
**Geld, Währung und
Konjunktur**

**Monnaie
et conjoncture**

I/1983

Inhalt / Table des matières	1
Vorwort	2
Avant-propos	3
Übersicht	4
Sommaire	5
Das Geldmengenziel für das Jahr 1983	6
Objectif monétaire pour l'année 1983	7
Wirtschafts- und Währungslage	8
Situation économique et monétaire	25
Indicateurs globaux de la conjoncture suisse	42
Geld- und währungspolitische Chronik	51
Chronique monétaire	53

Vorwort

Inflation, Wechselkursschwankungen und Arbeitslosigkeit bilden seit einigen Jahren den wirtschaftlichen Rahmen für die schweizerische Geld- und Währungspolitik. Unter solchen Verhältnissen ist es oft schwierig, einen geldpolitischen Kurs zu bestimmen, der längerfristig Preisniveaustabilität und ein ausgeglichenes wirtschaftliches Wachstum gewährleistet.

Mit dem neuen Quartalsheft möchte die Nationalbank die Öffentlichkeit besser mit Überlegungen vertraut machen, auf denen sie ihre geldpolitischen Entscheide aufbaut. Sie schliesst damit die Lücke zwischen dem jährlich erscheinenden Geschäftsbericht und dem Monatsbericht, der ausser einer kurzen Beschreibung der Entwicklung der Finanzmärkte im vorangegangenen Monat nur statistische Informationen in Form von Tabellen und Graphiken enthält.

Das Quartalsheft wird neben dem Bericht des Direktoriums an den Bankrat zur Wirtschafts- und Währungslage, der bisher als Beilage zum Monatsbericht erschien, und einer geld- und währungspolitischen Chronik vor allem Beiträgen

Raum bieten, in denen grundsätzliche, sich nicht nur auf eine bestimmte Periode beziehende Fragen abgehandelt werden. Dazu gehören Aufsätze von Mitarbeitern über geld- und währungspolitische Probleme sowie rechtliche Fragen und ausgewählte Vorträge von Vertretern der Nationalbank über Grundsatzfragen der Notenbankpolitik. Wissenschaftliche Arbeiten und Vorträge werden von den Verfassern namentlich gezeichnet.

Eine vermehrte Offenlegung von geld- und währungspolitischen Ideen rechtfertigt sich um so mehr, als der Schweizerischen Nationalbank unter den heutigen instabilen Geld- und Währungsverhältnissen im Rahmen der schweizerischen Wirtschaftspolitik eine wichtige Rolle zukommt. Das neue Quartalsheft soll mithelfen, einerseits die Transparenz der Geld- und Währungspolitik zu erhöhen und andererseits die Diskussion um diese Problemkreise anzuregen. In diesem Sinne hofft die Schweizerische Nationalbank, mit der neuen Publikation einem echten Bedürfnis der Öffentlichkeit nachzukommen.

Avant-propos

L'inflation, les fluctuations des cours de change et le chômage constituent depuis quelques années le cadre international dans lequel s'inscrit la politique monétaire suisse. Dans de telles conditions, il est souvent difficile de déterminer le cours de la politique monétaire qui assure, à moyen terme, la stabilité du niveau des prix et une croissance économique équilibrée.

En publiant un nouveau bulletin trimestriel, la Banque nationale désire permettre au public de mieux se familiariser avec les arguments qui contribuent à déterminer le cours de sa politique monétaire. Ainsi, elle comble la lacune existant entre le Rapport de gestion qui paraît chaque année et le Bulletin mensuel qui, à côté d'une brève description de l'évolution récente des marchés monétaire et financier, ne contient que des informations statistiques sous la forme de tableaux et de graphiques.

Outre le rapport sur la situation économique et monétaire que la Direction générale remet au Conseil de banque – ce rapport paraissait en annexe au Bulletin mensuel – et une chronique

monétaire, le bulletin trimestriel accueillera principalement des textes abordant des questions fondamentales, sans rapport étroit avec une période précise. Il s'agit en particulier d'études réalisées par des collaborateurs sur des problèmes de politique monétaire et des questions juridiques ainsi que d'exposés dans lesquels des représentants de la Banque nationale développent des aspects essentiels pour la politique de l'institut d'émission. Les textes scientifiques et les exposés sont signés par leurs auteurs.

Exposer plus largement les idées dont s'inspire la politique monétaire est d'autant plus justifié que la Banque nationale assume un rôle important dans le cadre de la politique économique suisse, étant donné l'instabilité actuelle de la situation monétaire. La nouvelle publication trimestrielle doit contribuer à rendre plus transparente la politique monétaire et à stimuler les discussions dans ce domaine. En ce sens, la Banque nationale suisse espère que cette publication répondra à un besoin réel du public.

Übersicht

Das Geldmengenziel für das Jahr 1983 (S. 6)

Das Direktorium der Schweizerischen Nationalbank beschloss im Einvernehmen mit dem Bundesrat, die bereinigte Notenbankgeldmenge im Jahre 1983 um durchschnittlich 3% auszudehnen. Mit dieser gegenüber dem Vorjahr unveränderten Zielsetzung führt die Nationalbank ihre auf Preisstabilität ausgerichtete Geldpolitik fort. Die angestrebte Wachstumsrate liegt an der oberen Grenze der längerfristig erwünschten Ausdehnung der bereinigten Notenbankgeldmenge. Die erwartete Zunahme der Nachfrage nach Notenbankgeld sollte ohne wesentliche Änderungen der Zinssätze befriedigt werden können, was angesichts der schlechten Konjunkturlage erwünscht ist.

