les participants à celle-ci s'attendent pour les trois prochains mois à une légère augmentation de leurs chiffres d'affaires. Conformément à la statistique de l'Union suisse des importateurs de voitures, les ventes de voitures ont reculé de 7,9% en l'espace d'une année. Le mouvement de repli a continué dans la branche du tourisme. Un certain regain a été toutefois observé au tournant de l'année, étant donné que les fêtes de Noël et du Nouvel-An ont bénéficié de conditions climatiques extrêmement bonnes. Le nombre des nuitées a diminué de 7,5% en l'espace d'une année. Depuis la fin de l'été 1992, les hôtes étrangers ont contribué dans une mesure croissante à ce mouvement.

L'indice du climat de consommation, qui était tombé en octobre au niveau le plus bas jamais enregistré, s'est redressé légèrement en janvier. Les participants à l'enquête ont porté une appréciation un peu moins pessimiste que précédemment sur presque toutes les composantes de cet

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

	1989	1990	1991	1992	1991		1992			
					3 <sup>e</sup> trim.	4 <sup>e</sup> trim.	1 <sup>er</sup> trim.	2 <sup>e</sup> trim.	3 <sup>e</sup> trim.	4 <sup>e</sup> trim.
Importations de biens d'équipement (volume)	5,7	3,0	-2,9	-10,3	-5,3	0,1	-6,2	-7,9	-14,1	-9,5
Logements dont la construction a été autorisée dans 96 villes	-0,1	-9,1	7,6	19,7	35,6	2,4	28,6	39,0	11,1	7,8
Logements construits dans 96 villes	-11,9	-3,1	1,3	1,3	-3,7	-11,9	-3,8	-23,4	13,6	2,4
Réserves de travail dans le secteur principal de la construction, en termes nominaux										
Total	12,0	2,0	-4,0	-12,0	-6,0	-3,0	-10,0	-14,2	-16,4	-10,0
Secteur privé	12,0	-1,0	-10,0	-18,0	-12,0	-4,0	-15,0	-18,9	-23,3	-17,0
Secteur public	14,0	7,0	4,0	-6,0	3,0	-1,0	-5,0	-9,1	-8,8	-3,0
Renchérissment dans la construction <sup>1</sup>	3,8	5,8	6,7	4,9	6,6	7,1	4,7	4,9	4,9	4,9

<sup>1</sup> Indice pondéré des coûts de production de la SSE

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

indice, sécurité de l'emploi comprise. Un nouveau repli du renchérissement est également attendu.

La consommation publique, la seule composante de la demande intérieure ayant augmenté au quatrième trimestre, a enregistré en 1992 un accroissement de 2,5% en termes réels (1991: 2,8%).

### Investissements

Du troisième au quatrième trimestre, les investissements ont continué leur mouvement de recul. Ils s'inscrivaient, au quatrième trimestre, 8,7% en termes réels au-dessous du niveau du trimestre correspondant de 1991 (troisième trimestre: -6,8%). La contraction des investissements en biens d'équipement a de nouveau été plus prononcée que celle des investissements en constructions. Après avoir diminué de 2,8% en 1991, les investissements ont fléchi de 6,7% en termes réels l'année suivante.

Les investissements en constructions ont poursuivi leur repli du troisième au quatrième trimestre, mais aussi par rapport à la période correspondante de 1991, puisqu'ils ont diminué de 7,5% en termes réels (troisième trimestre: -5,3%). Bien que toutes les branches de la construction aient senti les effets de cette évolution,

elles n'ont pas toutes été touchées dans la même mesure. Selon l'enquête de la Société suisse des entrepreneurs, les entrées de commandes et la réserve de travail ont accusé une baisse de 16% et de 15% (troisième trimestre: -15,8% et -21%), en l'espace d'une année et en termes réels, dans le secteur principal de la construction. Comme aux trimestres précédents, la construction de bâtiments destinés à l'industrie et à l'artisanat, en particulier, a reculé dans une mesure nettement plus forte (-33%) que la construction de logements (-18%). En outre, la construction privée s'est contractée de 22%, et la construction publique, de 8%. En 1992, les investissements en constructions ont diminué de 5,1% en termes réels, soit plus sensiblement qu'en 1991 (-3,1%).

La réduction massive des carnets de commandes dans le secteur principal de la construction, la persistance des perspectives conjoncturelles défavorables, le grand nombre de bureaux vides, mais aussi de locaux inoccupés destinés à l'artisanat, ainsi que la consolidation des budgets des collectivités publiques laissent penser que la construction va encore se contracter en 1993. Cette appréciation est encore corroborée par le net repli, observé depuis longtemps, des crédits de construction ouverts (voir le chapitre «Bilans bancaires et crédits»). Malgré la baisse des taux hypothécaires et des coûts de construction, il ne

faut pas encore s'attendre pour 1993 à un notable regain de la demande dans le secteur des logements.

Le recul des investissements en biens d'équipement a été moins marqué du troisième au quatrième trimestre que du deuxième au troisième. En l'espace d'une année, ces investissements ont fléchi de 11%, contre 9,8% au troisième trimestre. La persistance de la nette baisse est le reflet des perspectives conjoncturelles toujours pessimistes et du bas taux d'utilisation des capacités techniques dans l'industrie. Selon l'enquête de la Société suisse des constructeurs de machines, les entrées de commandes suisses ont régressé nettement, en termes nominaux, au quatrième trimestre, alors que celles de provenance étrangère ont progressé. La réserve de travail ne s'est pas contractée davantage; à fin décembre, elle était de 5,1 mois, comme trois mois auparavant. En 1992, les investissements en biens d'équipement ont chuté très fortement, puisqu'ils se sont inscrits, en termes réels, 9,3% au-dessous de ceux de l'année précédente (1991: -1,2%).

### Commerce extérieur et balance courante

Les exportations, qui avaient fait preuve de dynamisme au cours des trois premiers trimestres de 1992, ont marqué une nette décélération au qua-

trième trimestre. Elles ont augmenté de 0,4%, en valeur, par rapport au quatrième trimestre de 1991, mais reculé de 0,5% en volume. Le repli est encore plus prononcé en données corrigées des jours de travail. De leur côté, les importations ont diminué de nouveau. Au quatrième trimestre, elles se sont inscrites 7,2%, en termes nominaux, et 6,4%, en termes réels, au-dessous de leur niveau de la période correspondante de 1991. Alors que les prix à l'exportation ont haussé de 0,9% en l'espace d'une année, les prix à l'importation ont baissé de 0,8%.

En 1992, les exportations, qui ont fourni le plus grand soutien à la conjoncture, ont progressé de 4,3% en volume. A cause de la faible demande intérieure, les importations ont diminué, en 1992, de 4,3% en volume. Dans le même temps, les prix à l'exportation ont augmenté de 0,7% et les prix à l'importation, de 2,2%.

La répartition selon l'utilisation montre que les exportations de biens de consommation et de biens d'équipement n'ont pas évolué de manière homogène au quatrième trimestre. Comme aux trois premiers trimestres de 1992, les exportations de biens de consommation ont progressé fortement. L'horlogerie en a profité tout particulièrement. Par contre, les exportations de biens d'équipement, notamment de produits de l'industrie des machines, ont accusé une baisse. De même, les

**Tableau 3: Commerce extérieur<sup>1</sup> (variation en % par rapport à l'année précédente)**

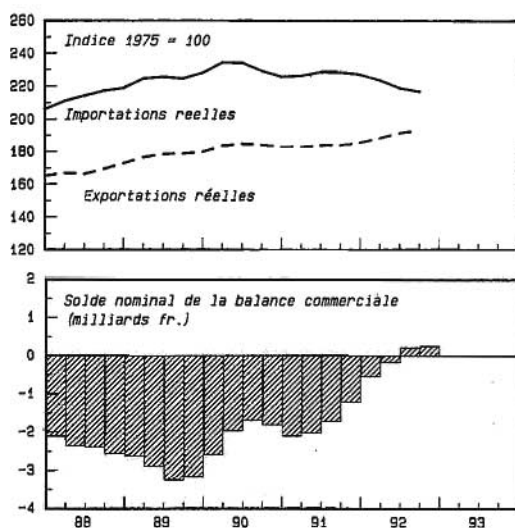
	1989	1990	1991 <sup>a)</sup>	1992 <sup>a)</sup>		1992 <sup>a)</sup>				
				3 <sup>e</sup> trim.	4 <sup>e</sup> trim.	1 <sup>er</sup> trim.	2 <sup>e</sup> trim.	3 <sup>e</sup> trim.	4 <sup>e</sup> trim.	
<b>Exportations, volume</b>	5,2	4,5	-1,3	4,3	-1,0	-0,1	6,7	3,5	5,3	-0,5
dont: mat. prem. et prod.										
semi-ouvr.	4,3	1,9	-1,2	2,8	-2,6	-1,0	3,2	0,7	3,5	-0,1
biens d'équipement	5,5	5,1	-4,0	0,0	-3,8	-3,5	2,4	0,8	1,8	-5,0
biens de consommation	5,9	6,3	1,4	10,6	3,5	4,5	15,2	9,6	11,1	4,2
Valeurs moyennes										
à l'exportation	6,4	1,0	2,8	0,7	3,8	4,4	2,8	1,5	-0,3	0,9
<b>Importations, volume</b>	5,3	2,7	-1,4	-4,3	-1,7	1,0	-0,2	-4,9	-4,4	-6,4
dont: mat. prem. et prod.										
semi-ouvr.	6,7	1,8	-5,2	-1,4	-6,1	-6,6	-1,6	-3,2	1,6	-1,1
biens d'équipement	6,0	3,0	-2,9	-10,3	-5,3	0,1	-6,2	-7,9	-14,1	-12,0
biens de consommation	4,6	2,7	2,7	-2,9	4,5	6,1	3,4	-4,8	-2,4	-5,1
Valeurs moyennes										
à l'importation	8,5	-0,7	0,1	2,2	3,0	1,1	4,1	4,2	0,4	-0,8

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

<sup>a)</sup> Chiffres provisoires

Sources: Direction générale des douanes fédérales et OFQC

## Graphique 11: Commerce extérieur<sup>1</sup>



<sup>1</sup> Données cvs et lissées

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

fournitures à l'étranger de matières premières et de produits semi-finis ont été inférieures au niveau enregistré un an auparavant. Les ventes aux pays de la CE et de l'AELE ont fléchi notablement dans l'ensemble. Pour ce qui est des livraisons à l'Allemagne – le plus important partenaire commercial de la Suisse –, elles ne se sont accrues que faiblement. Les exportations de biens vers les Etats-Unis ont enregistré des taux de croissance élevés. Quant au Japon et aux pays de l'OPEP, ils ont réduit fortement leurs achats de marchandises suisses.

Les importations de toutes les catégories de marchandises ont connu un net fléchissement en l'espace d'une année, du fait de l'affaiblissement de la conjoncture. Les importations de biens d'équipement ont été particulièrement touchées par ce mouvement. Un recul a également été observé dans le domaine des biens de consommation. Il a surtout touché les importations de biens de consommation durables, notamment les voitures, les appareils ménagers et les équipements d'appartements.

**Tableau 4: Balance des transactions courantes<sup>1</sup> (balance des revenus)**

	1990	1991 <sup>a)</sup>	1992 <sup>b)</sup>	1991 <sup>a)</sup>		1992 <sup>b)</sup>			
				3 <sup>e</sup> trim.	4 <sup>e</sup> trim.	1 <sup>er</sup> trim.	2 <sup>e</sup> trim.	3 <sup>e</sup> trim.	4 <sup>e</sup> trim.
<b>Recettes, total</b>	<b>160,6</b>	<b>161,6</b>	<b>167,0</b>	<b>40,8</b>	<b>40,4</b>	<b>42,4</b>	<b>42,0</b>	<b>41,8</b>	<b>40,6</b>
Exportations de marchandises	91,1	90,9	95,0	21,6	24,3	24,0	24,3	22,5	24,2
<i>Commerce spécial (Indice I)</i>	88,3	87,9	92,1	20,9	23,5	23,3	23,6	21,8	23,5
<i>Autres exportations de marchandises<sup>2</sup></i>	2,8	2,9	2,9	0,7	0,7	0,7	0,8	0,7	0,7
Exportations de services	24,0	25,9	27,2	7,9	5,2	7,0	6,4	8,2	5,6
Revenus du travail et des capitaux	42,3	41,5	41,3	10,3	10,1	10,5	10,4	10,3	10,0
Transferts sans contrepartie	3,3	3,4	3,5	0,9	0,9	0,9	0,9	0,8	0,9
<b>Dépenses, total</b>	<b>148,6</b>	<b>147,0</b>	<b>145,1</b>	<b>37,9</b>	<b>36,1</b>	<b>35,9</b>	<b>37,7</b>	<b>36,7</b>	<b>34,7</b>
Importations de marchandises	100,6	98,9	95,9	23,7	25,0	24,9	25,0	22,6	23,5
<i>Commerce spécial (Indice I)</i>	96,6	95,0	92,3	22,9	24,0	23,9	24,1	21,8	22,6
<i>Autres importations de marchandises<sup>2</sup></i>	4,0	3,8	3,6	0,9	1,0	1,0	0,9	0,8	0,9
Importations de services	12,8	13,3	13,8	5,3	2,6	2,0	3,8	5,4	2,6
Revenus du travail et des capitaux	28,7	27,7	27,5	6,9	6,8	6,9	6,9	6,8	6,7
Transferts sans contrepartie	6,5	7,2	7,8	1,9	1,7	2,0	2,0	2,0	1,9
<b>Solde de la balance des transactions courantes</b>	<b>12,0</b>	<b>14,6</b>	<b>21,9</b>	<b>2,9</b>	<b>4,3</b>	<b>6,5</b>	<b>4,4</b>	<b>5,1</b>	<b>5,9</b>

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

<sup>2</sup> Y compris l'énergie électrique

<sup>a)</sup> Chiffres provisoires

<sup>b)</sup> Selon de premières estimations

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

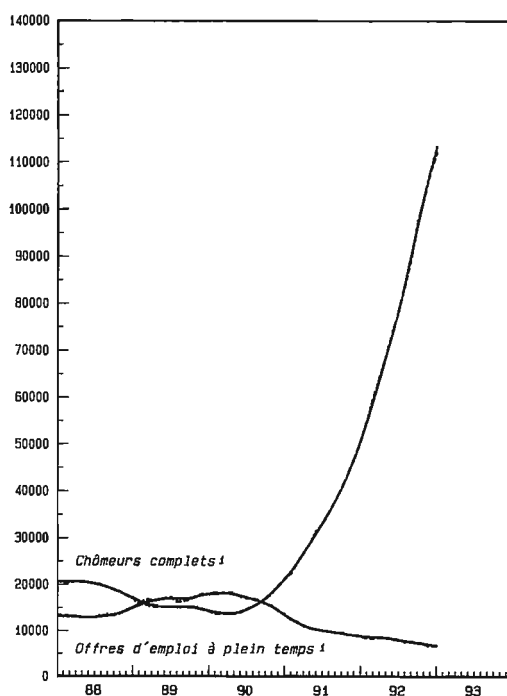
La balance commerciale a de nouveau dégagé un excédent au quatrième trimestre de 1992 (0,9 milliard de francs). Les recettes et les dépenses ont diminué dans le domaine du tourisme. Du fait de la progression des commissions bancaires, l'excédent de la balance des services a passé de 2,6 milliards, au quatrième trimestre de 1991, à 2,9 milliards de francs au trimestre correspondant de 1992. Le solde actif de la balance des transactions courantes s'est chiffré à 5,9 milliards de francs au dernier trimestre de 1992, contre 4,3 milliards un an auparavant.

En 1992, l'excédent de la balance des transactions courantes a atteint 22 milliards de francs, progressant de 7,3 milliards de francs à cause du recul des importations de marchandises. Il s'élevait à 6,5% du produit intérieur brut nominal (1991: 4,4%).

### Emploi et marché du travail

Au troisième trimestre de 1992, la statistique de l'emploi a été établie pour la première fois selon de nouveaux principes. Par analogie aux données publiées dans le communiqué de presse de l'Office fédéral de la statistique, les taux de variation indiqués dans ce rapport sont fondés dorénavant sur les personnes occupées à plein temps et non

Graphique 12: Marché du travail



¹ Données cvs et lissées

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

plus, comme jusque-là, sur les personnes occupées à plein temps et à temps partiel.

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

	1990	1991	1992	1991				1992				1992			1993
				3 <sup>e</sup> trim.	4 <sup>e</sup> trim.	1 <sup>er</sup> trim.	2 <sup>e</sup> trim.	3 <sup>e</sup> trim.	4 <sup>e</sup> trim.	oct.	nov.	déc.	janv.		
Indice des personnes occupées à plein temps et à temps partiel <sup>1</sup>	1,4	-0,3	-2,6	-0,6	-0,9	-1,8	-2,1	-3,4	-3,3						
Indice des personnes occupées à plein temps <sup>1</sup>								-4,1	-4,1						
Taux de chômage <sup>2,3</sup>	0,5	1,1	2,7	1,1	1,5	2,1	2,4	2,7	3,4	3,1	3,5	3,7	4,1		
Chômeurs complets <sup>3</sup>	15 980	35 064	82 429	35 155	46 634	64 696	73 280	85 130	106 611	96 934	107 115	115 784	126 421		
Personnes touchées par des réductions de l'horaire du travail <sup>3</sup>	734	20 269	34 020	19 222	30 829	41 108	35 823	22 535	36 616	33 083	40 761	36 003	50 607		
Offres d'emploi à plein temps <sup>3</sup>	16 711	10 145	7 741	9 858	8 658	8 307	8 326	7 690	6 641	7 371	6 460	6 093	6 422		

<sup>1</sup> Variation en % par rapport à l'année précédente

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

<sup>3</sup> En regard des années et des trimestres figurent des moyennes des valeurs mensuelles

Source: La Vie économique, OFIAMT

Au quatrième trimestre de 1992, l'emploi a diminué de 4,1% par rapport à la période correspondante de 1991 (troisième trimestre: -4,1%). Des postes de travail ont été massivement supprimés dans l'industrie (-6,6%). L'industrie des machines et la métallurgie ont une nouvelle fois enregistré un net recul de l'emploi. Les services n'ont pas été épargnés par cette évolution; en l'espace d'une année, 3,6% des postes de travail à plein temps ont disparu. Dans le commerce de détail et la santé, le recul des emplois à plein temps a été sensible, alors que les postes à temps partiel ont augmenté. Pour la construction, le chiffre de l'emploi au quatrième trimestre n'est pas comparable à celui de la période correspondante de 1991.

L'indice Manpower de l'emploi s'est stabilisé à un bas niveau au cours des mois d'octobre et de novembre. En outre, le nombre des places vacantes annoncées aux offices du travail a continué de faiblir pour s'établir à 6800 en moyenne et en données corrigées des variations saisonnières.

Le marché du travail a connu une nette détérioration. En données corrigées des variations saisonnières, le nombre des chômeurs complets s'est accru pour atteindre 107 600 au quatrième trimestre. Il en a résulté une nouvelle hausse du taux de chômage, ce dernier passant à 3,5% en données corrigées des variations saisonnières. Les disparités régionales sont restées grandes. La Romandie et le Tessin ont enregistré des taux de chômage de loin supérieurs à ceux de la Suisse alémanique. Le chômage de longue durée a augmenté graduellement, ce qui est un indice supplémentaire de la mauvaise disposition du marché de l'emploi. Au quatrième trimestre de 1991, 4,5% des chômeurs étaient à la recherche d'un emploi depuis plus d'une année; un an plus tard, ce taux a passé à 10,4%.

Du troisième au quatrième trimestre, le nombre des personnes touchées par des réductions de l'horaire de travail s'est élevé de 14 000 pour se chiffrer à 36 600. Cette forte hausse n'est pas due uniquement à des facteurs saisonniers, car le niveau atteint dépassait même nettement celui de la période correspondante de 1991.

En janvier, le nombre des chômeurs complets s'est accru pour s'inscrire à 117 000 en données corrigées des variations saisonnières.

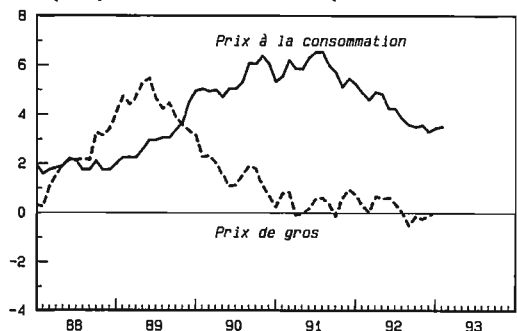
## Prix

Le renchérissement a continué son repli. L'indice des prix à la consommation dépassait, au quatrième trimestre de 1992, de 3,4% le niveau observé un an auparavant, contre 3,6% au troisième trimestre. En 1992, la hausse de l'indice a été de 4% en moyenne. Le renchérissement moyen avait atteint 5,9% en 1991. L'affaiblissement devrait se poursuivre en 1993.

Le renchérissement intérieur ne s'est replié que lentement; il a passé de 4,6% au troisième trimestre à 4,4% au quatrième. Les poussées de prix toujours aussi virulentes dans les services privés et publics sont à l'origine de la persistance de cette inflation élevée. Les loyers, qui sont pris en considération deux fois par année dans l'indice, dépassaient de 5,8% en novembre leur niveau observé un an auparavant. Les taxes hospitalières ont haussé de 8% en l'espace d'une année. La composante étrangère de l'indice des prix à la consommation n'a augmenté par contre que de 0,5%. En janvier, le renchérissement annuel était de 3,5%.

L'indice des prix de gros est resté quasiment stable en moyenne annuelle. En 1992, il n'était en moyenne que de 0,1% supérieur à son niveau de 1991. Au quatrième trimestre, cet indice s'est inscrit 0,1% au-dessous de la valeur observée un an auparavant (troisième trimestre: -0,2%). Les prix des matières premières et des produits semi-finis ainsi que ceux des produits énergétiques et con-

Graphique 13: Evolution des prix<sup>1</sup>



<sup>1</sup> Variation en % par rapport à l'année précédente

Source: Office fédéral de la statistique

nexes ont reculé de 0,2% en l'espace d'une année. En outre, les prix des biens de consommation ont également diminué (-0,1%) et ce pour la première fois depuis le deuxième trimestre de 1986. Une répartition des produits selon leur origine montre que les prix des biens importés ont baissé de 2,7%, alors que ceux des biens et services indigènes ont haussé de 0,7%.

## 2. Evolution monétaire

### Politique monétaire et agrégats monétaires

La Banque nationale a maintenu, au quatrième trimestre de 1992, le cours légèrement assoupli de sa politique monétaire, cours qu'elle avait adopté au trimestre précédent. Les rémunérations à court terme ont toutefois augmenté de nouveau dans une faible mesure en novembre, alors qu'elles avaient reculé nettement de juillet à octobre. La Banque nationale a mis un peu plus de liquidi-

tés sous forme d'avoirs en comptes de virements à la disposition du marché, afin de ralentir le mouvement de hausse des taux d'intérêt. En décembre, la détente attendue s'est instaurée sur le marché monétaire et les taux d'intérêt à court terme ont retrouvé leur niveau d'octobre. Du fait des tensions persistantes au sein du SME et du flottement des monnaies scandinaves, l'assouplissement de la politique monétaire n'a pas entraîné dans un premier temps un net affaiblissement du cours du franc. Ce dernier a toutefois été soumis à des pressions en janvier et en février, après la nouvelle baisse des rémunérations à court terme.

Au quatrième trimestre, la monnaie centrale dessaisonnalisée a enregistré la même diminution qu'au trimestre précédent; elle a reculé en effet de 100 millions de francs, en chiffre rond, par rapport au troisième trimestre. S'inscrivant ainsi à 28 925 millions de francs, elle était 1% au-dessous du niveau du quatrième trimestre de 1991,

**Tableau 6: Monnaie centrale**

	Billets en circulation <sup>1</sup>	Variation en % <sup>2</sup>	Avoirs en comptes de virements <sup>1</sup>	Variation en % <sup>2</sup>	MC <sup>1,3</sup>	Coefficients saisonniers	MCD <sup>1,4</sup>	Variation en % <sup>2</sup>
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 <sup>5</sup>
1990	25 880	-1,2	3 018	-6,5	28 898	0,999	28 934	-2,6
1991	26 442	2,2	2 832	-11,2	29 274	1,001	29 247	1,4
1992	26 467	-0,6	2 553	-0,7	29 020	0,999	29 056	-1,0
1992 1 <sup>er</sup> trim.	26 624	0,5	2 538	-17,0	29 162	1,002	29 104	-0,5
2 <sup>e</sup> trim.	26 413	0,8	2 571	-13,1	28 984	0,993	29 179	-0,3
3 <sup>e</sup> trim.	26 133	-0,3	2 488	-6,8	28 621	0,986	29 017	-0,8 P
4 <sup>e</sup> trim.	26 697	-0,6	2 615	-0,7	29 312	1,013	28 925	-1,0
1992 juillet	26 377	0,1	2 502	-7,6	28 879	0,993	29 083	0,5
août	26 016	-0,6	2 354	-12,4	28 370	0,981	28 919	-1,5
sept.	26 006	-0,5	2 607	-0,4	28 613	0,985	29 049	-0,5
oct.	25 936	-0,9	2 468	-6,6	28 404	0,985	28 837	-1,4
nov.	26 047	-1,0	2 649	3,8	28 696	0,991	28 957	-0,9
déc.	28 108	0,0	2 727	0,7	30 835	1,064	28 980	-0,7
1993 janv.	27 418	1,3	2 489	-1,6	29 907	1,027 P	29 121 P	0,0 P
févr.	26 689	1,4	2 647	6,1	29 336	0,998 P	29 395 P	1,1 P

<sup>1</sup> Moyenne des valeurs mensuelles; en regard des mois figurent des moyennes des valeurs journalières

<sup>2</sup> 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

<sup>3</sup> Monnaie centrale = billets en circulation + avoirs en comptes de virements

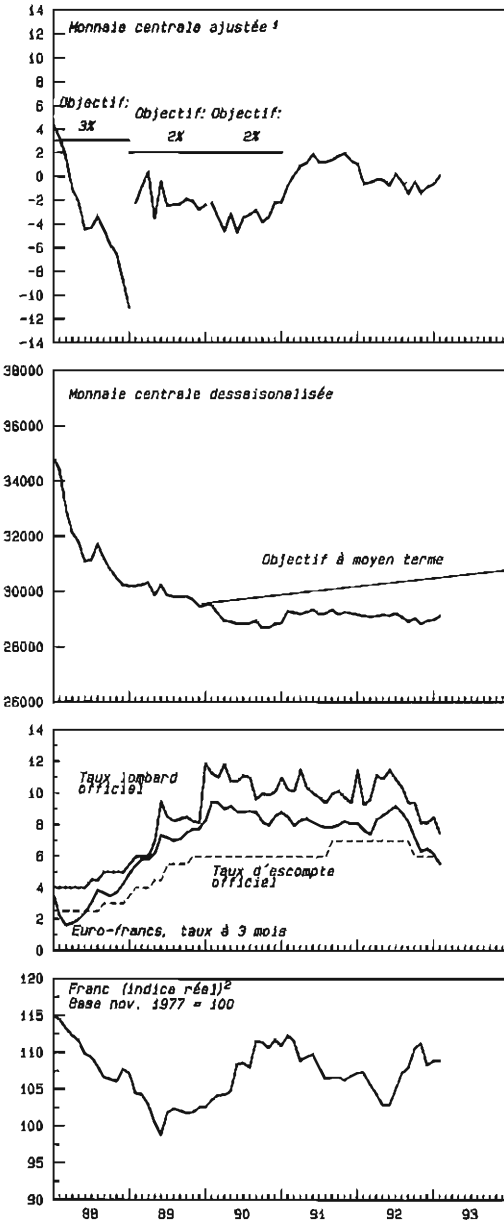
<sup>4</sup> Monnaie centrale dessaisonnalisée = monnaie centrale, divisée par les coefficients saisonniers

<sup>5</sup> 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 Chiffres provisoires



Graphique 14: Suisse



<sup>1</sup> Depuis 1989: monnaie centrale dessaisonnalisée  
 Jusqu'en 1988 et depuis 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,

Tableau 7: Agrégats monétaires<sup>1</sup>

	M <sub>1</sub>	M <sub>2</sub>	M <sub>3</sub>
1988	14,4	7,8	9,8
1989	-5,5	20,0	6,2
1990	-4,2	13,3	2,4
1991	1,3	3,3	3,2
1992	0,3	0,9	3,1
1992 1 <sup>er</sup> trim. <sup>2</sup>	0,7	-0,2	2,7
2 <sup>e</sup> trim. <sup>2</sup>	-0,9	2,1	3,6
3 <sup>e</sup> trim. <sup>2</sup>	-1,4	2,1	3,0
4 <sup>e</sup> trim.	2,7	-0,3	3,0
1992 juin <sup>2</sup>	-1,3	2,6	3,5
juillet <sup>2</sup>	-3,0	2,2	3,0
août <sup>2</sup>	-2,5	2,1	3,0
sept. <sup>2</sup>	1,3	2,0	3,0
oct. <sup>2</sup>	1,7	0,0	2,4
nov. <sup>2</sup>	3,1	0,8	3,7
déc. <sup>2</sup>	3,4	-1,6	2,9
1992 janv. <sup>2</sup>	6,3	-2,0	4,3
févr. <sup>2</sup>	-	-	-

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> Chiffres provisoires

M<sub>1</sub> = Numéraire en circulation + dépôts à vue (sans métaux précieux)

M<sub>2</sub> = M<sub>1</sub> + quasi-monnaie (dépôts à terme en francs suisses de résidents)

M<sub>3</sub> = M<sub>2</sub> + dépôts d'épargne

mais aussi de 0,6% inférieure à la prévision de la Banque nationale. Cet écart s'explique par le bas niveau, inattendu, des billets en circulation, qui ont fléchi de 0,6% par rapport au quatrième trimestre de 1991 (troisième trimestre: -0,3%). Les avoirs en comptes de virements se sont chiffrés à 2615 millions de francs en moyenne du quatrième trimestre, contre 2488 millions au trimestre précédent.

Le recul en 1992 de la monnaie centrale dessaisonnalisée n'a pas correspondu aux intentions ini-

par rapport au niveau moyen du quatrième trimestre de l'année précédente, moyenne qui est centrée sur novembre

Objectifs:

Pour 1988: moyenne des taux de variations calculés chaque mois

Pour 1989: voir remarque 5 du tableau 6

Pour 1990: variation du 4<sup>e</sup> trimestre au 4<sup>e</sup> trimestre suivant

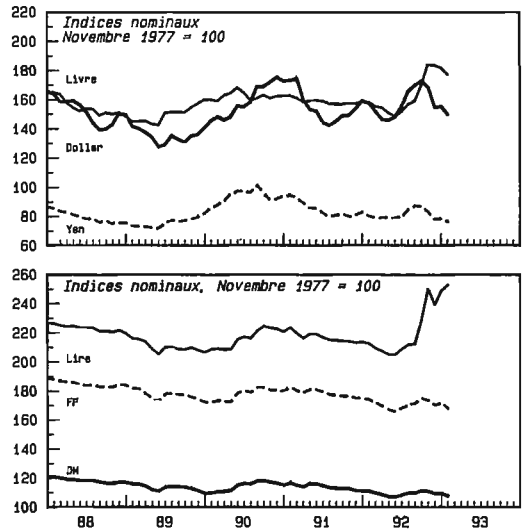
<sup>2</sup> Cours pondéré par les exportations

tiales de la Banque nationale, car cette dernière avait escompté une hausse. La différence par rapport aux prévisions est due principalement au fait que, au premier semestre, la Banque nationale a tenu temporairement un peu plus compte de l'évolution du cours du franc suisse.

En décembre, l'institut d'émission a annoncé qu'il table, pour 1993, sur une croissance de la monnaie centrale dessaisonnalisée sensiblement supérieure à 1%. Le redressement est déjà intervenu dans les premiers mois de 1993. Pour le premier trimestre de cette année, la Banque nationale a prévu une expansion à 29,1 milliards de francs de la monnaie centrale dessaisonnalisée. Ce niveau a été approximativement atteint en janvier et en février. Les billets en circulation dépassaient, en février, de 1,4% le niveau du même mois de 1991. Les avoirs en comptes de virements ont augmenté en février – après le traditionnel recul de janvier – pour s'inscrire à 2647 millions de francs.

La baisse des rémunérations et le nivellement des taux d'intérêt à court et long terme ont entraîné de considérables transferts entre les catégories de placements au quatrième trimestre. L'évolution des agrégats répondant aux définitions les plus larges a été dans une grande mesure marquée par ces adaptations de portefeuille. Du fait de la conjoncture, le numéraire en circulation ne s'est inscrit que légèrement au-dessus du niveau du quatrième trimestre de 1991. Comme de coutume, les dépôts à vue ont réagi rapidement à la baisse des

**Graphique 16: Variations du franc<sup>1</sup>**



<sup>1</sup> En termes de quelques monnaies étrangères

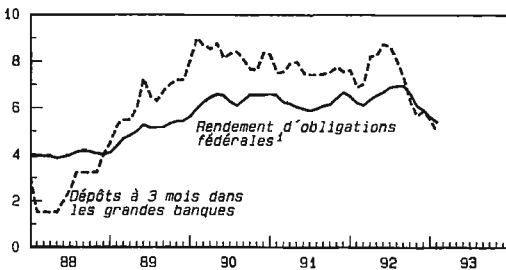
rémunérations; ils ont augmenté si fortement que la masse monétaire  $M_1$  en a subi nettement les effets. Cet agrégat s'est accru de 2,7% par rapport au quatrième trimestre de 1991, alors qu'il avait reculé de 1,4% au troisième.

Du quatrième trimestre de 1991 au trimestre correspondant de 1992, les dépôts à terme se sont repliés de 2% à cause de l'évolution des taux d'intérêt. Au troisième trimestre, ils avaient augmenté de 4%. Comme le recul des dépôts à terme a plus que compensé la croissance de la masse monétaire  $M_1$ ,  $M_2$  a faibli légèrement. Les dépôts d'épargne ont profité en grande partie des transformations de portefeuille; leur expansion s'est accélérée, puisqu'elle a atteint 7,1% au quatrième trimestre, contre 4,1 % au troisième trimestre. Cette accélération a eu pour effet de neutraliser l'affaiblissement de  $M_2$  et, partant, de stabiliser à 3%, du troisième trimestre au quatrième, le rythme annuel de croissance de  $M_3$ .

**Marché monétaire**

Le repli des rémunérations à court terme s'était amorcé vers le milieu de l'année. Il a continué au début de 1993, après une interruption vers la fin

**Graphique 15: Evolution des taux d'intérêt**



<sup>1</sup> 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

de 1992. Le taux moyen de l'argent au jour le jour s'inscrivait à 5,2% en janvier 1993, soit 3,1 points au-dessous du niveau record de mai 1992. La Banque nationale a conforté cette évolution en ramenant, le 8 janvier, de 6% à 5,5% le taux de l'escompte.

Sur le marché des euro-francs, le taux des dépôts à trois mois était de 5,4% en février 1993, contre 9,2% en juin 1992. En moyenne du quatrième trimestre, ce taux s'est établi à 6,3%, diminuant de 1,7 point par rapport au trimestre précédent. Quant à la rémunération servie par les grandes banques sur les dépôts à terme fixe de même durée, elle s'est inscrite en moyenne 0,6 point au-dessous de celle qui est appliquée aux dépôts sur le marché des euro-francs.

Au quatrième trimestre, les rémunérations suisses à court terme ont diminué dans une mesure nettement plus forte que les taux allemands correspondants, d'où un élargissement de l'écart d'intérêt. Ainsi, le taux des dépôts à trois mois sur le marché des euro-marks dépassait de 2,5 points celui des dépôts identiques sur le marché des euro-francs; au troisième trimestre, l'écart avait été de 1,5 point. Du troisième trimestre au quatrième, la différence d'intérêt avec les taux à court terme américains en légère hausse, s'est réduite nettement, passant de 4,8 points à 2,8 points.