Wirtschafts- und Währungslage (S. 8–24)

Die Lage der Weltwirtschaft war auch im dritten Quartal 1982 von Stagnation und Rezession gekennzeichnet. In den europäischen Staaten schwächte sich die Konjunktur weiter ab, und in den Vereinigten Staaten herrschten ebenfalls die rezessiven Tendenzen vor. Die anhaltende Schwäche der wirtschaftlichen Aktivität führte zu einer weiteren Verschlechterung der Lage auf dem Arbeitsmarkt. Der Anteil der Arbeitslosen an der aktiven Bevölkerung stieg sowohl in der Europäischen Gemeinschaft als auch in den Vereinigten Staaten auf über 10%. Die Teuerung hingegen ging weltweit deutlich zurück. An den Devisenmärkten setzte sich die Höherbewertung des Dollars gegenüber allen Währungen fort.

Die schweizerische Wirtschaft wurde zunehmend vom konjunkturellen Abschwung erfasst. In der Industrie sanken die Bestellungen und – als Folge der schlechten Konjunkturlage im Ausland – begann sich auch die Exporttätigkeit abzuschwächen. Die rezessiven Tendenzen widerspiegelten sich auf dem Arbeitsmarkt; die Zahl der Ganzarbeitslosen und der Teilarbeitslosen nahm deutlich zu. Die Konsumentenpreise stiegen – im Unterschied zum Ausland – stärker als in den vorangegangenen Monaten; die nachlassende

Teuerung bei den Grosshandelspreisen deutet jedoch auf eine Abschwächung des Preisauftriebs hin.

Die Schweizerische Nationalbank setzte auch im dritten Quartal den für das Jahr 1982 festgelegten geldpolitischen Kurs fort. Die bereinigte Notenbankgeldmenge lag rund 3% über dem Niveau der entsprechenden Vorjahresperiode. Im Durchschnitt der ersten zehn Monate des Jahres 1982 belief sich das Wachstum der bereinigten Notenbankgeldmenge auf 1,7%. Die Ausdehnung der Notenbankgeldmenge und die Konjunkturabschwächung führten zu einem weiteren Rückgang der Zinssätze am Geld- und Kapitalmarkt. Der reale handlungsgewichtete Wechselkurs des Schweizerfrankens veränderte sich kaum, doch wurde die schweizerische Währung gegenüber dem Dollar erneut tiefer bewertet.

Sammelindikatoren der schweizerischen Konjunktur (S. 42–50)

Ein Sammelindikator umfasst mehrere Teilindizes, die ein gleichartiges zyklisches Muster aufweisen. In diesem Beitrag werden zwei neuerdings für die Schweiz berechnete Sammelindikatoren vorgestellt und ihr Verhalten im Konjunkturverlauf seit 1948 untersucht. Der erste Indikator besteht aus sechs Zeitreihen – u.a. die Bestellungseingänge in der Industrie, die erteilten Baubewilligungen sowie die Exporte –, die der allgemeinen Konjunkturentwicklung vorauslaufen (vorlaufender Indikator). Der zweite, ebenfalls aus sechs Teilindizes zusammengesetzt, umfasst u.a. mit der industriellen Produktion, der Zahl der Ganzarbeitslosen und der Importe, wirtschaftliche Indikatoren, die parallel zum Konjunkturzyklus verlaufen (gleichlaufender Indikator). Der Verlauf der beiden Gesamtindikatoren während der letzten Konjunkturzyklen zeigt, dass mit ihrer Hilfe die Beobachtung und Beurteilung der laufenden wirtschaftlichen Entwicklung verbessert werden kann.

Sommaire

Objectif monétaire pour l'année 1983 (p. 7)

En accord avec le Conseil fédéral, la Direction générale de la Banque nationale suisse a décidé, pour l'année 1983, d'augmenter de 3% en moyenne la monnaie centrale ajustée. Avec cet objectif qui est identique à celui de l'année précédente, la Banque nationale entend poursuivre sa politique monétaire axée sur la stabilité des prix. Le taux d'expansion envisagé se situe à la limite supérieure du rythme auquel il est souhaitable d'accroître à moyen terme la monnaie centrale ajustée. La croissance attendue de la demande de monnaie centrale devrait pouvoir être satisfaite sans une modification sensible des taux d'intérêt, ce qui est souhaitable eu égard à la mauvaise conjoncture.

Situation économique et monétaire (p. 25–41)

La stagnation et la récession ont encore caractérisé l'économie mondiale au troisième trimestre de 1982. La conjoncture a de nouveau faibli dans les pays européens, et les tendances récessives ont prédominé aux Etats-Unis également. La faiblesse persistante de l'activité économique a entraîné une détérioration de la situation sur le marché du travail. Exprimé par rapport à la population active, le chômage s'est élevé à plus de 10% aussi bien dans la Communauté économique européenne qu'aux Etats-Unis. Par contre, l'inflation a reculé nettement sur le plan mondial. Sur les marchés des changes, le dollar a continué son mouvement de hausse face à toutes les autres monnaies.

Le recul de la conjoncture a marqué de plus en plus l'économie suisse. Les commandes ont fléchi dans l'industrie, et les exportations ont commencé à sentir les effets de la mauvaise conjoncture à l'étranger. Les tendances récessives se sont reflétées sur le marché du travail; le nombre de chômeurs complets et partiels a sensiblement augmenté. A l'inverse de l'évolution enregistrée à l'étranger, la hausse des prix à la consommation s'est accélérée. Toutefois, le recul du taux de

croissance des prix de gros laisse envisager un affaiblissement du renchérissement.