En matière de créances comptables à court terme sur la Confédération, la Banque nationale n'accepte, depuis le 1er janvier 1993, plus que les souscriptions transmises par les banques. Le délai pour la libération de ces créances a été réduit et porté de nouveau à deux jours.

### **Marché des changes**

Du fait de la détente des taux d'intérêt en Suisse, le franc s'est déprécié vis-à-vis de la plupart des monnaies durant les mois d'octobre 1992 à janvier 1993. Le recul a été particulièrement prononcé face au dollar des Etats-Unis (-11%) et au yen japonais (-8%). Par rapport aux monnaies du SME, le franc a fléchi de 3% en moyenne. Pondéré par les exportations, le cours réel du franc dépassait, au quatrième trimestre, de 2,7%

en moyenne le niveau du dernier trimestre de 1991, contre 1,9% au troisième trimestre.

### **Marché des capitaux**

Le rendement moyen des emprunts fédéraux a passé de 6,9% à fin septembre à 5,5% à fin décembre 1992. Pour les autres catégories d'emprunts suisses, le recul a été de 1 à 1,3 point. Au cours des deux premiers mois de 1993, les rendements des obligations ont encore diminué de 0,6 point.

Parallèlement à la baisse générale des rendements, les banques ont réduit, en plusieurs étapes, les rémunérations de leurs nouvelles obligations de caisse. Au début de 1993, les taux moyens de ces papiers se sont établis au-dessous de 6%, pour la première fois depuis plus de trois ans. Le taux servi par les banques cantonales, soit 5,9%, était de 1,2 point inférieur à celui de septembre 1992. En février, il s'est inscrit à 5,4%, poursuivant ainsi son mouvement de repli.

Entre septembre 1992 et février 1993, les banques cantonales ont laissé inchangé à près de 7% le taux d'intérêt appliqué à leurs anciennes hypothèques en premier rang. De son côté, le taux des nouvelles hypothèques a diminué en moyenne de 0,8 point pour s'inscrire à 7,1%. Quant aux rémunérations des fonds d'épargne, elles sont restées quasiment inchangées à 5,1%.

La baisse des rémunérations sur les marchés de l'argent et des capitaux a entraîné un relèvement de plus de 10% des cours des actions entre septembre et décembre. De ce fait, le Swiss Performance Index dépassait, à fin 1992, de près de 18% le niveau enregistré une année auparavant. Le mouvement de hausse s'est poursuivi au cours des deux premiers mois de 1993.

Les émissions d'obligations et d'actions effectuées sur le marché suisse des capitaux ont totalisé 18,3 milliards de francs au quatrième trimestre de 1992. Ce montant est plus élevé, de deux tiers environ, que celui du quatrième trimestre de 1991. Le prélèvement d'argent frais par des débiteurs suisses a également augmenté dans des proportions semblables; il a atteint 7,2 milliards

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

	Emprunts <sup>1</sup>	Crédits financiers	Crédits à l'exportation	Total
1989	31 281,0	10 154,1	517,8	41 952,9
1990	32 173,7	10 524,6	936,3	43 634,6
1991	30 115,9	11 515,7	829,5	42 461,1
1992	27 697,0	8 820,7	975,3	37 493,0
1991 3 <sup>e</sup> trim.	7 770,1	1 799,2	420,2	9 989,5
4 <sup>e</sup> trim.	5 817,5	3 460,5	161,4	9 439,4
1992 1 <sup>er</sup> trim.	6 904,7	2 363,8	86,2	9 354,7
2 <sup>e</sup> trim.	2 741,1	2 771,6	503,5	6 016,2
3 <sup>e</sup> trim.	7 518,0	1 450,3	279,8	9 248,1
4 <sup>e</sup> trim.	10 533,3	2 235,0	105,7	12 874,0

<sup>1</sup> Y compris les emprunts en monnaies étrangères et à deux monnaies ainsi que les «notes»

de francs. Après déduction des remboursements, il s'est chiffré à 3,9 milliards de francs, contre 2,2 milliards de francs un an auparavant.

### **Exportations de capitaux**

Les autorisations que la Banque nationale a délivrées en vue d'exporter des capitaux ont porté sur 12,9 milliards de francs au quatrième trimestre de 1992. Ce montant est de 36% supérieur à celui du trimestre correspondant de 1991 et le plus élevé depuis le premier trimestre de 1990. Les emprunts ont augmenté de 81%, alors que les crédits ont encore reculé (-35%). Quant aux émissions d'emprunts ordinaires («straights»), elles se sont accrues dans une mesure supérieure à la moyenne.

En 1992, les autorisations d'exporter des capitaux, délivrées par la Banque nationale, ont totalisé 37,5 milliards de francs. Elles s'inscrivaient ainsi 12% au-dessous du montant enregistré un an auparavant. Les emprunts ont diminué de 8%, et les crédits, de 21%. La part des emprunts à l'ensemble des exportations autorisées a passé de 71% en 1991 à 74% l'année suivante. Au premier semestre de 1992, les exportations de capitaux se sont établies environ 33% au-dessous de leur niveau de la même période de 1991. Dans le courant de l'été, elles ont enregistré un vif redressement, en particulier dans le compartiment des emprunts. La baisse des taux suisses l'explique en grande partie. Au total, les emprunts ordinaires («straights») ont augmenté, tandis que les emprunts convertibles ont fléchi très sensiblement (-51%). La part des emprunts assortis de droits de

conversion ou d'option à l'ensemble des émissions a passé de 39% en 1991 à 31% en 1992 et celle des placements privés, de 65% à 58%.

Comme précédemment, les pays industrialisés ont absorbé la part de loin la plus importante des exportations de capitaux autorisées. La part du Japon a passé de 30% à 22%, celle des débiteurs européens augmentant de 43% à 55%. La part des organisations internationales de développement a quant à elle progressé légèrement pour s'inscrire à 7%.

### **Bilans bancaires et crédits**

A fin décembre 1992, la somme des bilans des 61 banques prises en considération dépassait de 4% le niveau enregistré un an auparavant. Si les positions en dollars avaient été évaluées au cours de fin 1991, le taux de croissance des bilans se serait établi à 2%.

Du fait de la faible demande de crédits, d'une part, et de l'afflux de nouveau abondant de fonds du public, d'autre part, les banques ont accru massivement leurs placements financiers nets (disponibilités, solde des opérations interbancaires, effets de change et papiers monétaires, titres); ces placements ont progressé en effet de 19% en 1992. L'évolution inverse avait été observée pendant la période de surchauffe. L'octroi élevé de crédits avait dû être financé par des ponctions sur les placements financiers, étant donné le tarissement des fonds du public. Toutes les composantes des placements financiers ont enregistré des taux de croissance en 1992, à l'ex-

ception du solde des opérations interbancaires, qui est en recul depuis le début de 1990. Le degré de liquidité, soit le rapport, en pour-cent, entre les disponibilités effectives et le volume exigé par la loi, a passé de 124% pour la période d'application allant du 20 octobre au 19 novembre à 125% pour celle qui s'étendait du 20 novembre au 19 décembre.

A fin décembre, les crédits accordés par les 61 banques ne dépassaient que de 2% leur niveau enregistré un an auparavant. Cette croissance, la plus faible depuis la fin de la Deuxième Guerre mondiale, est le reflet de la morosité de la conjoncture. Les crédits à la clientèle suisse, qui représentent quatre cinquièmes de l'ensemble des crédits, se sont également accrus de 2%. Parmi les crédits, le taux d'expansion le plus élevé a été atteint par les prêts hypothécaires; ces derniers ont progressé de 4%. La faiblesse de la conjoncture a surtout influé sur l'évolution des crédits de construction. Dans ce domaine, les crédits ouverts par les banques ont reculé de 6% en l'espace

d'une année, et ceux qui ont été effectivement utilisés ont diminué de 1%. Les crédits de construction non utilisés, soit la différence entre les crédits ouverts et utilisés, ont régressé de 12%.

Au passif, les fonds du public se sont inscrits 4% au-dessus du niveau observé un an auparavant, les fonds d'épargne progressant même de près de 8%. Les créanciers à vue, qui avaient fait l'objet de transferts massifs vers les créanciers à terme durant la période caractérisée par une structure inverse des taux, ont augmenté de 6%. De leur côté, les créanciers à terme ne se sont élevés que de 2%. Quant aux obligations de caisse, aux emprunts obligataires et aux emprunts auprès des centrales de lettres de gage, ils ont enregistré un accroissement de 2%.

Les fonds fiduciaires auprès des 61 banques étaient de 4% inférieurs au niveau observé à fin décembre 1991. La moitié environ de ces fonds provenait de résidents; ils ont été placés presque exclusivement à l'étranger.



# Die Regionalbanken und die Schweizerische Nationalbank – Eine Standortbestimmung

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

---

## 1. Ursprung und Bedeutung der Regionalbanken

Die schweizerischen Regionalbanken könnten einem mit unsern Verhältnissen wenig vertrauten Beobachter als besonders junge – als überdurchschnittlich dynamische – Bankengruppe erscheinen. Keine andere Gruppe verzeichnete in den letzten Jahren ähnlich viele Neugründungen. Keine sah mehr Fusionen. Die Seeland Bank gehört – gemäss Statistik der Nationalbank – zu den jüngsten Kreditinstituten der Schweiz. Ihr Geburtsjahr wird mit 1991 ausgewiesen. Ein zweiter Blick vermittelt ein anderes Bild. Die Gründungsjahre der acht Institute, die in der Seeland Bank aufgingen, liegen weit in der Vergangenheit.

Die Regionalbanken und Sparkassen blicken in der Tat auf eine lange Geschichte zurück. Sie zählen – zusammen mit den Privatbankiers – zu den ältesten Banken unseres Landes. Die erste Sparkasse der Schweiz – die Dienstenzincassa in Bern – wurde 1787 gegründet. Die 1811 errichtete Ersparnisanstalt der Stadt St. Gallen gehört zu den wenigen Instituten der ersten Gründungswelle der Jahre 1810 bis 1830, die die Konsolidierungsphase, die die Sparkassen in den vierziger Jahren des letzten Jahrhunderts erfasste, zu überstehen vermochten. Eine zweite Gründungswelle in den fünfziger Jahren des 19. Jahrhunderts liess zahlreiche neue Sparkassen entstehen. Diese Kassen konzentrierten sich – im Gegensatz zu den Instituten der ersten Gründungswelle, die ihre Tore in den Städten geöffnet hatten – auf ländliche Gebiete. Die heutigen Regionalbanken gehen zum grossen Teil auf diese zweite Gründungsetappe zurück. Die vielen Fusionen und Neugründungen führen zur Frage: «Befindet sich die Gruppe der Regionalbanken heute in einer dritten Gründungswelle?»

Die Sparkassen wandten sich in einer Epoche, in der die meisten Leute ihre gesamte Barschaft unter der Matratze aufbewahrten, als erste schweizerische Banken an breite Bevölkerungsschichten. Sie sahen sich in diesem Anfang mit einem schwierigen Problem konfrontiert. Wie liess sich das Vertrauen des Publikums gewinnen? Die Leute des letzten Jahrhunderts glaubten nicht ohne weiteres, dass sich ein Papierschein auf einer Sparkasse wieder in bare Münzen umtauschen liess. Sie bewahrten ihr Geld – wie Hans Jacob in Gotthelfs «Hans Jacob und Heiri oder die beiden Seidenweber» durch schlechte Erfahrungen beim Geldausleihen gebrannt – lieber zu Hause auf. Das Vertrauensproblem jener fernen Zeit ist plötzlich wieder aktuell: Die Regionalbanken sehen sich nach der Schliessung der Spar- und Leihkasse Thun vor die Aufgabe gestellt, erneut das Vertrauen des Publikums zu festigen.

Die Sparkasse Langenbruck im Baselbiet sah sich Mitte des letzten Jahrhunderts vor die gleiche Aufgabe gestellt. Sie beauftragte Jeremias Gotthelf, eine Werbeschrift für die Sparkassen und das Banksparen abzufassen. Das hundertvierzigseitige Büchlein «Hans Jacob und Heiri» – ich erwähnte es bereits – ist das Resultat. Die Frau Doktorin übergibt der Seidenweberfamilie des Hans Jacob – als Patengeschenk – «Einen Schein auf die Sparkasse Langenbruck». Sie versucht, ihr damit die Vorteile des Sparbüchleins schmackhaft zu machen. Diese Vorteile leuchten den älteren Kindern und der Mutter rascher als dem misstrauischen Hans Jacob ein. Gotthelf führt ihm deshalb die Verzinsung des Geldes als den wichtigsten Vorteil des Banksparens bildhaft vor: «Während der Zeit bis zur Konfirmation oder zur Heirat liegen im Kasten immer gleichviel, so in einer Kasse würden sich die Münzen mehren, da tragen sie Zins, wer heute einen Louisdor einlegt, hat in ungefähr 20 Jahren zwei Louisdor, da kann er einen brauchen und hat immer noch einen, gerade soviel als er im Anfang hatte.» Unser Bankensystem kennt das Sparheft noch immer als An-

---

\* Gehalten in Biel am 16. Februar 1993

lageform für kleine Privatvermögen. Das Sparheft ist damit die erfolgreichste Finanzinnovation, die während der letzten 200 Jahre in der Schweiz entwickelt wurde. Heute haftet ihm allerdings nichts Neues mehr an. Die «Doktoren» unserer Tage empfehlen Optionen und Futures als innovative Anlagen. Verlagerten sich die Finanzinnovationen ausserhalb des Kerngeschäftes der Regionalbanken?

Die Regionalbanken zählen nicht zu den innovativsten Instituten unseres Bankensektors. Ihre Bedeutung nimmt – gemessen an der Entwicklung der gesamten Branche – seit der Blütezeit im letzten Jahrhundert stetig ab. Der Verlust an Marktanteilen, den die Regionalbanken im Hypothekengeschäft hinnehmen mussten, zeigt es deutlich. Ich will ihn illustrieren, indem ich die Marktanteile der verschiedenen Bankengruppen am Hypothekengeschäft mit einer Stunde auf der Uhr vergleiche. Die Spar- und Leihkassen – einschliesslich der sogenannten Hypothekenbanken – beherrschten Anfang dieses Jahrhunderts die ersten 35 Minuten dieser imaginären «Hypothekarstunde». Die Kantonalbanken beanspruchten die folgenden 20 Minuten. Die Grossbanken liessen sich erst während der letzten fünf Minuten vor dem Stundenschlag im Hypothekengeschäft sehen. Die Lage am Ende des Zweiten Weltkriegs zeigte noch keine dramatischen Veränderungen. Die ersten 25 Minuten meiner «Hypothekarstunde» entfielen noch immer auf die Lokalbanken, wie sie sich inzwischen nannten. Die Kantonalbanken hatten aufgeholt und ihren Anteil auf eine halbe Stunde ausgebaut. Die Grossbanken begnügten sich weiterhin mit den letzten fünf Minuten. Heute präsentiert sich das Bild ganz anders. Die Regionalbanken wurden auf 10 Minuten zurückgedrängt. Kantonal- und Grossbanken teilen sich – je hälftig – in die restlichen 50 Minuten. Der Bedeutungsschwund der Regionalbanken kommt noch drastischer zum Ausdruck, wenn wir den Marktanteil der einzelnen Gruppen an der gesamten Bilanzsumme der schweizerischen Banken messen. Die Regionalbanken halten heute noch knapp 8% des Bilanzsummentotals. Sie kontrollierten 1945 gut einen Viertel des schweizerischen Bankgeschäfts. Die Schliessung der Spar- und Leihkasse Thun trug in jüngster Zeit zu diesem Trend bei. Mittelabflüsse auf der einen und Übernahmen durch Gross- und Kantonalbanken auf

der andern Seite wirkten sich auf den Anteil der Regionalbanken am Bilanzsummentotal aus.

Wird es im Jahr 2000 keine Regionalbank mehr geben? Wer die Zahl der Regionalbanken, die seit Herbst 1991 ihre Selbständigkeit verloren – es sind über 15% aller Institute –, hochrechnet, könnte zu diesem Schluss kommen. Solche statistische Vergleiche sind modisch, aber wenig sinnvoll. Ich verdeutliche es mit einer andern Hochrechnung: Rechnen wir die Zunahme der Arbeitslosen zwischen Oktober 1991 und Oktober 1992 bis ins Jahr 2000 hoch – Horrorrechnungen sind auch in diesem Bereich in Mode –, so kommen wir für die Schweiz auf eine Arbeitslosenzahl von 115 Millionen. Was will ich mit diesem Vergleich sagen? Die Regionalbanken sind meines Erachtens – trotz ungünstiger statistischer Aussagen – ein beachtlicher Teil des schweizerischen Bankensektors. Und sie werden es – nehmen sie ihre Chancen und ihre Verantwortung wahr – bleiben. Ich eifere nicht Jeremias Gotthelf nach. Sie erwarten von mir – wie ich weiss – heute abend keine Public Relations-Aktion für die Regionalbanken. Sie erwarten eine ernsthafte Standortbestimmung. Ich bin allerdings der Ansicht – und möchte dies an den Beginn dieser Standortbestimmung stellen –, dass der grosse Teil der Regionalbanken das Vertrauen der Anleger verdient. Wir erlebten in letzter Zeit einige negative Beispiele. Es wäre jedoch falsch, nun alle Regionalbanken in einen Topf zu werfen. Viele Institute sind gut geführt. Gut geführte Banken – auch gut geführte Regionalbanken – vermögen in der Regel zu überleben. Die Bedeutung, die den Regionalbanken und Sparkassen für das schweizerische Bankgeschäft zukommt, lässt sich nicht auf die Erfindung des Sparbuches reduzieren. Eine Bereinigung der Strukturen im Bankensektor ist umgekehrt allerdings erwünscht. Die Strukturhaltung wäre langfristig – nicht zuletzt für die Regionalbanken – kontraproduktiv. Der Markt teilte die Regionalbanken unter dem Druck dieses Prozesses automatisch in überlebensfähige Institute und in Problembanken ein. Die Phase der Übernahme von eigentlichen Problembanken dürfte – einstweilen – weitgehend abgeschlossen sein. Der Strukturwandel geht trotzdem weiter. Jede Regionalbank sollte deshalb von den Verantwortungsträgern daraufhin überprüft werden, ob sie auch längerfristig am Markt zu bestehen vermag. Die Frage,



die sich Verwaltungsrat und Direktion zu stellen haben, dürfte aber nicht lauten: «Haben wir noch eine Überlebenschance?» Sie heisst richtig: «Würden wir unsere Bank heute noch einmal gründen?» Ich empfehle den Verantwortlichen von Banken, die die zweite Frage verneinen, sich nach einem Fusionspartner umzusehen oder aber die freiwillige Liquidation einzuleiten. Dabei warne ich davor, die Fusion als Allheilmittel zu sehen. Dies wäre gefährlich. Eine Fusion ist nur sinnvoll, wenn Synergien ausgenützt werden können und tatsächlich auch – notfalls gegen Widerstände im eigenen Lager – ausgenützt werden. Die Fusion muss dazu führen, dass der Fixkostenanteil der beteiligten Banken gesenkt wird. Banken, die dieses Ziel nicht als realisierbar erachten, tun besser, anstelle einer Fusion die freiwillige Liquidation anzusteuern. Es wäre erwünscht, wenn die Gemeinschaft der Schweizer Banken Wege und Mittel fände, solvente Banken, die sich freiwillig auflösen wollen, organisatorisch zu unterstützen und die Liquidation zu erleichtern.