Au troisième trimestre, la Banque nationale suisse a continué de suivre une politique monétaire conforme à l'objectif qu'elle s'est fixé pour l'année 1982. La monnaie centrale ajustée s'est inscrite environ 3% au-dessus du niveau enregistré pour la période correspondante de l'année précédente. En moyenne, la croissance de la monnaie centrale ajustée s'est chiffrée à 1,7% pour les dix premiers mois de l'année. L'expansion de la monnaie centrale et l'affaiblissement de la conjoncture ont entraîné une nouvelle baisse des taux d'intérêt sur les marchés monétaire et financier. Pondéré par les exportations, le cours réel du franc suisse est resté presque inchangé, bien que le franc ait faibli de nouveau face au dollar.

Indicateurs globaux de la conjoncture suisse (p. 42–50)

Un indice composite rassemble plusieurs indicateurs conjoncturels aux caractéristiques cycliques similaires. Cet article présente deux indices globaux mensuels, l'un avancé et l'autre concomitant, calculés pour la Suisse entre 1948 et nos jours. Le premier comprend six séries dont les mouvements précèdent ceux de l'activité économique générale, notamment les entrées de commandes, les autorisations de construire et les exportations. Le second englobe également six statistiques qui, comme la production industrielle, le nombre de chômeurs et les importations, varient parallèlement au cycle économique. Compte tenu de leur comportement passé, ces deux instruments permettent de mieux observer la phase en cours de la conjoncture.

Das Geldmengenziel für das Jahr 1983

Die Nationalbank hat die Absicht, ihre auf Preisstabilität ausgerichtete Geldpolitik im Jahre 1983 fortzusetzen. Sie ist überzeugt, dass eine jährliche Zunahme der bereinigten Notenbankgeldmenge um 2 bis 3% längerfristig ein stabiles Preisniveau gewährleistet. Im Jahre 1982 dehnte die Nationalbank die bereinigte Notenbankgeldmenge um rund 2,5% aus und trug damit zur Verringerung des Preisauftriebs bei.

Trotz der restriktiven Geldpolitik schwächte sich die Teuerung weniger stark als erwartet ab. Der Hauptgrund für den nur zögernden Rückgang der Inflation lag in der starken, temporären Aufwertung des amerikanischen Dollars gegenüber dem Schweizerfranken. Die Nationalbank hätte zweifellos die Möglichkeit gehabt, durch eine Verschärfung des geldpolitischen Kurses der Frankenabwertung Einhalt zu gebieten und die Teuerungsimpulse aus dem Ausland abzuwehren. Die Erfahrungen der Vergangenheit zeigen aber, dass ein geldpolitischer Kurswechsel häufig zu einer Überreaktion der Wechselkurse führt. Mit einer Verschärfung ihres Restriktionskurses hätte die Nationalbank zwar die schweizerische Wirtschaft gegen die Teuerungsimpulse aus dem Ausland abgeschirmt, aber auch die rezessiven Tendenzen in der schweizerischen Wirtschaft verstärkt.

Das Direktorium beschloss im Einvernehmen mit dem Bundesrat, die bereinigte Notenbankgeldmenge im Jahre 1983 wie im Vorjahr um durchschnittlich 3% auszudehnen. Die angestrebte Wachstumsrate liegt an der oberen Grenze der längerfristig erwünschten Ausdehnung der bereinigten Notenbankgeldmenge von 2 bis 3%.

Bei der Festlegung des Geldmengenziels ging das Direktorium von einem Rückgang des realen Bruttosozialprodukts um 1% im Jahre 1983 aus. Die Jahresteuern wurden auf durchschnittlich 3 bis 4% geschätzt, womit sich eine Zunahme des nominellen Bruttosozialprodukts von 2 bis 3% ergibt.

Die Ausdehnung der Notenbankgeldmenge im vorgesehenen Ausmass sollte es der Nationalbank ermöglichen, die erwartete Zunahme der Nachfrage nach Notenbankgeld ohne wesentliche Änderung der kurzfristigen Zinssätze zu be-

friedigen. Dies schliesst nicht aus, dass die langfristigen Zinssätze, die mit einer gewissen Verzögerung auf den Rückgang der kurzfristigen Zinssätze im Jahre 1982 reagieren, im Jahre 1983 weiter sinken werden. Diese Entwicklung ist angesichts der schlechten Konjunkturlage in der Schweiz erwünscht.

Bei der Festlegung des Geldmengenziels wurde auch berücksichtigt, dass für das Jahr 1983 mit einer Zunahme des Notenumlaufs gerechnet werden muss, welche über dem Wachstum des nominellen Bruttosozialproduktes liegt. Der Notenumlauf – rund drei Viertel der Notenbankgeldmenge – war in den Jahren 1980 und 1981 nur geringfügig gewachsen. Dies war hauptsächlich die Folge der Aufhebung verschiedener Massnahmen gegen den Zufluss ausländischer Gelder und des Anstiegs der langfristigen Zinssätze. Diese Faktoren haben heute keine Geltung mehr, zumal die langfristigen Zinssätze im vergangenen Jahr beträchtlich gesunken sind.

Wie in früheren Jahren hält sich das Direktorium die Möglichkeit offen, bei unvorhergesehenen Entwicklungen vom geplanten Ziel abzuweichen. Solange die ausländischen Währungsbehörden an ihrer antiinflationären Geldpolitik festhalten, ist zumindest an den Devisenmärkten nicht mit schweren Störungen zu rechnen.

Objectif monétaire pour l'année 1983

La Banque nationale a l'intention, en 1983 également, de maintenir sa politique monétaire axée sur la stabilité des prix. Elle est convaincue qu'à moyen terme une croissance annuelle de 2 à 3% de la monnaie centrale ajustée assure un niveau stable des prix. En 1982, l'institut d'émission a augmenté d'environ 2,5% la monnaie centrale ajustée et contribué ainsi à réduire la hausse des prix.

En dépit de la politique monétaire restrictive, le renchérissement n'a pas diminué dans la mesure attendue. La lenteur du ralentissement de l'inflation s'explique principalement par la hausse forte et temporaire que le dollar a enregistrée face au franc. En renforçant le caractère restrictif de sa politique monétaire, la Banque nationale aurait sans doute pu mettre un terme à la dépréciation du franc et enrayer les poussées inflationnistes d'origine étrangère. Les expériences réalisées ces dernières années montrent toutefois qu'une modification du cours de la politique monétaire entraîne généralement une réaction excessive dans le domaine des cours de change. Si elle avait donné une orientation plus restrictive à sa politique monétaire, la Banque nationale aurait certes tenu le pays à l'abri des poussées inflationnistes d'origine étrangère, mais elle aurait également accentué la tendance à la récession dans l'économie suisse.

En accord avec le Conseil fédéral, la Direction générale a décidé, pour l'année 1983, d'augmenter de 3% en moyenne la monnaie centrale ajustée. Identique à l'objectif fixé pour 1982, ce taux se situe à la limite supérieure du rythme de 2 à 3% auquel il est souhaitable d'augmenter à moyen terme la monnaie centrale.

La Direction générale a fixé l'objectif monétaire en se fondant sur une diminution de 1% du produit national brut réel en 1983. Le renchérissement annuel moyen a été estimé entre 3 et 4%, ce qui donne une croissance nominale du produit national brut de 2 à 3%.

La croissance envisagée de la monnaie centrale devrait permettre à la Banque nationale de satisfaire l'augmentation attendue de la demande de monnaie centrale sans une modification sensible des taux d'intérêt à court terme. Cela n'exclut

toutefois pas une nouvelle baisse des taux d'intérêt à long terme qui, en 1982, ont suivi avec un certain retard la diminution des rémunérations à court terme. Une telle baisse est souhaitable eu égard à la mauvaise conjoncture en Suisse.

Dans la fixation de l'objectif monétaire, il a été tenu compte également du fait qu'il faut s'attendre, en 1983, à une expansion des billets en circulation supérieure à la croissance nominale du produit national brut. La circulation des billets – environ les trois quarts de la monnaie centrale – n'a augmenté que très faiblement au cours des années 1980 et 1981, en raison principalement du démantèlement du dispositif de lutte contre l'afflux de fonds étrangers et de la hausse des taux d'intérêt à long terme. Ces facteurs ne jouent plus de rôle aujourd'hui, d'autant que les taux d'intérêt à long terme ont reculé fortement en 1982.

Comme les années précédentes, la Direction générale se réserve, en cas d'évolution imprévue, de s'écarter de l'objectif monétaire. Aussi longtemps que les autorités monétaires étrangères maintiennent des politiques axées sur la lutte contre l'inflation, il n'y a pas lieu de craindre de fortes perturbations, au moins sur les marchés des changes.

Wirtschafts- und Währungslage

Bericht des Direktoriums über die Wirtschafts- und Währungslage für die Sitzung des Bankrats vom 17. Dezember 1982*

A. Die Wirtschaftsentwicklung in den wichtigsten Industrieländern

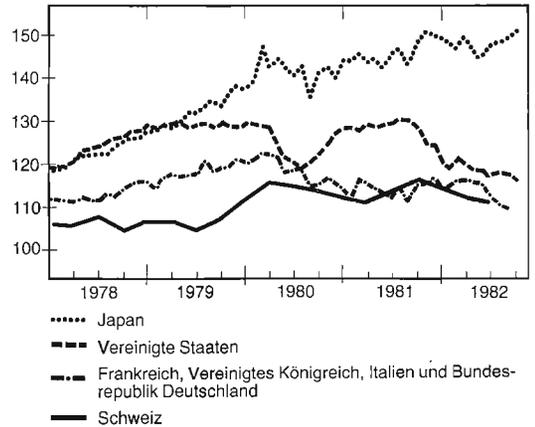
1. Die Weltwirtschafts- und Währungslage im Überblick

Die Lage der Weltwirtschaft war auch im dritten Quartal 1982 von Rezession und Stagnation geprägt. In den grossen europäischen Industriestaaten verschlechterte sich das konjunkturelle Klima gegenüber der ersten Jahreshälfte. In der Bundesrepublik Deutschland, aber auch in Italien und im Vereinigten Königreich blieben vermehrt Aufträge aus dem Ausland aus. Da auch die inländische Nachfrage stagnierte, wurde teilweise die Produktion eingeschränkt. In Frankreich verdunkelte sich der Konjunkturhorizont, da sich neben weiterhin sinkenden Exporten auch die bis anhin rege Konsumnachfrage abzuschwächen begann. Das *reale Sozialprodukt* dürfte in den europäischen Industriestaaten im dritten Quartal nur knapp das entsprechende Vorjahresniveau erreicht haben. In den Vereinigten Staaten schienen die rezessiven Tendenzen in den Sommermonaten abzuflauen. Dagegen behauptete sich in Japan ein schwaches Wachstum der Wirtschaft.