Ich werde in meinen Ausführungen die bereits angesprochenen strukturellen Probleme der Regionalbanken noch vertiefen, auf die Zukunftsaussichten der Regionalbanken im aktuellen konjunkturellen Umfeld eingehen und schliesslich den Beitrag der Schweizerischen Nationalbank – vor allem deren Rolle als «lender of last resort» – ansprechen. Lassen Sie mich zunächst aber an den zentralen Konkurrenzvorteil der Regionalbanken erinnern!

## 2. Der zentrale Konkurrenzvorteil

Die Regionalbanken verfügen über einen grossen Aktivposten. Er liegt in ihrer starken Präsenz in ländlichen Gebieten und in ihrer Kundennähe. «Aus der Region – für die Region.» Dies ist nicht nur ein passender Werbeslogan, sondern das beste Leitbild einer Regionalbank. Ihm sollte auf der Aktiv- wie auf der Passivseite der Bilanz nachgelebt werden. Die Regionalbanken sind den örtlichen Gegebenheiten näher als andere Institute. Sie kennen deren Besonderheiten. Informationen über Probleme einer Firma oder Schwierigkeiten eines Privatschuldners gelangen innerhalb der Grenzen einer Gemeinde – oder einer begrenzten Region – dem Vertreter der örtlichen Regional-

bank schneller als dem Leiter der Gross- oder Kantonalbankfiliale in der nächstgrösseren Ortschaft zu Ohren. Das Kreditgeschäft besteht in erster Linie darin, die Schuldner auszuwählen und zu überwachen. Die Regionalbanken verfügen dabei über klare Konkurrenzvorteile. Die Bank, die die Prüfung der Kunden am zuverlässigsten und am kostengünstigsten vornimmt, hat die beste Chance, zu überleben. Die Regionalbanken haben bei dieser Überprüfung wie bei der Vergabe der Kredite den Vorteil der kleinen Einheit. Dies bedeutet allerdings nicht zwingend, dass die Regionalbank die beste Form einer Bank ist. Grössere Institute können sich den gleichen Vorteil sichern, indem sie das Kreditgeschäft innerhalb der Bank kleineren Einheiten übertragen.

Ich möchte hier eine Erfahrung – eine Erfahrung auch der Nationalbank – unterstreichen: Regionalbanken, die in ihrem angestammten Geschäftsgebiet tätig blieben, die quantitatives nicht dem qualitativen Wachstum überordneten und die auf Geschäfte ausserhalb des ihnen vertrauten Rayons verzichteten, haben heute selten mit Schwierigkeiten zu kämpfen. Regionalbanken, die derart traditionell und konservativ geführt wurden, liefen noch vor wenigen Jahren zwar Gefahr, von expansiveren Konkurrenten belächelt zu werden. Sie können heute in der Regel aber erfreuliche Geschäftsabschlüsse vorlegen. Diese Institute sehen sich heute allerdings – trotz allem – ebenfalls mit den Strukturproblemen, die für die Regionalbanken typisch sind, konfrontiert.

## 3. Strukturelle Probleme

### **a) Vertrauensprobleme, die durch Schliessungen und Übernahmen ausgelöst wurden**

Die Regionalbanken verloren – wie bereits dargelegt – unter dem Eindruck der Schliessung der Spar- und Leihkasse Thun und der Übernahmen durch Gross- und Kantonalbanken an Bedeutung. Sie sahen sich gleichzeitig mit dem Problem des Rückzuges von Publikumsgeldern konfrontiert. Institutionelle Anleger vor allem riefen Passivgelder ab. Oder sie verzichteten darauf, ihre Anlagen bei deren Fälligkeit zu erneuern. Dieser Abzug von Geldern – das breite Publikum war daran weniger stark beteiligt – machte nicht bei den Problem-

banken halt. Er traf leider auch gesunde Banken schmerzhaft. Regelmässige Zeitungsmeldungen über Übernahmen, bei denen oft ein sehr hoher Wertberichtigungsbedarf des übernommenen Instituts Schlagzeilen machte, förderten die Bewegung. Das Vertrauen in die Gruppe der Regionalbanken wurde geschwächt statt gestärkt. Mancher Investor befürchtete, einzelne Regionalbanken könnten wegen der starken Verankerung im Hypothekargeschäft oder wegen der Expansion ihres Geschäftsvolumens in der zweiten Hälfte der achtziger Jahre in Schwierigkeiten geraten. Warum konzentrierte sich die Aufmerksamkeit aber auf die Regionalbanken? Viele Banken anderer Gruppen – selbst grössere Institute – müssen im Hypothekargeschäft ebenfalls hohe Wertberichtigungen vornehmen. Sie haben in der Regel aber eine diversifiziertere Bilanzstruktur. Damit verfügen sie über profitable Geschäftsbereiche, die es ihnen erlauben, die entstandenen Löcher zu stopfen.

### **b) Hypothekarlastige Bilanzstruktur**

Die Regionalbanken weisen dagegen stark hypothekarlastige Bilanzen aus. Die Hypothekaranlagen betragen gut die Hälfte der Bilanzsumme. Dazu kommen Darlehen, feste Vorschüsse und Kontokorrent-Debitoren, die hypothekarisch gedeckt sind. Sie erreichen zusammen einen weiteren Fünftel der Bilanzsumme.

Die Schweiz kennt traditionell eine tiefe Staatsschuld. Das Hypothekargeschäft war deshalb – historisch gesehen – das einzige Bankgeschäft, das den hohen Sicherheitserfordernissen der Sparkassen genügte. Es galt als risikoarm. Die hohen Preissteigerungen für Immobilien und Bauland, die wir in den letzten Jahren beobachteten, verwandelten hohe Belehnungsgrenzen aber zunehmend in tiefe Fremdverschuldungsgrade. Das einstmals sichere Hypothekargeschäft erweist sich für die Regionalbanken damit plötzlich als Klumpenrisiko. Viele Institute dehnten ihre Bilanzen vor allem in der zweiten Hälfte der achtziger Jahre massiv aus. Ein beträchtlicher Teil der hypothekarisch gedeckten Kredite wurde nach 1987 vergeben. Der Rückstellungsbedarf auf diesen neueren Krediten erweist sich heute – wegen der rückläufigen Land- und Immobilienpreise – als

besonders hoch. Viele Institute zögerten die notwendigen Rückstellungen zunächst hinaus. Sie sehen sich heute einem gestiegenen Wertberichtigungsbedarf gegenüber. Er übertraf im vergangenen Jahr bei einigen Instituten die selbst erarbeiteten Mittel (Cash-flow). Sie mussten Reserven auflösen.

### **c) Kostenstruktur**

Die Regionalbanken erzielen – bezogen auf je einen Mitarbeiter – ein vergleichsweise geringes Geschäftsvolumen. Sie haben – pro Franken Gewinn berechnet – deshalb höhere Grund- oder Fixkosten als viele Institute anderer Gruppen. Dies ist ein gewichtiger Konkurrenznachteil. Er zeigt sich besonders deutlich im Vergleich zu den Grossbanken. Die Regionalbanken müssen für einen vergleichsweise kleinen Output die gesamte Infrastruktur eines Bankbetriebs bereitstellen. Sie können sich jedoch nicht einfach vom Grundsatz der Universalbank abkehren. Die Regionalbanken könnten damit ihre Fixkosten zwar senken. Sie müssten jedoch befürchten, Kunden zu verlieren. Der Kunde will oft alle Geschäfte bei einer Bank erledigen. Er ist versucht, ein Institut, das ihm dies nicht ermöglicht, zu wechseln. Die Gefahr der Abwanderung von den Regional- zu den Gross- oder Kantonalbanken würde verstärkt.

Die Automatisierung des Bankbetriebs ist ein Beispiel, das die schwierige Kostenstruktur der Regionalbanken verdeutlicht. Die hohen EDV-Ausgaben wurden bei vielen Regionalbankfusionen der letzten Zeit denn auch als Grund des Schalterschlusses angegeben. Die Grundausstattung mit einer EDV-Anlage ist teuer. Sie ist gleichzeitig notwendig. Eine Regionalbank vermag sonst bei den Gemeinschaftseinrichtungen und -werken der Banken nicht mitzumachen. Mehrere Regionalbanken versuchten, das Problem der teuren EDV-Infrastruktur über eine lockere Zusammenarbeit unter ähnlich gelagerten Instituten zu lösen. Auch dieser Weg kann gefährlich sein. Das Ausscheiden eines Institutes zwingt den verbleibenden Regionalbanken den oft schweren Entscheid auf, ob sie einen höheren Fixkostenanteil am Gemeinschaftsprojekt übernehmen oder eine Lösung ohne die anderen Regionalbanken suchen wollen.

#### **d) Die PTT als Konkurrentin**

Die Zukunftsaussichten der Regionalbanken könnten von der Absicht der PTT, vermehrt in das Bankgeschäft vorzudringen, ernsthaft beeinträchtigt werden. Die PTT sind in ihren Konkurrenzvorteilen den Regionalbanken nämlich sehr ähnlich. Sie verfügen auch in ländlichen Gebieten über ein dichtes Filialnetz. Ihre Kundennähe ist ausgeprägt. Die Poststellen haben länger als die Banken – und auch samstags – geöffnet. Die schweizerischen PTT-Betriebe sind – im Gegensatz zu vielen ihrer europäischen Schwestern – heute zwar noch keine Bank. Sie sind aber auf dem Weg dazu. Im Zahlungsverkehr bieten sie ähnliche Dienstleistungen wie die Banken an. Die Zinszahlung wie die Buchführung für Postcheckkonti gehören zu diesen Dienstleistungen. Die PTT offerieren seit dem Mai des letzten Jahres zusätzlich eine Kreditkarte. Das Postcheckkonto gleicht damit mehr und mehr dem Depositengeschäft der Banken. Spezialkonti – Jugend- und Alterskonti mit besonderen Zinskonditionen – wurden angekündigt. Die neuen Bundesanlegekonti sind von ihren Bedingungen her eine ernsthafte Konkurrenz nicht nur der zwölfmonatigen Festgelder, sondern auch der Kassenobligationen. Sie konkurrieren wichtige Refinanzierungsinstrumente der Regionalbanken. Die Garantie der Eidgenossenschaft gibt den Bundesanlagen einen zusätzlichen Anreiz.

Werden die PTT damit bereits zu einer Bank? Brauchen wir in der Schweiz eine Postbank? Die Banken sind – wer möchte es ihnen, wer möchte es vor allem den Regionalbanken verargen – gegen die Konkurrenz der PTT im Bankgeschäft. Die Post und die Banken haben – argumentieren sie – unterschiedliche Rahmenbedingungen: Die PTT geniessen eine Reihe von Privilegien: Sie unterstehen dem Bankengesetz nicht. Sie werden von der Eidgenössischen Bankkommission nicht beaufsichtigt. Sie sind – hier allerdings den Kantonalbanken ähnlich – mit der Staatsgarantie ausgestattet. Rechtfertigen diese Argumente grundsätzliche Einwände dagegen, dass die PTT in direktem Wettbewerb mit den Banken Bankdienstleistungen produzieren? Ich hätte solange, als die PTT diese Dienstleistungen mindestens zu kostendeckenden Preisen anbieten, Mühe, sol-

che grundsätzliche Einwände zu finden. Eine PTT-Bank würde ordnungspolitisch erst bedenklich, wenn sie dazu überginge, ihre Dienste durch Quersubventionierung aus Mitteln ihrer Monopolbereiche zu verbilligen. Quersubventionierungen aus dem Monopolbereich auf der einen und Grössen- und Verbundvorteile auf der andern Seite können zum Teil nahtlos ineinander überfließen. Sie sind deshalb nicht immer problemlos zu trennen. Länder mit Postbanken gehen auch aus diesem Grunde dazu über, die Bankeinheit rechtlich zu verselbständigen, oder denken über eine Privatisierung ihrer PTT nach. Kritiker des Ausbaus der Finanzdienstleistungen der PTT geben zu bedenken, wir würden den Staatseinfluss im schweizerischen Bankenbereich in einem Zeitpunkt, in dem andere Länder ihren Bankensektor zunehmend privatisieren, verstärken. Die Privatisierung könnte auch bei uns eine Antwort auf dieses Bedenken sein.

#### **4. Die Aussichten der Regionalbanken im gegenwärtigen konjunkturellen Umfeld**

##### **a) Allgemeine konjunkturelle Erwartungen**

Ich möchte nun versuchen, die künftige Entwicklung der Regionalbanken vor dem Hintergrund des aktuellen Konjunkturszenarios abzuschätzen. Dabei stelle ich die Entwicklung des Bau- und des Immobiliensektors – wegen der starken Verankerung der Regionalbanken im Hypothekengeschäft – in den Vordergrund.

Die Nationalbank erwartet für 1993 nur eine schwache Erholung der Konjunktur. Die Wachstumsrate des Bruttoinlandproduktes dürfte sich im laufenden Jahr zwischen 0% bis 0,5% bewegen. Der Arbeitsmarkt zeigt noch keine Aufhellung. 1993 wird kaum mehr als im abgelaufenen Jahr investiert. Die Bauinvestitionen werden noch nicht fühlbar zunehmen. Lassen Sie mich dies vertiefen!

Das schweizerische Zinsniveau sank zwar seit Mitte 1992 stark. Die Sätze für lang- und kurzfristige Gelder glichen sich an. Die Zinsen dürften im weiteren Verlauf des Jahres 1993 – in dem Masse, in dem die Teuerung abnimmt – weiter sinken. Der Rückgang der Teuerung wird zur Zeit zwar noch

durch die Erhöhung staatlich administrierter Preise verlangsamt. Er dürfte sich aber vor allem in der zweiten Jahreshälfte wieder beschleunigen. Die Banken nahmen in den ersten Januarwochen – als Folge des tieferen Zinsniveaus – die Sätze für Neuhypotheken auf das Niveau der Althypothekarsätze zurück. Die Aussichten, dass die Hypothekarzinsen weiter fallen werden, verbessern sich. Der Wohnungsbau müsste dadurch tendenziell angekurbelt werden. Die Zählung des Bestandes leerer Wohnungen, die das Bundesamt für Statistik per 1. Juni 1992 durchführte, ergab allerdings, dass viele Einfamilienhäuser und Neuwohnungen leer stehen. Die Kantone Waadt mit 4262, Tessin mit 2669 und Bern mit 1723 Einheiten sind am stärksten betroffen. Waadt und Bern sind Kantone mit einer traditionell hohen Dichte an Regionalbanken. Dieses Überangebot an leerstehenden Neubauwohnungen muss abgebaut werden, bevor wir im Wohnungsbau einen signifikanten Aufschwung erwarten können. Ältere Liegenschaften dürften dagegen – bedingt durch die Zinssenkungen – vermehrt renoviert werden. Private Anleger schrecken – trotz tieferer Zinssätze – vielfach auch wegen des verschärften Mieterschutzes vor Investitionen im Wohnungsbau zurück. Die öffentliche Hand vermag angesichts der angespannten Finanzlage kaum Bauimpulse auszulösen. Dies gilt nicht nur für den Bund, sondern auch für die Kantone und viele Gemeinden. Es trifft auf die Regionalbanken im Kanton Bern in besonderem Masse zu.

Die Immobilienpreise werden – stimmen meine Annahmen – im laufenden Jahr kaum steigen. Die tieferen Zinsen könnten die Nachfrage potentieller Käufer nach Einfamilienhäusern und Eigentumswohnungen zwar etwas beleben. Das Überangebot, das vor allem in diesen beiden Märkten besteht, muss aber zunächst abgebaut werden. Die Nachfrageimpulse werden die Immobilienpreise erst dann wieder steigen lassen.

**b) Auswirkungen der schwachen Baukonjunktur und der tiefen Immobilienpreise**

Die Baukonjunktur und der Immobilienmarkt sind für die Entwicklung der Regionalbanken von entscheidender Bedeutung.

Was bedeutet da die auch von den Prognosen der Konjunkturinstitute gestützte Aussage, dass sich die Baukonjunktur 1993 kaum beleben wird?

- Bauland, das bisher nicht überbaut wurde, wird mit grosser Sicherheit auch in diesem Jahr noch nicht überbaut werden. Einzelne Regionalbanken belehnten in den letzten Jahren nicht überbautes Bauland recht hoch. Diese Baulandfinanzierungen führen heute in jenen Fällen, in denen die Schuldner die Zinsen nicht mehr bezahlen können, zu Problemen. Institute, die in grossem Stile unüberbautes Bauland belehnten, haben 1993 noch kaum Aussicht auf eine Verbesserung ihrer Situation.
- Selbst Bauland, dessen Überbauung nun eingeleitet wird, verspricht noch keine rasche Besserung. Die neu erstellten Wohnungen oder Häuser lassen sich kaum im laufenden Jahr verkaufen. Positive Auswirkungen auf die Erfolgsrechnung der Banken lassen sich auch in diesen Fällen nicht vor 1994 oder gar 1995 absehen.