Die schlechte Konjunkturlage in den westlichen Industriestaaten führte zu einer weiteren Zunahme der Arbeitslosigkeit. Im September betrug die Zahl der Arbeitslosen in der Europäischen Gemeinschaft 11,2 Mio. Der Anteil der Arbeitslosen an der aktiven Bevölkerung erhöhte sich damit von 9,2% im Juni auf 10,1% im September. In den Vereinigten Staaten stieg die Zahl der Arbeitslosen im Oktober auf 11,5 Mio bzw. 10,4%. Im Juni hatte die Arbeitslosenrate 9,5% betragen. Im OECD-Raum schwächte sich die Teuerung im dritten Quartal deutlich ab. Die durchschnittliche Inflationsrate, welche im Juli noch bei 8,4% gelegen hatte, sank bis zum September auf 7,4%. Sie erreichte damit den tiefsten Stand seit 1973.

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

Graphik 1: Industrieproduktion (1975 = 100)¹



¹ Saisonbereinigt (Quelle: OECD Main Economic Indicators)

Der *Kurs der Geldpolitik* blieb in den grossen Industrieländern mehrheitlich restriktiv; die Geldmengenaggregate bewegten sich – von wenigen Ausnahmen abgesehen – innerhalb der vorgegebenen Zielbereiche. Zu Beginn des dritten Quartals begannen in den Vereinigten Staaten die Zinssätze zu fallen, was sich in der Folge auch auf die anderen Industrieländer übertrug. Die sinkende Zinstendenz ist hauptsächlich auf die durchwegs schwache wirtschaftliche Aktivität zurückzuführen. Durch eine leichte Lockerung des geldpolitischen Kurses waren aber die Notenbanken der Vereinigten Staaten und der Bundesrepublik Deutschland bestrebt, den Zinsrückgang zu unterstützen.

Auf den *internationalen Devisenmärkten* setzte sich die Aufwärtsbewegung des Dollarkurses fort. Während sich das Pfund Sterling gegenüber dem Dollar relativ gut behauptete, verlor der Yen erneut an Wert. Innerhalb des Europäischen Währungssystems (EWS) fand die D-Mark nach der Aufwertung im Juni nicht mehr zu ihrer starken Position zurück. Der französische Franken und – gegen Ende des Quartals – auch die italienische Lira kamen zeitweise unter starken Druck.

Tabelle 1: Wechselkursveränderungen ausgewählter Währungen¹

	Juli 1982 – Oktober 1982		3. Quartal 1981 – 3. Quartal 1982		
	nominal		nominal		real
	gegenüber dem US-\$	gewichteter Durchschnitt	gegenüber dem US-\$	gewichteter Durchschnitt	gewichteter Durchschnitt
US-\$	–	6.3	–	7.4	6.6
Yen	–24.4	–17.3	–11.7	– 7.0	–12.0
D-Mark	–10.3	4.4	– 2.1	6.9	4.8
fFr.	–17.1	– 4.1	–19.7	–10.1	– 6.1
Lit.	–16.1	– 3.6	–14.7	– 6.0	– 1.6
£	– 8.6	5.6	– 6.1	1.5	2.1
sFr.	–13.8	– 0.2	– 0.8	6.7	2.0

¹ Monatsdurchschnitt; jährliche Veränderung in Prozent
Quelle: Morgan Guaranty Trust. World Financial Markets

2. Vereinigte Staaten

Ein Jahr nach Ausbruch der Rezession hat die amerikanische Wirtschaft den Tiefpunkt der Krise noch nicht erreicht. Das *reale Bruttosozialprodukt* lag im dritten Quartal rund 2% unter dem Niveau des entsprechenden Vorjahresquartals. Dabei wiesen die realen Bruttoinvestitionen einen Rückgang von 14% auf, während der reale Konsum nur wenig über dem Vorjahresniveau lag. Die realen Ausfuhren verminderten sich gegenüber dem dritten Quartal 1981 um 19%, womit vom Aussenhandel erneut negative Impulse auf die Wirtschaft ausgingen. Trotz Steuersenkungen und höherer Sozialbeiträge im Juli, welche zu einer Zunahme des realen verfügbaren Einkommens führten, blieb die erwartete Belebung der Nachfrage nach Konsumgütern aus. Der steigende Anteil der Ersparnisse am verfügbaren Einkommen sowie das geringe Wachstum der Konsumkredite widerspiegeln das zurückhaltende Ausgabenverhalten der privaten Haushalte. Der seit einem Jahr beinahe ununterbrochene Rückgang der industriellen Produktion setzte sich im dritten Quartal fort, wenn auch schwächer als in den vorangegangenen Quartalen. Im Vergleich zum Vorjahr stellte die amerikanische Industrie im Oktober 8,5% weniger Güter her. Nachdem der Index der vorlaufenden Indikatoren («leading indicators») im August gegenüber Juli zurückgefallen war, stieg er im September und Oktober wieder leicht an, wobei allerdings noch die Hälfte der Teilindikatoren nach unten wiesen.

Die nach wie vor schwache Konjunkturlage in den Vereinigten Staaten führte zu einer weiteren starken Zunahme der Arbeitslosigkeit. Im Oktober

betrug der Anteil der Arbeitslosen an der aktiven Bevölkerung 10,4%; zu Beginn des dritten Quartals hatte er noch bei 9,8% gelegen. Mit rund 14% lag dabei der Anteil der Arbeitslosen im industriellen Sektor bedeutend höher als in den anderen Wirtschaftsbereichen. In einzelnen Branchen wie der Automobilindustrie, der Bauindustrie sowie der Stahlindustrie erreichte er weit über 20%. Die Teuerung verminderte sich von 6,9% im Juni auf 5,1% im September (September 1981: 11%). Die Jahresteuern fiel damit auf den tiefsten Stand seit sechs Jahren.

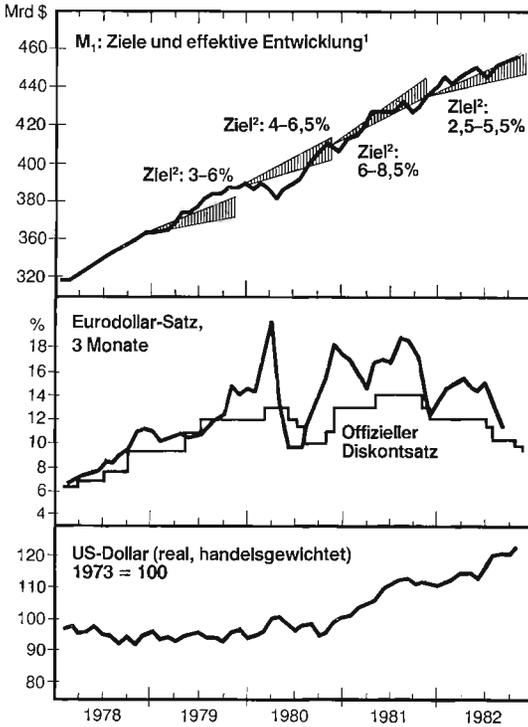
Bereits zum gegenwärtigen Zeitpunkt zeichnet sich für das laufende Fiskaljahr 1983 (Beginn: Oktober 1982) ein weit höheres *Defizit des Staatshaushaltes* ab, als im Sommer budgetiert worden war. Der Fehlbetrag wird sich nach ersten Schätzungen um mindestens 50 Mrd Dollar auf rund 150 Mrd Dollar erhöhen. Der Anteil des Staatsdefizits am Bruttosozialprodukt dürfte damit, nach 3,6% im Fiskaljahr 1982, auf über 5% ansteigen.

Im Laufe der Sommermonate lockerte das *Federal Reserve Board* sachte die geldpolitischen Zügel. Die Geldmenge M_1 lag im dritten Quartal stets leicht über dem oberen Rand des Zielkorridors. Im Oktober gab das Federal Reserve Board bekannt, künftig Abweichungen der Geldmengenentwicklung vom Zielpfad hinzunehmen und die Geldpolitik vermehrt auch auf andere Indikatoren auszurichten. Die nichtgeborgten Reserven der Geschäftsbanken (monetäre Basis abzüglich Kredite des Federal Reserve Board an die Geschäftsbanken), welche eine wichtige Zwischenzielgrösse der amerikanischen Geldpolitik darstellen, nahmen im dritten Quartal beträchtlich

zu. Das Federal Reserve Board senkte zudem den Diskontsatz zwischen Juli und November schrittweise von 11,5% auf 9%. Im dritten Quartal fielen die amerikanischen Geldmarktzinsen um mehrere Prozentpunkte; da sich gleichzeitig auch die Teuerung abschwächte, blieben die realen Zinsen auf hohem Niveau.

Der Dollar wurde zwischen Juli und Oktober 1982 kontinuierlich höher bewertet, trotz sinkender amerikanischer Zinssätze und des Übergangs des Federal Reserve Board zu einer etwas weniger restriktiven Geldpolitik. Der nominelle Wech-

Graphik 2: Vereinigte Staaten



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

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

selkurs der amerikanischen Währung lag im dritten Quartal 1982 um 7,4% über dem entsprechenden Vorjahreswert, während der handelsgewichtete reale Aussenwert um 6,6% zunahm. Die Wettbewerbsfähigkeit der amerikanischen Exporteure verschlechterte sich dadurch weiter.

3. Bundesrepublik Deutschland

In der Bundesrepublik Deutschland schwächte sich die wirtschaftliche Aktivität in den Sommermonaten deutlich ab. Das *reale Bruttosozialprodukt* dürfte im dritten Quartal den entsprechenden Vorjahreswert nur knapp erreicht haben. Der bereits im Frühsommer beobachtete Rückgang der Nachfrage aus dem Ausland verstärkte sich im Laufe des dritten Quartals, während die Nachfrage aus dem Inland keinerlei Zeichen einer Erholung erkennen liess. Im dritten Quartal gingen aus dem Ausland über 12% weniger Bestellungen ein als im entsprechenden Vorjahresquartal, und über 5% weniger als in den drei vorangegangenen Monaten. Die sinkenden Auftragseingänge führten zu Produktionseinschränkungen, so dass die Auslastung der Produktionsanlagen auf den tiefsten Stand seit sieben Jahren fiel. Von der erneuten Verschlechterung der konjunkturellen Lage wurde die Investitionsgüterindustrie besonders hart betroffen.

Die Zahl der Arbeitslosen stieg im Oktober auf über 2 Mio, was die Arbeitslosenrate von 7,6% (Juni) auf 8,4% anhub. Da gleichzeitig die Zahl der offenen Stellen erneut stark zurückging, wurden die Beschäftigungsaussichten noch schlechter. Auch in der Bundesrepublik Deutschland zeigten sich deutliche Erfolge der Inflationbekämpfung; die Inflationsrate verminderte sich bis Ende des Quartals um fast einen Prozentpunkt auf 4,9%.