Was haben die Regionalbanken von der Entwicklung der Preise für Immobilien zu erwarten? Diese dürften – wie dargelegt – 1993 nicht steigen. Ich schliesse selbst weiterhin sinkende Preise nicht aus. Was bedeuten die beiden Szenarien für die Banken?

- Stagnierende Immobilienpreise heissen, dass Regionalbanken, die bis Ende 1992 alle notwendigen Abschreibungen vornahmen, 1993 in diesem Bereich keine zusätzlichen Rückstellungen zu treffen hätten. Sie vermögen umgekehrt – vor dem geschilderten konjunkturellen Hintergrund – aber auch ihre dezimierten stillen und offenen Reserven nicht aufzustocken.
- Sinkende Immobilienpreise müssten die Lage der Regionalbanken verschärfen. Sie sähen sich zu zusätzlichen Rückstellungen gezwungen.

**c) Die Zinsentwicklung und ihre Auswirkungen**

Das schweizerische Zinsniveau bildete sich seit Mitte 1992 sukzessive zurück. Die Zinssätze für Dreimonatsdepots lagen Mitte des letzten Jahres noch bei gut 8½%. Heute werden für die gleichen

Festgelder noch rund 5% vergütet. Was bringt der Zinsrückgang den Regionalbanken? Hilft er ihnen, die Probleme im Hypothekengeschäft besser zu meistern?

Der Rückgang des Zinsniveaus wirkt sich auf die Bilanzen der meisten Regionalbanken zweifellos positiv aus. Sinkende Zinsen waren in der Vergangenheit stets mit einer Erhöhung der Marge im Hypothekengeschäft verbunden. Die Regionalbanken können auf diese Entwicklung unterschiedlich reagieren. Ich sehe zwei mögliche Szenarien:

- Eine Regionalbank, die ihre Eigenmittel aufstocken will – oder muss –, kann die Sätze für Hypotheken trotz gesunkener Passivzinsen einstweilen unverändert belassen. Ihre Zinsmarge steigt dadurch weiter an. Der Cash-flow erhöht sich. Ein Institut, das sich zu diesem Vorgehen entscheidet, wird zwar kaum neue Hypothekengeschäfte abschliessen können. Es muss allenfalls sogar eine Verkürzung der Bilanz in Kauf nehmen. Schuldner bestehender Hypotheken würden möglicherweise versuchen, einen neuen Gläubiger zu finden. Das positive Resultat dieser Strategie wäre, dass die Bank ihre Eigenmittel sowohl absolut als auch relativ erhöht. Sie ginge gestärkt in die Zukunft.
- Auch eine Regionalbank, die aufgrund des gesunkenen Zinsniveaus in nächster Zukunft nicht nur ihre Passiv-, sondern auch ihre Aktivsätze nach unten anpasst, vermag positive Auswirkungen zu erzielen. Ich sehe sie in zweifacher Hinsicht: Die Bonität der Hypothekarschuldner, die eine tiefere Zinsrechnung eher als eine höhere begleichen können, steigt – erstens – an.» Es wird für die Bank – zweitens – billiger, liquide Mittel am Schalter bereitzuhalten. Tiefere Hypothekarsätze senken den Zinsunterschied zwischen zinstragenden Hypotheken und zinslosen liquiden Mitteln. Dies wirkt sich auf den Cash-flow positiv aus.

Die Zukunft der Regionalbanken erscheint unter beiden Szenarien wieder in einem besseren Licht. Ich muss allerdings ein Aber beifügen. Die Antwort auf die Frage, ob und wie weit eine Bank vom Zinsrückgang profitiert, hängt eng mit deren Refinanzierungsstruktur zusammen. Eine ungünstige Struktur in der Refinanzierung vermag die positi-

ven Auswirkungen der Zinssenkungen aufzuheben. Regionalbanken, die ihr Hypothekengeschäft während der Hochzinsphase in grossem Ausmass mit langfristigen, hochverzinslichen Kassenobligationen refinanzierten, sehen sich heute einer weiterhin steigenden Durchschnittsverzinsung gegenüber. Die Passivzinsen einer so refinanzierten Bank sinken kaum. Ihre Marge verbessert sich nicht. Sie darf keine Erhöhung des Cash-flows erwarten.

## **5. Einige Überlegungen zum Verhältnis zwischen den Regionalbanken und der Schweizerischen Nationalbank**

### **a) Der geldpolitische Beitrag**

Was kann die Schweizerische Nationalbank für die Volkswirtschaft im allgemeinen – was kann sie für die Regionalbanken im besonderen – tun? Wir erbringen den besten Beitrag, wenn es uns gelingt, ein stabiles monetäres Umfeld mit einer geringen Inflationsrate und mit einem tiefen Zinsniveau zu schaffen. Die Geldpolitik ist das Instrument, das wir in den Dienst dieses Beitrages stellen.

Die Nationalbank entschloss sich, als sie Mitte der siebziger Jahre zur Steuerung der Geldmenge überging, in ihrer Geldpolitik dem Ziel der Stabilität des Preisniveaus Priorität zu geben. Wir orientieren uns dabei seit gut zehn Jahren an der Entwicklung der Notenbankgeldmenge. Seit zwei Jahren veröffentlichen wir nicht mehr Jahresziele für deren Wachstum. Wir legen ein mittelfristiges Ziel fest. Die saisonbereinigte Notenbankgeldmenge soll sich im Durchschnitt von drei bis fünf Jahren um ungefähr 1% pro Jahr ausdehnen.

Der Wechsel von einem Jahres- zum mehrjährigen Wachstumsziel bedeutet keine Änderung unserer Strategie. Er ist erst recht keine Abkehr vom geldpolitischen Konzept. Die Stabilität des Preisniveaus geniesst als Ziel unverändert Priorität. Das Umfeld, in dem wir unsere Geldpolitik betreiben, veränderte sich jedoch stark. Der Zahlungsverkehr – der Zahlungsverkehr vor allem unter den Banken, die Zahlungsgewohnheiten aber auch des Publikums – erfuhr wesentliche Neuerungen. Verminderte aufsichtsrechtliche Liquiditätserfordernisse senkten die Nachfrage der Banken nach

Notenbankgeld zusätzlich. Die Bedeutung des Notenumlaufs als Teil der Notenbankgeldmenge nahm zu, jene der Giro Guthaben nahm ab. Wir gelangten in Würdigung dieser Umwälzungen zur Überzeugung, dass wir die angestrebte Stabilisierung des Preisniveaus mit einem mehrjährigen besser als mit einem Jahresziel zu erreichen vermögen.

Die Entwicklung der Teuerung entsprach im letzten Jahr und in den ersten Wochen dieses Jahres unseren Erwartungen. Der Trend der Inflation weist nach unten. Die Zinsen ermässigten sich parallel zum Teuerungsrückgang. Die Banken weisen auf der Passivseite der Bilanz kürzere Zinsbindungsfristen als auf der Aktivseite auf. Sie profitieren deshalb – wie bereits dargelegt – vom Zinsabbau. Der Rückgang der Teuerung ist allerdings mit einer Abflachung des Wachstums der schweizerischen Wirtschaft verbunden. Da und dort erschallt deshalb der Ruf nach einer noch deutlicheren Lockerung der Geldpolitik. Ich sehe keinen Anlass, die Geldschleusen zu öffnen. Wir führten eine restriktive Geldpolitik, um die Inflationsrate zu senken. Die Teuerung lässt sich nicht ohne Drosselung des Wirtschaftswachstums besiegen. Vergessen wir nicht: Die konjunkturelle Überhitzung der achtziger Jahre war letztlich eine entscheidende Ursache der endlich abklingenden, ungewöhnlich hohen Teuerung. Wir gewannen im letzten Halbjahr – dank des Erfolgs im Kampf gegen die Inflation – Spielraum für eine leichte Lockerung der Geldpolitik. Diesen Spielraum nutzten wir. Wir gehen davon aus, dass das Wachstum der Notenbankgeldmenge 1993 deutlich über 1% zu liegen kommt. Das Geldmengenaggregat  $M_1$ , das die Zahlungsmittel des Publikums misst, wächst real wieder. Diese Entwicklungen sind erwünscht. Wir beabsichtigen aber – angesichts der Mühsal der Teuerungsbekämpfung der letzten Zeit – nicht, die geldpolitischen Zügel zu stark zu lockern und die Wirtschaft mit Geld überzuversorgen.

### **b) Die Nationalbank als lender of last resort**

Die restriktive Geldpolitik und die konjunkturelle Abkühlung zogen – ich ging einlässlich darauf ein – vor allem die Baukonjunktur und den Immobilienmarkt in Mitleidenschaft. Die Regionalbanken

finanzieren einen grossen Teil des Immobilienmarktes und der Bautätigkeit. Einige unter ihnen litten – und leiden teils noch immer – unter den Problemen der beiden Sektoren. Dies führt mich zu einer zweiten Beziehung zwischen Notenbank und Geschäftsbanken. Ich meine die Funktion der Nationalbank als lender of last resort: als letzter Kreditgeber der Banken.

Muss die Nationalbank den Regionalbanken in Problemsituationen helfen? Wie kann sie es? Das Nationalbankgesetz umschreibt klar – und abschliessend – die Geschäfte, die wir mit den Banken tätigen können. Wir setzen unsere Politik über Transaktionen am Markt um. Im Rahmen unseres geldpolitischen Konzeptes tätigen wir täglich Geschäfte mit den Banken. Wir können dem Bankensystem oder in Ausnahmefällen einzelnen Banken – nebst dem routinemässigen Tagesgeschäft – aber auch als lender of last resort Liquidität zur Verfügung stellen. Dabei gilt der Grundsatz, dass nur solvente Banken – gegen gesetzlich vorgeschriebene Sicherheit – Liquidität erhalten. Die gesetzlichen Bindungen beschränken die Hilfsmöglichkeiten der Nationalbank. Folgende Geschäfte am Geld- und Kapitalmarkt stehen uns für die Liquiditätshilfe zur Verfügung:

- Das Diskontgeschäft, bei dem wir auf Schweizer Franken lautende Wechsel diskontieren (Art. 14 Ziff. 1 NBG), spielt im Alltagsgeschäft der Nationalbank kaum mehr eine Rolle. Es liesse sich aber für Liquiditätshilfen wieder aktivieren.
- Das Offenmarktgeschäft – Käufe von auf Schweizer Franken lautenden Wertschriften und Buchforderungen über den Markt – lässt sich ebenfalls nutzen, um den Banken mit Liquidität auszuweichen. Wir dürfen neben Schuldverschreibungen des Bundes, der Kantone, der Kantonalbanken und der beiden Pfandbriefzentralen auch leicht realisierbare Schuldverschreibungen von Gemeinden und von anderen schweizerischen Banken – also auch Obligationen von Regionalbanken – kaufen (Art. 14 Ziff. 2 NBG). Wir haben dagegen aber keine rechtliche Basis zu einer Stützung von Regionalbankentiteln am Markt.
- Pensionsgeschäfte sind sowohl auf Diskontals auch auf Offenmarktgeschäften möglich.

Wir würden den Banken bei diesen Swap-Geschäften nationalbankfähige Titel ab- und gleichzeitig auf Termin zurückverkaufen, um ihnen für eine befristete Dauer mit Liquidität auszuhelfen. Diese Form der Liquiditätshilfe stösst allerdings auf ein steuerliches Hindernis. Pensionsgeschäfte werden durch die Stempelsteuer, die beim Verkauf wie beim Rückkauf der Titel anfällt, verteuert.

- Die Devisengeschäfte liessen sich ebenfalls in den Dienst der Liquiditätshilfe stellen. Sie dürfen bei den Regionalbanken aber kaum eine bedeutende Rolle spielen. Diese verfügen selten über grosse Fremdwährungsportefeuilles. Devisen sind zudem auch über andere Kanäle leicht liquidierbar.
- Das Lombardgeschäft ermöglicht es uns, den Banken gegen Hinterlage geeigneter Wertpapiere einen kurzfristigen Kredit einzuräumen. Der Lombardkredit enthält allerdings eine Strafzinskomponente. Sie mindert seine Attraktivität als Instrument der Liquiditätshilfe. Das Lombardgeschäft weist umgekehrt den Vorteil auf, dass die bei der Nationalbank hinterlegten Werte lediglich auf Zeit verpfändet werden. Damit würde auch keine Stempelsteuer anfallen.

Die Nationalbank trägt die Verantwortung, dass das schweizerische Bankensystem – die Banken insgesamt – mit ausreichender Liquidität versorgt ist. Wir können als lender of last resort aber auch einzelnen Instituten – einzelnen Regionalbanken – mit Liquidität aushelfen. Das Nationalbankgesetz stellt uns – ich lege es dar – verschiedene und ausreichende Instrumente der Liquiditätshilfe zur Verfügung. Zwei Grundsätze bleiben dabei zu beachten:

- Die Nationalbank ist – erstens – gesetzlich ermächtigt, aber nicht verpflichtet, einzelnen Banken Liquiditätshilfe zu leisten. Eine einzelne Bank kann – mit andern Worten – aus der Rolle der Nationalbank als lender of last resort für sich keinen Anspruch auf individuelle Liquiditätshilfe ableiten.
- Die Nationalbank darf – zweitens – nur solventen Banken Liquiditätshilfe zukommen lassen.

Insolvente Institute müssen geschlossen werden.

Diese Grundsätze sind klar. Sie stellen uns trotzdem vor ein Problem. Nach welchen Kriterien entscheiden wir, ob eine Bank bereits insolvent oder aber zwar zahlungsunfähig – illiquid –, jedoch solvent ist. Das Bankengesetz gibt der Nationalbank keine aufsichtsrechtlichen Kompetenzen. Wir verfügen damit auch über keine direkten, zuverlässigen Informationen über die Solvenz einer Bank. Wir bleiben hier im Notfall auf die Unterstützung der Eidgenössischen Bankenkommission angewiesen.

### **c) Keine Verantwortung der Nationalbank für die Solvenz der Banken**

Das Prinzip, dass die Nationalbank nur solventen Banken Liquiditätshilfe gewähren darf, wird gelegentlich angezweifelt. Sie wird, wenn Verluste drohen, gelegentlich aufgerufen, im Interesse der Gläubiger einer gefährdeten Bank einzugreifen. Drei Gründe sprechen klar dagegen, dass die Nationalbank insolventen Instituten hilft:

- Eine Notenbank, die einer insolventen Bank gegen Verpfändung von Aktiven – von besten Aktiven – Liquidität zukommen liesse, würde sich breiter öffentlicher Kritik aussetzen. Sie sähe sich – erstens – im Zeitpunkt der Schliessung des Instituts dem Vorwurf ausgesetzt, die Konkursmasse auf Kosten der Gläubiger der Bank geschmälert zu haben, indem sie gute Substanz belehnte.
- Versuche, die Strukturen im Bankensektor um jeden Preis zu erhalten, sind unerwünscht. Die Nationalbank würde – zweitens – falsch handeln, wenn sie sich in den Dienst der Struktur-erhaltung stellte. Wünschbar ist dagegen, dass die Strukturanpassungen im schweizerischen Bankensektor geordnet ablaufen. Das nötige Instrumentarium ist vorhanden. Unsere Möglichkeiten, den Banken mit Liquidität auszu- helfen, sind bekannt.
- Der schweizerische Gesetzgeber trennte die Verantwortung für die Solvenz und die Liquidität des Bankensystems klar und teilte sie auf die

Eidgenössische Bankenkommission und die Nationalbank auf. Eine Verwischung dieser eindeutigen Kompetenzverteilung wäre – drittens – unzulässig und falsch.

Unsere Möglichkeiten zur Liquiditätshilfe setzen die Mitverantwortung der Banken voraus. Jede einzelne Bank – auch die Regionalbank – hat die Aufgabe, sich auf einen möglichen Krisenfall vorzubereiten. Sie muss einen Notvorrat an notenbankfähigen Aktiven bereithalten.

## 6. Schluss

Die Regionalbanken sind – ich erwähnte es eingangs – eine alte Bankengruppe. Sie haben eine lange Tradition. Sie haben aber auch eine Zukunftschance. Alte Banken bedürfen jedoch – gleich wie ältere Gebäude – von Zeit zu Zeit einer

Renovation. Die Marktkräfte leiteten – durch die Schliessung der Spar- und Leihkasse Thun verstärkt – im schweizerischen Bankensektor einen Prozess der Strukturbereinigung ein. Die Regionalbanken wurden stärker als andere Institute erfasst. Viele Institute gingen unter dem Druck dieses Prozesses entschieden an die Renovation. Sie ergriffen selbständig – es verdient im Blick auf ausländische Erfahrungen eine positive Erwähnung – die Initiative und beantragten weder öffentlichen Schutz noch staatliche Subventionen. Die Verantwortlichen werden sich fragen müssen, ob ein Neu- oder ein Umbau ihres Bankhauses angebracht ist. Und soll ein allfälliger Neubau grösser oder kleiner als das bisherige Haus sein? Wichtiger als kosmetische Änderungen ist die Sanierung der tragenden Teile des Hauses. Feste Fundamente und ein dichtes Dach schaffen mehr Vertrauen als eine neu gestaltete Schaltherhalle.

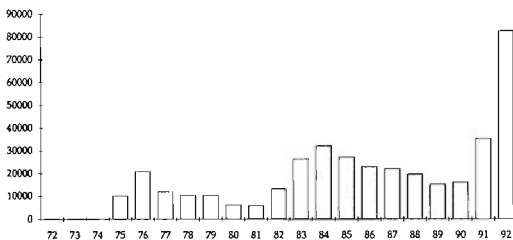


# Die Arbeitslosigkeit in der Schweiz im intertemporalen Vergleich

Erich Projer\*

In der gegenwärtigen Rezession ist die Arbeitslosigkeit weit stärker gestiegen als in den zwei vorangegangenen Rezessionen. Die regionalen Unterschiede scheinen sich akzentuiert zu haben; die Westschweiz und der Kanton Tessin weisen deutlich höhere Arbeitslosenquoten aus als die Deutschschweiz. Wie ist diese markante Zunahme der Arbeitslosigkeit zu interpretieren? Stellt die regionale Konzentration der Arbeitslosigkeit ein Novum dar?

**Grafik 1: Arbeitslose (Ganzarbeitslose; Jahresdurchschnitte)**



Die in Grafik 1 aufgeführten Arbeitslosenziffern lassen sich intertemporal nicht ohne weiteres miteinander vergleichen. Die Rahmenbedingungen haben sich seit den siebziger Jahren stark geändert. Im Jahre 1977 wurde die obligatorische Arbeitslosenversicherung eingeführt und seither verschiedene Male geändert. Die Zusammensetzung der ausländischen Arbeitskräfte verschob sich im Laufe der Jahre, eine stärkere Einbindung in den schweizerischen Arbeitsmarkt dürfte die Folge davon sein. Auch bei den weiblichen Arbeitskräften glaubt man, eine stärkere Einbindung ins Erwerbsleben festzustellen.

Diese Faktoren müssen berücksichtigt werden, wenn die gegenwärtigen Arbeitslosenziffern mit den Zahlen vergangener Rezessionen verglichen werden. Aussagen, wonach die Arbeitslosigkeit

noch nie so hoch gewesen sei wie heute, stimmen nur bedingt. In diesem Beitrag soll in einem ersten Teil anhand der Arbeitsmarktbilanz versucht werden, ein vollständigeres Bild zu zeichnen.

Ist die regionale Konzentration der Arbeitslosigkeit im gegenwärtigen konjunkturellen Abschwung ausgeprägter als im letzten? Haben die institutionellen Veränderungen sowie eine eventuell stärkere Einbindung der weiblichen Arbeitskräfte und der ausländischen Erwerbstätigen die regionalen Disparitäten noch verstärkt? Diesen Fragen soll im zweiten Teil dieses Artikels nachgegangen werden.

## 1. Die Arbeitslosigkeit im intertemporalen Vergleich

Wie Grafik 1 zeigt, hat die Zahl der Arbeitslosen im gegenwärtigen Konjunkturrückgang weit stärker zugenommen als in den beiden vorangegangenen Rezessionen. Dies, obschon beispielsweise der absolute und relative Rückgang der Beschäftigung in der Rezession von 1975/76 viel stärker ausfiel als 1991/92. Worauf ist diese unterschiedliche Entwicklung zurückzuführen? Ein nützliches Instrument, um das Geschehen am Arbeitsmarkt zu beleuchten, stellt die sogenannte Arbeitsmarktbilanz dar. Im folgenden Abschnitt soll dieses Konzept erläutert werden. In Abschnitt 1.2 wird die Entwicklung der Arbeitslosigkeit in den drei Rezessionen seit Anfang der siebziger Jahre mit Hilfe der Arbeitsmarktbilanz näher erörtert.

### 1.1 Arbeitsmarktbilanz

Die Arbeitsmarktbilanz stellt zunächst die Entwicklung des potentiellen Angebots an Arbeitskräften der Veränderung der Beschäftigung, d.h. der Nachfrage nach Arbeitskräften, gegenüber. Die Differenz aus dem potentiellen Arbeitskräfteangebot und der tatsächlichen Beschäftigung wird als Arbeitsmarktungleichgewicht bezeichnet.

\* Ressort Volkswirtschaftliche Studien der Schweizerischen Nationalbank

**Tabelle 1:**  
Schweizerische Arbeitsmarktbilanz

Absolute Veränderungen gegenüber der Vorperiode							
Periode <sup>1</sup>	potentielles Arbeitsan- gebot	Beschäftigung inkl. SA u. GG	SA u. GG	Beschäftigung abz. SA u. GG	Arbeitsmarkt- ungleichge- wicht	Voll- und Teilzeitar- beitslose	Erwerbs- verzicht bzw. -zugang (-)
	1	2a	2b	2	3=1-2	4	5=3-4
<b>Total</b>							
75/76	-32 700	-410 400	-116 900	-293 500	260 800	14 100	246 700
77/81	33 100	151 200	82 900	68 300	-35 200	-9 500	-25 700
82/84	38 600	-90 000	-22 000	-68 000	106 600	28 200	78 400
85/90	140 800	411 300	95 500	315 800	-175 000	-16 300	-158 700
91/92 <sup>2</sup>	73 500	-128 100	-39 200	-88 900	162 400	79 200	83 200
<b>Männer</b>							
75/76	-36 400	-308 400	-101 600	-206 800	170 400	9 500	160 900
77/81	-14 600	85 900	67 700	18 200	-32 800	-7 000	-25 800
82/84	4 900	-72 200	-19 000	-53 200	58 100	15 000	43 100
85/90	48 400	235 000	71 400	163 600	-115 200	-8 900	-106 300
91/92 <sup>2</sup>	31 100	-89 600	-36 900	-52 700	83 800	46 900	36 900
<b>Frauen</b>							
75/76	3 700	-102 000	-15 300	-86 700	90 400	4 600	85 800
77/81	47 700	65 300	15 200	50 100	-2 400	-2 500	100
82/84	33 700	-17 800	-3 000	-14 800	48 500	13 200	35 300
85/90	92 400	176 300	24 100	152 200	-59 800	-7 400	-52 400
91/92 <sup>2</sup>	42 400	-38 600	-2 400	-36 200	78 600	32 300	46 300

SA = Saisonarbeiter  
GG = Grenzgänger

<sup>1</sup> 75/76 = 3. Q. 1974 – 3. Q. 1976; 77/78 = 3. Q. 1976 – 3. Q. 1978; 82/84 = 3. Q. 1981 – 3. Q. 1984;  
85/90 = 3. Q. 1984 – 3. Q. 1990; 91/92 = 3. Q. 1990 – 3. Q. 1992

<sup>2</sup> Der gegenwärtige Zyklus ist noch nicht abgeschlossen.

net. Dessen Veränderung umfasst wiederum zwei Komponenten, nämlich einerseits die Veränderung der Zahl der registrierten Arbeitslosen und andererseits den als Residualgrösse ermittelten Erwerbsverzicht bzw. Erwerbszugang.

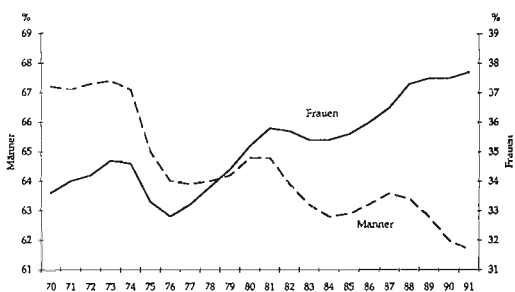
Die in Tabelle 1 wiedergegebene Arbeitsmarktbilanz fasst die drei Abschwungsphasen seit Anfang der siebziger Jahre – die Rezessionen von 1975/76, 1982/84 und 1991/92 – sowie die zwei dazwi-

schenliegenden Aufschwungsphasen jeweils zusammen. Bei den aufgeführten Ziffern handelt es sich um die absoluten Veränderungen gegenüber der Vorperiode. Aus Vergleichbarkeitsgründen wurde Beginn und Ende jeder Periode jeweils auf das dritte Quartal festgelegt, da für diesen Zeitpunkt die verschiedenen Arbeitsmarktstatistiken am besten vergleichbar sind: Zum einen bildet das dritte Quartal die Referenzperiode für die Betriebszählung, und zum anderen konnte für die

ausländische Erwerbsbevölkerung jeweils auf die Augusterhebung zurückgegriffen werden. Die Werte wurden für das Total der Erwerbstätigen sowie getrennt nach Männern und Frauen ermittelt.

*Spalte 1* gibt das potentielle Arbeitsangebot wieder. Dieses besteht aus der ständigen Wohnbevölkerung<sup>1</sup> multipliziert mit der Erwerbsquote<sup>2</sup>. Die ständige Wohnbevölkerung schliesst die niedergelassene ausländische Wohnbevölkerung sowie die Jahresaufenthalter mit ein; dagegen werden die Grenzgänger sowie die Saisonniers nicht dazugezählt. In der ständigen Wohnbevölkerung kommen die demographischen Bestimmungsfaktoren des Arbeitsangebots zum Ausdruck. Die Erwerbsquote, mit der die ständige Wohnbevölkerung multipliziert wird, drückt die Zahl der Erwerbspersonen (Beschäftigte plus Arbeitslose) in Prozent der Wohnbevölkerung aus.

**Grafik 2: Erwerbsquoten (Erwerbspersonen in % der Wohnbevölkerung)**



Grafik 2 gibt die Entwicklung der Erwerbsquote seit 1970 wieder. Dabei zeigt sich, dass sich diejenige der Frauen und Männer im Trend unterschiedlich entwickelte. Die Erwerbsquote der Frauen stieg seit Beginn der siebziger Jahre von rund 34% auf knapp 38%, während diejenige der Männer im gleichen Zeitraum von rund 67% auf knapp 62% zurückging. Um diesem unterschiedlichen Verhalten Rechnung zu tragen, wurde ein linearer Trend durch die jährlichen Erwerbsquoten gelegt und diese jährlichen Trendwerte zur Berechnung des potentiellen Arbeitsangebots herangezogen.

*Spalte 2* enthält die Entwicklung der Beschäftigung, die hier mit der Nachfrage nach Arbeitskräf-

ten gleichgesetzt wird. Die in der Betriebszählung<sup>3</sup> ausgewiesene Beschäftigtenzahl wird mit dem vierteljährlich verfügbaren Beschäftigungsindex fortgeschrieben. Die auf diese Weise in Spalte 2a ermittelten Werte werden anhand der Ausländerstatistik<sup>4</sup> um die Zahl der Saisonarbeiter und Grenzgänger korrigiert.<sup>5</sup> Diese Korrektur wird aus zwei Gründen vorgenommen: Einerseits erscheinen die Grenzgänger bei Verlust ihres Arbeitsplatzes nicht in der schweizerischen Arbeitslosenstatistik, da sie an ihrem Wohnort versichert sind. Andererseits wird davon ausgegangen, dass bei einem Konjunkturabschwung die Arbeitsverträge der Saisonniers nicht mehr erneuert, d.h. die Kontingente nicht mehr ausgeschöpft werden. Dadurch sinkt die Zahl der Beschäftigten in der Schweiz, ohne dass sich dies in höheren Arbeitslosenzahlen niederschlägt. Die Zahl der Saisonniers, die während ihres Anstellungsverhältnisses arbeitslos werden und damit in der Schweiz Arbeitslosenentschädigung beziehen können, dürfte relativ gering sein.<sup>6</sup>

Die Fortschreibung der gemäss Betriebszählung ausgewiesenen Beschäftigtenzahl anhand des Beschäftigungsindex bringt allerdings Pro-

<sup>1</sup> Bundesamt für Statistik, Bevölkerungsbewegung, 1985 S. 31, 1986 S. 19, 1991 S. 24. 1992: provisorische Ergebnisse erhalten vom Bfs.

Für die Jahre 1971 bis 1974, 1976 bis 1979 und für 1981 liegen keine Angaben vor. Die Werte für die entsprechenden Jahre wurden interpoliert. Für die Eckwerte – z.B. für 1970 und 1975 – wird in einem ersten Schritt die schweizerische Wohnbevölkerung ermittelt. Diese ergibt sich als Differenz zwischen der gesamten ständigen Wohnbevölkerung und der ausländischen ständigen Wohnbevölkerung (Statistisches Jahrbuch, diverse Jahrgänge). Die schweizerische Wohnbevölkerung wird linear interpoliert. Die gesamte ständige Wohnbevölkerung erhält man als Summe der interpolierten Werte und der ständigen ausländischen Wohnbevölkerung.

<sup>2</sup> 1970–1987: OECD, Labour Force Statistics, S. 412/13. 1988–1991: Statistisches Jahrbuch 1992, S. 116.

<sup>3</sup> Eidgenössische Betriebszählung 1975, 1985 und 1991. In die Berechnung einbezogen werden die Vollzeit- und Teilzeitbeschäftigten mit 50% oder mehr der betriebsüblichen Arbeitszeit.

<sup>4</sup> Bundesamt für Ausländerfragen, Im Erwerbsleben stehende ausländische Bevölkerung nach Geschlecht seit 1970.

<sup>5</sup> Dabei wird unterstellt, dass auf eine Erwerbsperson nur eine Arbeitsstelle kommt.

<sup>6</sup> Die Saisonarbeiter sind nur während ihres Anstellungsverhältnisses gegen Arbeitslosigkeit versichert.

bleme mit sich. Wird die in der Betriebszählung von 1985 ausgewiesene Beschäftigtenzahl mit Hilfe des Beschäftigungsindex extrapoliert, so liegt der errechnete Wert für das Jahr 1991 weit unter der in der Betriebszählung 1991 erhobenen Zahl. Dasselbe Problem stellt sich auch für den Zeitraum von 1975 bis 1985. Die Abweichungen, die zum Teil sehr beträchtlich sind, rühren daher, dass die in neu gegründeten Unternehmen geschaffenen Arbeitsplätze in der Beschäftigungsstatistik bis vor kurzem ungenügend erfasst wurden.<sup>7</sup> Neben der trendmässigen Unterschätzung dürfte der Beschäftigungsindex auch die zyklischen Bewegungen, d.h. die konjunkturelle Komponente, unterschätzt haben. Es wurde deshalb versucht, diese Werte zu korrigieren. Für den Zeitraum 1985 bis 1991 war dies relativ unproblematisch, da diese Wachstumsphase nicht durch einen konjunkturellen Einbruch unterbrochen wurde. Anders verhält es sich dagegen für die Jahre 1975 bis 1985. Da das effektive Beschäftigungswachstum im Aufschwung Ende der siebziger Jahre bzw. der Beschäftigungsrückgang in der Rezession der frühen achtziger Jahre nicht bekannt sind, wurde auf eine Korrektur verzichtet. Die Aussagekraft der Beschäftigungsdaten, die sich auf diese beiden Perioden beziehen, ist daher sehr begrenzt (vgl. Abschnitt 1.2).

In *Spalte 3* wird das sogenannte Arbeitsmarktgleichgewicht als Differenz zwischen der Veränderung des potentiellen Arbeitsangebots (*Spalte 1*) und der Veränderung der Zahl der Beschäftigten (*Spalte 2*) ausgewiesen. Zieht man von dieser Grösse die Veränderung der Zahl der registrierten Arbeitslosen ab (*Spalte 4*), so erhält man in *Spalte 5* als Residualgrösse den Erwerbsverzicht bzw. den Erwerbszugang. In den Aufschwungsphasen findet in der Regel ein Erwerbszugang statt, da das potentielle Arbeitsangebot weniger rasch wächst als die Beschäftigung. Diese Lücke wird dadurch geschlossen, dass Personen, die zuvor keiner Erwerbstätigkeit nachgingen, in den Arbeitsmarkt eintreten. Dem steht in Rezessionen normalerweise ein Erwerbsverzicht gegenüber: Während die Beschäftigung sinkt, nimmt das potentielle Arbeitsangebot zu oder es geht weniger stark zurück als die Arbeitsnachfrage. Dabei meldet sich nur ein Teil der nicht beschäftigten Personen als arbeitslos. Bei jenen, die sich nicht als arbeitslos registrieren lassen, kann es sich bei-

spielsweise um Personen handeln, die frühzeitig pensioniert werden oder die eine Aus- bzw. Weiterbildung aufnehmen. Teilweise dürfte es sich aber auch um zweitverdienende Personen (vor allem Frauen) handeln, die sich bei Verlust des Arbeitsplatzes aus dem Erwerbsleben zurückziehen bzw. gar nicht ins Erwerbsleben eintreten.

Um die Zahlen der Arbeitslosenstatistik im Zeitverlauf vergleichen zu können, sind einige Ausführungen zu dieser Statistik erforderlich. Die vom BIGA erstellte Statistik über die Arbeitslosigkeit basiert auf einer Vollerhebung bei den kantonalen Arbeitsämtern. In die Statistik gehen all jene arbeitssuchenden Personen ein, die sich auf einem Arbeitsamt zur Vermittlung angemeldet haben; in der Regel ist damit der Bezug einer Arbeitslosenentschädigung verbunden. Jener Teil der Nichterwerbspersonen, die bereit wären, eine Erwerbstätigkeit auszuüben, sich jedoch nicht bei einem Arbeitsamt melden, werden in der Arbeitslosenstatistik nicht erfasst.<sup>8</sup>

Vor Einführung des allgemeinen Versicherungsobligatoriums im Jahre 1977 war ein beachtlicher Teil der Arbeitnehmer nicht oder nur ungenügend versichert. Es bestand somit für viele, die ihre Stelle verloren, kein Anreiz, sich bei einem Arbeitsamt zu melden. Die vor 1977 ausgewiesenen Arbeitslosenziffern unterschätzen somit die tatsächliche Arbeitslosigkeit massiv. Die Ausdehnung des Kreises der versicherten Personen<sup>9</sup> sowie die verbesserten Leistungen<sup>10</sup> haben inzwischen die Aussagekraft der Statistik erhöht.

Nach diesen Bemerkungen zum Konzept der Arbeitsmarktbilanz sollen im folgenden Abschnitt die in Tabelle 1 aufgeführten Phasen näher betrachtet werden.

<sup>7</sup> Mit der Revision des Beschäftigungsindex (3. Quartal 1992) wurde diesem Mangel Rechnung getragen.

<sup>8</sup> Die vom Bundesamt für Statistik für das Jahr 1991 erstmals durchgeführte «Schweizerische Arbeitskräfteerhebung», die ein international vergleichbares Mass für die Erwerbslosigkeit darstellt, trägt diesem Mangel Rechnung.

<sup>9</sup> Der Anteil der Versicherten stieg zwischen 1975 und 1978 von unter 30% auf 100%. Gaillard, S.: Lohn- und Preisdynamik in der Schweiz: einige Resultate aus empirischen Studien, KOF/ETH, Konjunktur 2/1991, S. 13.