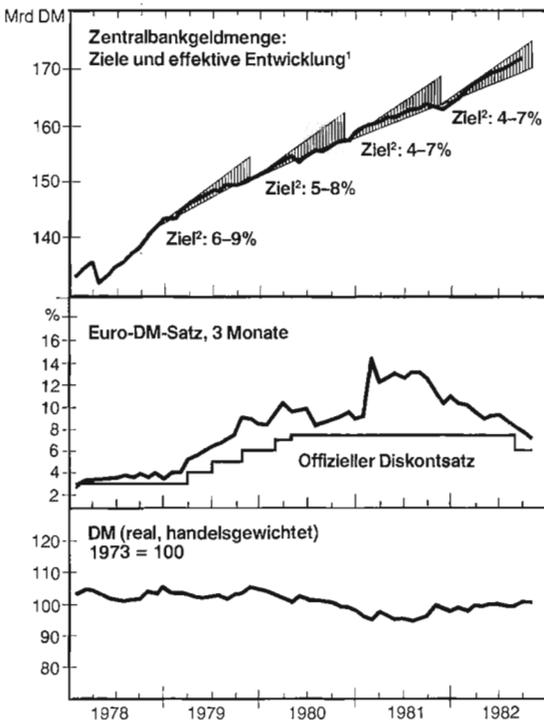
Im Laufe der letzten Monate gingen die wertmässigen Ausfuhren leicht zurück. Da aber gleichzeitig weniger eingeführt wurde, vergrösserte sich der Überschuss der *Handelsbilanz* weiter. Mit 36 Mrd D-Mark liegt der Aktivsaldo in den ersten drei Quartalen weit über dem entsprechenden Vorjahreswert. Die deutsche Ertragsbilanz ist nach den ersten neun Monaten 1982 annähernd ausgeglichen, nachdem in der entsprechenden Vorjahresperiode das Defizit noch über 20 Mrd D-Mark betragen hatte.

Das *Budget* der neuen deutschen Regierung für das kommende Jahr sieht ein Defizit des Staatshaushaltes von rund 40 Mrd D-Mark vor. Es enthält einerseits Massnahmen, die zu einer Sanierung der finanziellen Lage des Staates führen sollen; so wurden für das Jahr 1983 höhere Steuereinnahmen – Anhebung der Mehrwertsteuersätze sowie eine zusätzliche Belastung der

höheren Einkommen –, aber auch eine Verringerung der Staatsausgaben beschlossen. Entlastungen bei der Gewerbesteuer sowie staatliche Mehrausgaben zur Förderung des Wohnungsbaus sollen andererseits die Investitionstätigkeit der deutschen Wirtschaft beleben.

Die Deutsche Bundesbank lockerte in den Sommermonaten leicht den restriktiven *Kurs der Geldpolitik*. Die Zentralbankgeldmenge bewegte sich im dritten Quartal am oberen Rand des Zielkorridors. Ende August und Ende Oktober wurden die Leitzinssätze um einen halben bzw. ganzen Prozentpunkt gesenkt; am 1. Oktober setzte die Bundesbank zudem die Mindestreservesätze herab.

Graphik 3: Bundesrepublik Deutschland



¹ Saisonbereinigt (Quelle: Deutsche Bundesbank, Statistische Beihefte)

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

Diese Massnahmen beschleunigten den Rückgang der Geldmarktsätze. Der Dreimonatssatz auf dem Euromarkt fiel gegen Ende des dritten Quartals unter 8%.

Im dritten Quartal verlor die *D-Mark* gegenüber dem Dollar an Wert. Auch innerhalb des Europäischen Währungssystems war die D-Mark eine eher schwache Währung. Gemessen am handelsgewichteten Wechselkursindex, stieg der Wert der D-Mark jedoch an. Ihr realer Aussenwert lag um mehr als 5% höher als im entsprechenden Vorjahresquartal.

4. Vereinigtes Königreich

Im zweiten Quartal lag das *reale Bruttoinlandprodukt* im Vereinigten Königreich lediglich rund ein Prozent über dem Wert des konjunkturellen Tiefpunktes im zweiten Quartal 1981. Zu Beginn des Jahres schien sich die Investitionstätigkeit zu beleben. Im zweiten Quartal fielen die realen Investitionen aber erneut auf das entsprechende Vorjahresniveau zurück.

Im dritten Quartal erhöhten sich die realen Kleinhandelsumsätze um 3% gegenüber dem entsprechenden Vorjahresquartal. Ein grosser Teil der Absatzzunahme – vor allem bei den dauerhaften Konsumgütern – kam allerdings importierten Gütern zugute. Im September lag die Industrieproduktion rund 1% unter dem entsprechenden Vorjahresstand. Die Verringerung der Lagerbestände deutet darauf hin, dass die britischen Unternehmer der steigenden Nachfrage nach Konsumgütern zunächst abwartend gegenüberstehen.

Der Rückgang der Inflationsrate setzte sich im dritten Quartal fort. Die Konsumentenpreise stiegen im September um 7,3% gegenüber dem Vorjahresmonat, nach 9,2% zu Beginn des Quartals und 11,4% im September des Vorjahres. Im Oktober fiel die Jahresteuern auf 6,8%. Die Regierung rechnet bis Ende Jahr mit einer weiteren Abschwächung der Teuerung auf 6,5% und einem Rückgang auf 5% im kommenden Jahr. Die anhaltende Stagnation der Wirtschaft liess die Zahl der Arbeitslosen weiter ansteigen. Im Oktober betrug die Arbeitslosenquote 12,8%, gegenüber 12,3% im Juli.