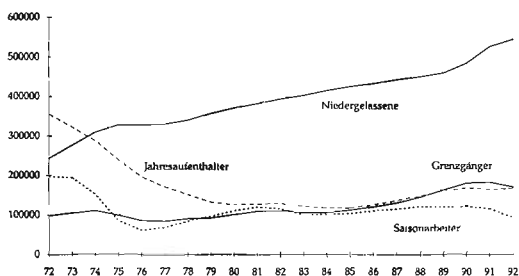
## 1.2 Die Entwicklung der Arbeitslosigkeit seit 1975

### Die Rezession von 1975/76

Wie Tabelle 1 zeigt, führte der auch im internationalen Vergleich äusserst kräftige Konjunktüreintritt Mitte der siebziger Jahre zu einem massiven Beschäftigungsrückgang; es wurden rund 400 000 Stellen abgebaut (Spalte 2a). Die Zahl der registrierten Arbeitslosen erhöhte sich dagegen mit rund 14 000 nur geringfügig. Auffallend ist ferner, dass das potentielle Arbeitsangebot abnahm. Auch der Erwerbsverzicht fiel beträchtlich aus; in Prozenten des Arbeitsmarktgleichgewichts ausgedrückt, betrug er sowohl bei den Frauen wie bei den Männern rund 95%.

Ein wichtiger Grund für die auffallende Diskrepanz zwischen Beschäftigungseinbruch und Zunahme der Arbeitslosigkeit liegt im flexiblen Arbeitsangebot der ausländischen Arbeitskräfte. Grafik 3 zeigt, dass die Zahl der Jahresaufenthalter (-93 000) und jene der Saisonarbeiter (-92 000) massiv sank. Gleichzeitig nahm auch die Zahl der Grenzgänger um rund 26 000 ab. Insgesamt sank die Zahl der ausländischen Erwerbstätigen damit um mehr als 200 000. Da auch Jahresaufenthalter sowie in geringem Masse selbst Niedergelassene die Schweiz verliessen, ging das potentielle Arbeitsangebot zurück.

**Grafik 3: Ausländische Erwerbstätige nach Aufenthaltskategorien (Augusterhebung)**



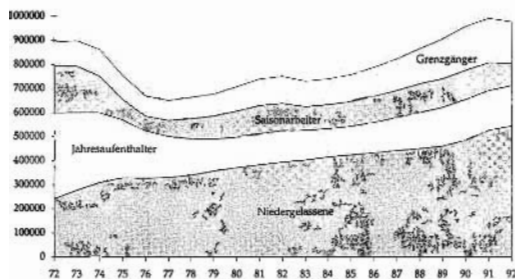
In der Rezession der siebziger Jahre kam damit vor allem den Jahresaufenthaltern und den Saisonarbeitern die Funktion als «Konjunkturpuffer»

zu. Dies vermag indessen die geringe Zunahme der Arbeitslosigkeit und den entsprechend hohen Erwerbsverzicht sowohl der Männer als auch der Frauen nur teilweise zu erklären. Ein weiterer wichtiger Grund dürfte der geringe Versicherungsgrad der Arbeitnehmer gewesen sein. Es bestand für nichtversicherte ausländische und schweizerische Arbeitnehmer wenig Anreiz, sich bei Verlust des Arbeitsplatzes beim Arbeitsamt zu melden. Bei einem Teil der Arbeitskräfte, die sich nicht als arbeitslos registrieren liessen, dürfte es sich dabei um Arbeitnehmer gehandelt haben, die bei Verlust des Arbeitsplatzes das fünfundsiebzehnte Altersjahr überschritten hatten. Der ausgetrocknete Arbeitsmarkt Anfang der siebziger Jahre hatte dazu geführt, dass Arbeitskräfte über das Pensionierungsalter hinaus in den Betrieben beschäftigt wurden. Für Arbeitskräfte mit ungenü-

<sup>10</sup> Bis 1983 wurde die Bezugsdauer durch diverse Beschlüsse ausgedehnt. Ende 1983 hatte der Versicherte Anrecht auf eine Entschädigung für 240 Arbeitstage, d. h. auf 40 Wochen à 6 Arbeitstage; die Rahmenfrist für den Leistungsbezug betrug ein Jahr. Mit der Revision der Arbeitslosenversicherung, die 1984 in Kraft trat, wurde die Bezugsdauer leicht auf 250 Tage erhöht (50 Wochen à 5 Arbeitstage); neu wurde die Rahmenfrist für den Leistungsbezug auf zwei Jahre verteilt. Gleichzeitig wurden die Leistungen um durchschnittlich rund 10% erhöht. Diese Angaben beziehen sich auf Arbeitnehmer, die in den beiden Jahren vor dem Verlust des Arbeitsplatzes mindestens 18 Monate gearbeitet haben. Bei geringerer Arbeitsdauer ist die Bezugsdauer kürzer. Die Revision, die Anfang 1992 in Kraft trat, brachte u. a. eine Vereinheitlichung der Taggelder (80% des versicherten Lohnes). Ferner wurde der Bundesrat bevollmächtigt, die Bezugsstage von 250 auf 300 zu erhöhen.

Auch die Kurzarbeitregelung wurde verschiedene Male geändert. Seit der Revision von 1984 verliert der Arbeitnehmer neu keine Anspruchstage, wenn der Arbeitgeber Kurzarbeit einführt. Ferner wurde festgelegt, dass der Arbeitgeber im Falle von Kurzarbeit Sozialversicherungsbeiträge (AHV, IV, EO, ALV) in gleicher Höhe zu leisten hat, wie wenn voll gearbeitet würde. Mit der Revision von 1992 übernimmt nun neu die Sozialversicherung die Differenz. Die Regelung von 1984 sah ferner vor, dass der Arbeitgeber einen Karenztag pro Monat übernehmen musste; der Selbstbehalt wurde 1992 auf einen halben Tag reduziert (BIGA, Sektion Arbeitslosenversicherung). Eine weitere Modifikation der Arbeitslosenversicherung wird gegenwärtig diskutiert. Angesichts der stark gestiegenen Zahl der Langzeitarbeitslosen – Ende 1992 war jeder zehnte Arbeitslose länger als ein Jahr ohne Arbeit – unterbreitete der Bundesrat dem Parlament eine Vorlage, die eine Verlängerung der Bezugsdauer von 300 auf maximal 400 Tage enthält. Gleichzeitig sieht die Neuregelung eine teilweise Reduktion der Bezüge von 80% auf 70% des versicherten Lohnes vor. Die Kurzarbeitsentschädigung soll von 18 auf 24 Monate ausgedehnt werden (NZZ, 28.1.1993, Nr. 22, S. 17).

**Grafik 4: Zusammensetzung der ausländischen Erwerbstätigen nach Aufenthaltskategorien**



gender Zahl an AHV-Beitragsjahren bestand der Anreiz einer Weiterbeschäftigung darin, dass der Anspruch auf AHV-Leistung durch zusätzliche Beitragsjahre wesentlich erhöht werden konnte.

#### **Die Rezession der frühen achtziger Jahre**

Die Rezession der frühen achtziger Jahre fiel deutlich schwächer aus als die vorangegangene. Zwischen dem dritten Quartal 1981 und dem dritten Quartal 1984 wurden rund 90 000 Arbeitsplätze abgebaut (Tabelle 1, Spalte 2a). Wie bereits erwähnt, weist der Beschäftigungsindex ein zu geringes trendmässiges Wachstum für den Zeitraum 1975 bis 1985 aus. Es ist damit anzunehmen, dass der Beschäftigungsrückgang in der Abschwungsphase ebenfalls unterschätzt wurde. Er war aber zweifellos um einiges schwächer als derjenige von 1975/76. Dennoch stieg die Zahl der Arbeitslosen mit 28 000 rund doppelt so stark als Mitte der siebziger Jahre. Der Erwerbsverzicht in Prozent des Marktungleichgewichts betrug sowohl bei den Frauen wie bei den Männern rund 73%. Da es nicht möglich war, die im Beschäftigungsindex liegenden Mängel für diesen Zeitraum zu korrigieren, sind die Ziffern über den Erwerbsverzicht allerdings mit einem grossen Unsicherheitsfaktor behaftet.

Deutlich zeigt sich indessen, dass die ausländischen Arbeitskräfte im Vergleich zu der vorangegangenen Rezession in geringerem Masse als «Konjunkturpuffer» wirkten. Die Zahl der Saisonarbeiter und Grenzgänger verringerte sich lediglich um 22 000, diejenige der Jahresaufenthalter bloss um 10 000. Bezogen auf den Beschäfti-

gungsrückgang betrug die Rückwanderung der ausländischen Arbeitskräfte rund ein Drittel; Mitte der siebziger Jahre hatte dieser Anteil rund 50% betragen. Der im Vergleich zu 1975/76 stärkere Anstieg der Arbeitslosigkeit dürfte vor allem auf den höheren Versicherungsgrad sowohl der ausländischen als auch der schweizerischen Arbeitskräfte nach Einführung des allgemeinen Versicherungsobligatoriums im Jahre 1977 zurückzuführen sein.

#### **Die Rezession der frühen neunziger Jahre<sup>11</sup>**

Obwohl die Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts in der nun schon zwei Jahre dauernden Stagnations- und Rezessionsphase den Eindruck eines relativ moderaten Konjunkturerinbruchs vermittelt, schrumpfte die Beschäftigung stark. Zwischen dem dritten Quartal 1990 und dem dritten Quartal 1992 wurden 128 000 Arbeitsplätze abgebaut. Gleichzeitig nahm die Zahl der Arbeitslosen um 79 000 zu. Die Diskrepanz zwischen Beschäftigungsrückgang und Zunahme der Arbeitslosigkeit verkleinerte sich damit erneut deutlich. Der Erwerbsverzicht in Prozenten des Arbeitsmarktungleichgewichts ausgedrückt verringerte sich entsprechend. Während er in der Rezession von 1975/76 rund 95% betragen hatte, lag er in der gegenwärtigen Abschwungsphase bei rund 50%.

Mit knapp 60% fiel der Erwerbsverzicht bei den Frauen deutlich stärker aus als bei den Männern (44%). Wie in Abschnitt 1.1 gezeigt wurde, nahm die trendmässige Erwerbsquote der Frauen im Gegensatz zu derjenigen der Männer in den letzten zwanzig Jahren zu. Dies widerspiegelt die tendenziell wachsende Einbindung der Frauen in den Arbeitsmarkt. In der Arbeitsmarktbilanz schlägt sich dies in einem vergleichsweise kräftigen Zuwachs des weiblichen Arbeitspotentials nieder. Ein Teil des Erwerbsverzichts dürfte denn auch Frauen treffen, die neu in den Arbeitsmarkt eintreten möchten, in der gegenwärtigen Lage aber keine Stelle finden. Setzt man den Anstieg der Arbeitslosigkeit dem Beschäftigungsrückgang gegenüber, so zeigen sich zwischen den Männern

<sup>11</sup> Der Beschäftigungszyklus der gegenwärtigen Rezession war zum Zeitpunkt, als dieser Beitrag geschrieben wurde, noch nicht abgeschlossen. Der Untersuchungszeitraum endet mit dem dritten Quartal 1992.

und Frauen keine wesentlichen Unterschiede: Bei beiden Gruppen steigt die Zahl der Arbeitslosen ungefähr in dem Masse, wie die Beschäftigung sinkt.

Der Anstieg der Arbeitslosigkeit wurde 1991/1992 nur in bescheidenem Masse durch die Rückwanderung ausländischer Arbeitskräfte abgeschwächt. Während die Saisonarbeiter (~28 000) und Grenzgänger (~11 000), deren Anteil an den gesamten erwerbstätigen Ausländern rund 30% betrug, ein deutliches konjunkturelles Muster aufwiesen, manifestierte sich die konjunkturelle Abflachung bei den Jahresaufenthaltern lediglich in einer Stagnation des Bestandes (vgl. Grafik 3 und 4). Damit fiel die Pufferfunktion der ausländischen Arbeitskräfte weitgehend weg. Dies bedeutet jedoch nicht, dass diese ihren Arbeitsplatz beibehielten. Der Anteil der Ausländer an den Ganzarbeitslosen ist gegenwärtig überproportional hoch; im dritten Quartal 1992 waren rund 40% der Ganzarbeitslosen Ausländer.

Ist die gegenwärtig vergleichsweise hohe Arbeitslosigkeit auf den seit 1984 erfolgten Ausbau der Arbeitslosenversicherung zurückzuführen? Diese Frage lässt sich anhand der hier zusammengestellten Zahlen weder belegen noch widerlegen. Angesichts des massiven Stellenabbaus (~128 000) und der geringen Zahl offener Stellen – sie betrug im dritten Quartal 1992 saisonbereinigt rund 8000 – dürfte ein allfälliger versicherungsbedingter Anstieg der Arbeitslosigkeit kaum stark ins Gewicht fallen. Versicherungssysteme schaffen – will man die Kontrolle nicht auf ein unverhältnismässiges Mass ausdehnen – immer auch die Möglichkeit des «Missbrauchs». Im Bereich der Arbeitslosenversicherung würden die Anreize darin bestehen, dass sich z.B. die Arbeitnehmer bei sehr komfortabler Ausgestaltung der Leistungen mehr Zeit bei der Stellensuche einräumen oder die Arbeitgeber, im Wissen, dass ein materielles Auffangnetz vorhanden ist, schneller Arbeitskräfte entlassen. Dies könnte vor allem in jenen Branchen und Betrieben eine Rolle spielen, in denen firmenspezifisches Wissen wenig bedeutsam ist und damit die Einarbeitungskosten relativ gering sind. In Betrieben, in denen dagegen hohes firmenspezifisches Know how erforderlich ist, dürfte die Bereitschaft, die Arbeitskräfte auch in konjunkturell schwierigen Zeiten möglichst lange

weiter zu beschäftigen, grösser sein. Grundsätzlich ist nicht zu bestreiten, dass ein zu grosszügiger Ausbau der Arbeitslosenversicherung – in Kombination mit einer largen Kontrollpraxis – zu einem tendenziellen Anstieg der Sockelarbeitslosigkeit führen würde. In einzelnen Ländern Europas dürfte dies der Fall sein. Für die Schweiz dürfte dies jedoch nicht zutreffen. Bezüglich der Versicherungsleistung liegt die Schweiz wohl über dem europäischen Mittel; was die Bezugsdauer anbelangt, so befindet sie sich jedoch darunter.<sup>12</sup> Entscheidender dürfte die Tatsache sein, dass die eingebauten Kontrollmechanismen, die Missbräuche verhindern sollen, in der Schweiz um einiges strikter sind als im Ausland.

## 2. Kantonale Konzentration der Arbeitslosigkeit

Im gegenwärtigen Konjunkturabschwung ist nicht nur die Zahl der Arbeitslosen gestiegen. Verschiedene Kommentatoren kommen auch zum Schluss, die regionalen Unterschiede hätten sich akzentuiert. Haben die institutionellen Änderungen sowie die stärkere Einbindung der ausländischen Erwerbstätigen und der weiblichen Arbeitskräfte die regionalen Disparitäten noch verstärkt?

### 2.1 Der Gini-Koeffizient – Ein Mass für die relative Konzentration

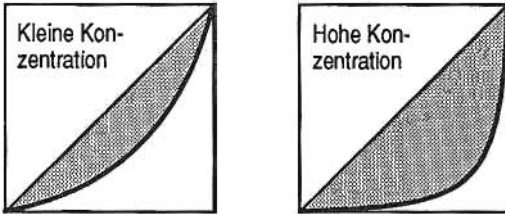
In diesem Abschnitt soll der Versuch unternommen werden, die *relative* Konzentration der Arbeitslosigkeit in einem statistischen Mass zu erfassen. Für die Berechnung der räumlichen Konzentration der Arbeitslosigkeit wurden aus Praktikabilitätsgründen die Kantone als regionale Einheiten gewählt. Da ein Kantonsgebiet in der Regel nicht deckungsgleich mit einem Wirtschaftsraum ist, wären Kantonsgrenzen überschreitende Regionen aussagekräftigere Aggregate. Aus Gründen der Vergleichbarkeit wird das bereits von Lewin<sup>13</sup> angewandte Verfahren gewählt. Basierend auf der sogenannten Lorenzkurve wird für jeden Beobachtungszeitpunkt – in unserem Fall für je-

<sup>12</sup> Vgl. OECD, Employment Outlook, July 1991, Paris 1991, S. 201.

<sup>13</sup> Lewin, 1983/5, S. 67ff.

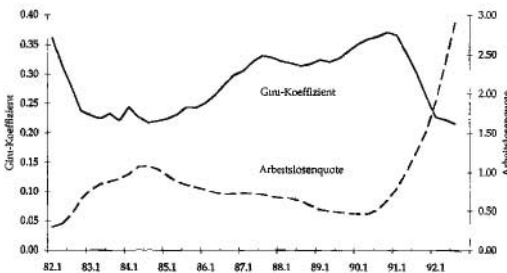
des Quartal – ein Gini-Koeffizient berechnet. Die Lorenzkurve erhält man, indem die Kantone nach der Höhe der Arbeitslosenquote geordnet werden und deren kumulierte Anteile an der Gesamtzahl der Beschäftigten sowie an der Gesamtzahl der Arbeitslosen in ein quadratisches Diagramm eingetragen werden.<sup>14</sup>

**Grafik 5: Lorenzkurve**



Der Gini-Koeffizient misst die Fläche zwischen der Lorenzkurve und der Diagonalen. Je grösser die Fläche ist, d.h. je grösser der Gini-Koeffizient, desto stärker konzentriert sich die Arbeitslosigkeit auf einzelne Regionen. Ist die Arbeitslosigkeit dagegen völlig gleichmässig verteilt, ist der Gini-Koeffizient null.

**Grafik 6: Kantonale Konzentration der Arbeitslosigkeit**



In Grafik 6 werden die quartalsweise berechneten Gini-Koeffizienten den Arbeitslosenquoten gegenübergestellt.<sup>15</sup> Dabei zeigt sich, dass die Arbeitslosigkeit in der Schweiz stets eine gewisse räumliche Konzentration aufweist, diese aber im Zeitverlauf stark schwankt. Im konjunkturellen Aufschwung ab Mitte der achtziger Jahre erhöhte sich die räumliche Konzentration; Ende 1990 war die Konzentration am ausgeprägtesten. Mit Be-

ginn der Rezession setzte ein Nivellierungsprozess ein. Dieses Muster fand schon Lewin (1983) für den letzten Konjunkturzyklus. Die gleichmässigerer Verteilung der Arbeitslosigkeit in Abschwungsphasen zeigt, dass die konjunkturelle Komponente in der Rezession die regional unterschiedliche strukturelle Komponente dominiert. Im Jahre 1992 erreichte der Gini-Koeffizient ungefähr das Niveau des Rezessionsjahres 1983. Anhand dieses Konzentrationsmasses lässt sich somit gegenüber der letzten Rezession keine Zunahme der regionalen Disparitäten feststellen.<sup>16</sup> Da jedoch das Niveau der Arbeitslosigkeit heute markant höher ist als Anfang der achtziger Jahre, stellt die Arbeitslosigkeit ein weit grösseres Problem dar.

Ein in verschiedenen Zeitpunkten gleich hoher Gini-Koeffizient muss nun aber nicht bedeuten, dass die Arbeitslosigkeit auf die gleichen Regionen konzentriert ist. Das heisst, die Rangfolge der zu kumulierenden Anteile kann zwischen den verglichenen Zeitpunkten verschieden sein. Zudem sagt ein gleich hoher Koeffizient nichts über das Niveau der Arbeitslosenquoten aus.

Aus Tabelle 2 geht hervor, dass die Rangfolge nicht völlig identisch ist. Es zeigt sich jedoch, dass von den zehn Kantonen, die im Jahre 1992 die höchsten Arbeitslosenquoten aufwiesen, acht bereits im Jahre 1983 zu den am stärksten betroffenen zählten. In beiden Rezessionen wurden somit im wesentlichen die gleichen Kantone stärker von der Arbeitslosigkeit betroffen, nämlich die Westschweizer Kantone (1983: ohne FR und VD) sowie die Kantone Tessin, Basel-Stadt und Schaffhausen.

<sup>14</sup> Die Reihenfolge wird für jeden Beobachtungszeitpunkt neu ermittelt.

<sup>15</sup> Für die Berechnung des Gini-Koeffizienten wurden nur die Ganzarbeitslosen berücksichtigt.

<sup>16</sup> Filippini und Rossi (1992) kommen in ihrer empirischen Untersuchung zum Schluss, die regionale Konzentration der Arbeitslosigkeit habe zugenommen. Sie beschränken sich dabei auf die drei Stichjahre 1976, 1984 bzw. 1991, darauf ist denn auch der Unterschied zu meinen Ergebnissen zurückzuführen. Betrachtet man die Quartalswerte anstelle der Jahreswerte, so lässt sich in den Jahren 1991 und 1992 – die Daten liegen nur bis zum 3. Quartal 1992 vor – ein deutlicher Rückgang der regionalen Konzentration feststellen.



**Tabelle 2:**  
**Rangfolge der Kantone nach**  
**Höhe der Arbeitslosenquote**  
**(Jahresdurchschnitte)**

1983		1992	
NE	2.3	GE	5.4
JU	2.1	TI	5.3
BS	2.0	NE	5.0
TI	1.4	VD	5.0
SH	1.3	VS	4.5
SO	1.2	JU	4.0
BL	1.0	BS	3.6
GE	1.0	FR	3.3
VS	1.0	SO	2.9
BE	0.9	SH	2.7
VD	0.8	ZG	2.6
LU	0.7	SG	2.4
ZH	0.7	ZH	2.4
AG	0.6	BL	2.3
FR	0.6	LU	2.3
SG	0.6	NW	2.3
ZG	0.5	BE	2.2
AR	0.4	AG	2.0
SZ	0.4	TG	1.8
GR	0.3	AR	1.7
TG	0.3	SZ	1.5
NW	0.3	GL	1.4
OW	0.3	GR	1.1
UR	0.3	AI	1.0
GL	0.2	OW	1.0
AI	0.1	UR	0.9

## 2.2 Gründe für die regionalen Unterschiede?

Die unterschiedliche Branchenstruktur einzelner Regionen kann ein Grund sein für regional divergierende Arbeitslosenquoten. So trifft eine Absatzkrise in der Bekleidungsindustrie den Kanton Tessin stärker als andere Kantone. Von einem Einbruch in der Uhrenindustrie werden primär Westschweizer Kantone tangiert. Schwierigkeiten in der Metall- und Maschinenindustrie treffen dagegen die Nord- und Nordostschweiz stärker. Das Baugewerbe, eine ausgesprochen konjunktursensitive Branche, zählt zu jenen Wirtschaftszweigen, die zwar in sämtlichen Regionen angesiedelt, jedoch schwergewichtig in den Ballungszentren vertreten sind. Dienstleistungen wie zum Beispiel Banken, Versicherungen sowie Beratung, Vermietung etc. haben eine sehr starke Präsenz in den Städten, vor allem in Zürich, Genf und Basel-Stadt.<sup>17</sup>

Die erwähnten regionalen Besonderheiten scheinen in dieser Rezession nur bedingt Erklärungen für die stark divergierenden Arbeitslosenquoten und damit für die regionalen Disparitäten zu liefern. So wurden in der Westschweiz hohe Arbeitslosenquoten gemessen, obschon die Uhrenindustrie bis zum dritten Quartal 1992 von der konjunkturellen Schwäche kaum betroffen war. Dagegen führten die grossen Absatzeinbussen bei der Metall- und Maschinenindustrie in den besonders betroffenen Regionen nicht zu überdurchschnittlich hohen Arbeitslosenquoten. Die Krise im Baugewerbe erfasste mehr oder weniger sämtliche Ballungszentren, wobei allerdings der Rückgang im Raum Genf äusserst heftig war und auch früher einsetzte als in der übrigen Schweiz.

Bei den von der Arbeitslosigkeit besonders stark betroffenen Regionen handelt es sich hauptsächlich um Grenzkantone. In diesen Kantonen stellen die Grenzgänger ein Arbeitskräftereservoir dar. Im Gegensatz zu den Jahresaufenthaltern und den Saisonarbeitern unterliegt diese Kategorie keiner zahlenmässigen Begrenzung.<sup>18</sup> Zwischen 1983 und 1991 stieg die Zahl der Grenzgänger um 73%, diejenige der übrigen Ausländer um rund 30%. Ende der sechziger bzw. Anfang der siebziger Jahre fiel die Diskrepanz noch deutlicher aus.<sup>19</sup> Es ist nun durchaus denkbar, dass diese Möglichkeit des Rückgriffs auf relativ billige Arbeitskräfte besonders konjunktursensitive Strukturen hervorbringt. Das flexible Arbeitsangebot der Grenzgänger ermöglicht die Anwendung von Produktionstechniken, die relativ geringe Anforderungen an die Qualifikation der Arbeitskräfte stellen. In diesen Betrieben hat das firmenspezifische Wissen des Personals eine weniger grosse Bedeutung. Da daher die Einarbeitungskosten in einem späteren Wiederaufschwung gering sind, neigen solche Betriebe dazu, auf Absatzrück-

<sup>17</sup> Burkhalter, 1990, S. 45ff.

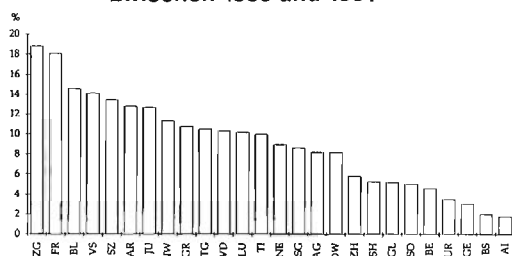
<sup>18</sup> Nach einer Phase liberaler Zulassungspraxis wurden im Jahre 1963 aus konjunktur- und überfremdungspolitischen Gründen mit der betriebsweisen Plafonierung erstmals Begrenzungsmassnahmen (Jahresaufenthalter, Saisonarbeiter) eingeführt. Im Jahre 1970 erfolgte der Übergang zur Globalplafonierung, d.h. der Festsetzung kantonalen Fremdarbeiterkontingente. Schwarz, 1988, S. 41ff.

<sup>19</sup> Schwarz, 1988, S. 38.

gänge rasch mit Entlassungen zu reagieren. Der Abbau von Grenzgängerstellen führt, wie bereits oben erwähnt, zwar nicht direkt zu einem Anstieg der Arbeitslosigkeit in der Schweiz. Indessen werden von einer Redimensionierung des Personalbestands neben den Grenzgängern auch schweizerische Arbeitskräfte – u.a. in Zulieferbetrieben – betroffen.<sup>20</sup> Während Beispiele für die skizzierte Hypothese gefunden werden können (Bekleidungsindustrie im Kanton Tessin), ist es doch fraglich, ob darin die hauptsächliche Erklärung für die grossen regionalen Unterschiede liegt.

Ein weiterer Grund für die regionalen Disparitäten könnte darin liegen, dass der Beschäftigungsabbau in den Kantonen besonders gross war, die im Aufschwung ein überproportionales Wachstum aufwiesen. Untersuchungen zeigen nämlich, dass bei der Schaffung neuer Arbeitsplätze neugegründete Klein- und Mittelbetriebe einen wesentlichen Anteil ausmachen.<sup>21</sup> Es sind nun aber häufig diese kleinen Unternehmen mit relativ schmaler Eigenkapitaldecke, die bei Nachfragerückgang und steigenden Kapitalkosten vom Markt verdrängt werden.

**Grafik 7: Prozentuale Zunahme der Vollzeitbeschäftigung in den Kantonen zwischen 1885 und 1991**



Ein Blick auf Grafik 7 zeigt, dass die Beschäftigung in der zweiten Hälfte der achtziger Jahre in den meisten Westschweizer Kantonen und im Tessin, wo heute die Arbeitslosigkeit hoch ist, stark stieg. Vergleichen wir die Betriebszählung 1985 mit derjenigen von 1991, so stellen wir fest, dass die Zahl der Vollzeitbeschäftigten im Landesmittel insgesamt um 7,8% zugenommen hatte.<sup>22</sup> Die Kantone Freiburg (18%), Wallis (14%), Jura (13%), Waadt (10%), Tessin (10%) sowie

Neuenburg (9%) lagen zum Teil markant über dem schweizerischen Durchschnitt. Von den Westschweizer Kantonen wies einzig Genf ein unterdurchschnittliches Beschäftigungswachstum auf. Gesamthaft besteht jedoch nur ein sehr schwacher Zusammenhang zwischen dem Anstieg der Beschäftigung und der Höhe der gegenwärtigen Arbeitslosenquoten (Korrelationskoeffizient: 0,1).

### 3. Schluss

Unbestritten ist die These, wonach die Einführung des Versicherungsobligatoriums und damit die Ausdehnung des Kreises der Versicherten zu einem Anstieg der registrierten Arbeitslosigkeit geführt hat. Ob jedoch der seit 1984 erfolgte Ausbau der Arbeitslosenversicherung für die gegenwärtig vergleichsweise hohen Arbeitslosenzahlen verantwortlich ist, lässt sich anhand der hier zusammengestellten Zahlen weder belegen noch widerlegen. Angesichts des massiven Stellenabbaus und der geringen Zahl offener Stellen dürfte der allfällige versicherungsbedingte Anstieg der Arbeitslosigkeit eher von bescheidenem Ausmass sein.

Die These, wonach die stärkere Einbindung der ausländischen Arbeitskräfte in den schweizerischen Arbeitsmarkt zu einem Anstieg der registrierten Arbeitslosigkeit geführt hat, lässt sich durch das vorliegende Datenmaterial bestätigen. In der Rezession der siebziger Jahre war die «Rückwanderung» von Jahresaufenthaltern und Saisonarbeitern ausserordentlich gross. Die Zahl der Grenzgänger reduzierte sich ebenfalls, wenn auch nur in relativ bescheidenem Ausmass. Ein

<sup>20</sup> Filippini und Rossi erklären die scheinbare Zunahme der regionalen Unterschiede mit solchen Überlegungen. Sie gehen davon aus, dass in den Grenzkantonen der Süd- und Westschweiz in zunehmendem Masse Grenzgänger in Betrieben mit geringer Arbeitsproduktivität beschäftigt werden. Aus diesem wachsenden Anteil folgern sie, dass im Konjunkturabschwung auch die Arbeitslosenquoten tendenziell stärker steigen müssen als in Regionen mit ausgeglichener Industriestruktur. Filippini und Rossi, 1992, S. 504ff.

<sup>21</sup> Llewellyn, 1992, S 3ff.

<sup>22</sup> Vollzeitbeschäftigte nach Definition 1991. Statistisches Jahrbuch, 1993, S. 120.

beachtlicher Teil der Arbeitslosigkeit (rund 50%) wurde damals durch «Rückwanderung» exportiert. In der gegenwärtigen Abschwungsphase zeigen nur die Saisonarbeiter und Grenzgänger ein konjunkturelles Muster. Gleichzeitig ist der Anteil der ausländischen Arbeitskräfte an der Zahl der Arbeitslosen überproportional hoch.

Die stärkere Einbindung der Frauen in das Erwerbsleben, dies eine weitere These, kommt zum einen in der tendenziell steigenden Erwerbsquote zum Ausdruck. Zum andern verringerte sich die Differenz zwischen Abnahme der Beschäftigung und Zunahme der Arbeitslosigkeit stark. Der Erwerbsverzicht der Frauen ausgedrückt in Prozenten des Arbeitsmarktungleichgewichtes ist gegenüber den siebziger Jahren stark zurückgegangen, er liegt in der gegenwärtigen Abschwungsphase jedoch über demjenigen der Männer. Dies bedeutet, dass relativ mehr Frauen als Männer Erwerbsverzicht leisten bzw. leisten müssen.

Die regionale Konzentration der Arbeitslosigkeit hat nicht zugenommen. Der für 1992 berechnete Gini-Koeffizient entspricht ungefähr demjenigen des Rezessionsjahres 1983. Unter den von der Arbeitslosigkeit am stärksten betroffenen Kantonen befinden sich die Westschweizer Kantone, der Kanton Tessin sowie der Kanton Basel-Stadt. Die institutionellen Veränderungen sowie die stärkere Einbindung der ausländischen Erwerbstätigen und der weiblichen Arbeitskräfte haben die regionalen Disparitäten nicht verstärkt.

## Literaturverzeichnis

- Bundesamt für Statistik (1992), 3. Erwerbsleben, in: Statistisches Jahrbuch 1993, Zürich.
- Burkhalter R. (1990), Boden und Wirtschaft, 1. Teil: Die Entwicklung der Arbeitsplätze in ausgewählten Branchen, in: EJPD, Bundesamt für Raumplanung, Raumplanung Materialien, Bern.
- Filippini P. und A. Rossi (1992), Unemployment in the Swiss Economy: A Border Regions Phenomenon?, in: Aussenwirtschaft, 47. Jahrgang (1992), Heft IV, Zürich.
- Gaillard S. (1991), Lohn- und Preisdynamik in der Schweiz: einige Resultate aus empirischen Studien, in: KOF/ETH, Konjunktur 2/1991.
- KOF/ETH (1985), Der Schweizer Arbeitsmarkt bis 1990, Eine Analyse anhand der Neuberechneten Arbeitsmarktbilanz der KOF/ETH, in: KOF/ETH, CH-Konjunktur 10/85.
- Lewin R. (1983), Niveau und Struktur der Arbeitslosigkeit in der Schweiz 1973–1983, in: SNB, Quartalsheft 1983/5.
- (1982), Arbeitsmarktsegmentierung und Lohnstruktur, Theoretische Ansätze und Hauptergebnisse einer Überprüfung am Beispiel der Schweiz, in: Basler sozialökonomische Studien 17, Hrsg. P. Bernholz et. al., Zürich.
- Llewellyn J. (1992), Can a Small Open Economy attain full employment in the 1990s? (unveröffentlichtes Referat).
- OECD (1985), Aspects of the Swiss labour market, in: OECD, Economic Surveys 1985/86, Switzerland, December 1985, Paris.
- (1991), Employment Outlook, July 1991, Paris.
- Schwarz H. (1988), Volkswirtschaftliche Wirkungen der Ausländerbeschäftigung in der Schweiz, Grüşch.

# Geld- und währungspolitische Chronik

## Chronique monétaire

---

### **Rückzug aus der Pflichtlagerfinanzierung**

Per 31. Dezember 1992 zog sich die Nationalbank aus der Pflichtlagerfinanzierung, an der sie sich seit 1948 beteiligte, zurück. Gemäss der neuen, seit Anfang 1993 gültigen Pflichtlager-Vereinbarung zwischen dem Eidg. Volkswirtschaftsdepartement und der Schweizerischen Bankiervereinigung ist die Nationalbank nicht mehr verpflichtet, Pflichtlagerwechsel zu rediskontieren. Die Pflichtlagerwechsel bleiben aber rediskontierbar.

### **Geldmarktbuchforderungen**

Ab Januar nimmt die Nationalbank Zeichnungen für Geldmarktbuchforderungen der Eidgenossenschaft nur noch von Inhabern eines Nationalbank-Kontos entgegen. Die Liberierungsfrist wurde von sieben Tagen auf zwei Tage verkürzt.

### **Senkung des Diskontsatzes**

Mit Wirkung ab 8. Januar senkte die Nationalbank den Diskontsatz um einen halben Prozentpunkt auf 5,5%. Sie trug damit dem Rückgang der schweizerischen Geldmarktsätze Rechnung.

### **Retrait de la BNS du financement des stocks obligatoires**

A fin décembre 1992, la Banque nationale s'est retirée du financement des stocks obligatoires, financement auquel elle participait depuis 1948. Aux termes de la nouvelle convention conclue entre le Département fédéral de l'économie publique et l'Association suisse des banquiers, la Banque nationale n'est plus tenue, depuis le 1er janvier 1993, de réescompter des effets de stocks obligatoires. Ces effets restent cependant réescomptables.

### **Créances comptables à court terme**

Dans le domaine des créances comptables à court terme sur la Confédération suisse, la Banque nationale n'accepte plus, depuis le 1er janvier 1993, que les souscriptions qui lui sont transmises directement par des détenteurs de comptes chez elle. Le délai, pour la libération, a été ramené de sept à deux jours.

### **Réduction du taux de l'escompte**

La Banque nationale a réduit son taux de l'escompte de 6% à 5,5% avec effet au 8 janvier 1993. Elle a ainsi tenu compte du repli des rémunérations servies sur le marché monétaire suisse.