Der Überschuss der Ertragsbilanz von 4,4 Mrd Dollar in den ersten drei Quartalen hat sich gegenüber der entsprechenden Vorjahresperiode fast halbiert. Die Verschlechterung der Ertragsbilanz ergab sich sowohl durch ein langsames Wachstum der Exporte als auch durch eine Beschleunigung der Importe.

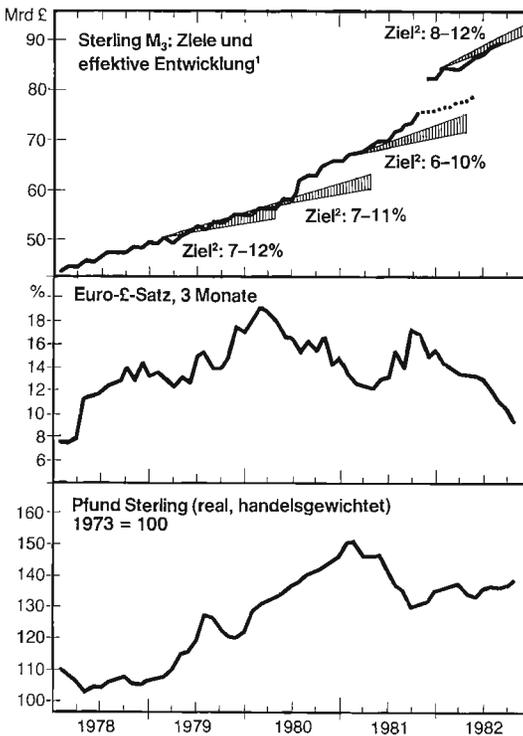
Das *Budget* für den Staatshaushalt des kommenden Fiskaljahres 1983/84 (Beginn Frühling 1983) widerspiegelt im wesentlichen den bisherigen restriktiven Kurs der Finanzpolitik, der auf eine schrittweise Verminderung des Budgetdefizits hinzielt. Das geplante Defizit beläuft sich auf 8 Mrd Pfund, d.h. knapp 3% des Bruttoinlandprodukts; das nominelle Wachstum der Staatsausgaben beträgt dabei lediglich 4,5%. Mit dem Voranschlag für den Staatshaushalt 1983 kam die britische Regierung teilweise den Forderungen des britischen Industrieverbandes (CBI) nach konjunkturbelebenden Massnahmen entgegen. So wurde für das kommende Fiskaljahr eine Senkung der Sozialbeiträge sowie die Gewährung von Subventionen an die Industrie im Umfang von einer Mrd Pfund beschlossen. Für das

Frühjahr 1983 wurden zudem Steuersenkungen in Aussicht gestellt.

Das Wachstum der Geldmenge *Sterling M₃* befand sich im dritten Quartal innerhalb des Zielbereichs von 8% bis 12%. Gegen Ende des Quartals bewegte sich das Geldmengenaggregat am oberen Rand des Zielkorridors. Die Entwicklung der monetären Basis, welche im August um 1,7% unter dem entsprechenden Vorjahresstand lag, deutet nach wie vor auf eine restriktive Geldpolitik hin. Der Rückgang des Zinsniveaus, der zwischen Juni und Oktober zu einer Senkung der Interbankenleihrate von 13% auf 9,5% geführt hatte, dürfte vor allem auf die schwache Konjunkturlage und die sinkenden ausländischen Zinssätze zurückzuführen sein.

Das *Pfund Sterling* behauptete sich auf den Devisenmärkten gut. Zwar verlor die britische Währung gegenüber dem Dollar an Wert; gegenüber den Währungen des EWS wurde sie jedoch zu höheren Kursen gehandelt. Der reale Aussenwert des Pfund Sterling blieb im dritten Quartal 1982 gegenüber dem entsprechenden Vorjahresquartal unverändert.

Graphik 4: Vereinigtes Königreich



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

² Vom Februar des laufenden Jahres bis April des folgenden Jahres

5. Frankreich

Das *reale Bruttoinlandprodukt* lag in der ersten Jahreshälfte 1982 um 0,8% über dem Wert der entsprechenden Vorjahresperiode. Für das zweite Halbjahr rechnete das Nationale Statistische Amt (INSEE) mit einer Abschwächung des Wachstums auf 0,3%. Das reale verfügbare Einkommen, welches im ersten Halbjahr kräftig angestiegen war, nahm im dritten Quartal kaum noch zu. Vom privaten Konsum gehen daher nur noch schwache Impulse auf die Wirtschaftstätigkeit aus. Da die Auftragsbestände der Industrie zurückgingen und die Lager zudem hoch sind, ist in nächster Zeit nicht mit einer Belebung der stagnierenden Industrieproduktion zu rechnen. Im dritten Quartal erhöhte sich die durchschnittliche Arbeitslosenrate auf 9,0%, nach 8,9% im Vorquartal und 8,2% im Sommer 1981. Die Inflationsrate, welche im Juni noch bei 13,5% gelegen hatte, verminderte sich bis zum Oktober auf 9,3%. Dies dürfte zum Teil auf den im Juni verhängten Lohn- und Preisstopp zurückzuführen sein. Anfang November lief der Preis- und Lohnstopp aus. An seine Stelle setzte die französische Regierung

verbindliche Obergrenzen für die weitere Entwicklung der Preise und Einkommen. Durch diese Massnahme – ergänzt durch «Preismässigungsabkommen» – strebt die französische Regierung eine Senkung der Inflationsrate auf 8% im nächsten Jahr an.

Die Lage des französischen Aussenhandels verschlechterte sich im dritten Quartal weiter. Der seit dem Herbst 1981 beobachtete Rückgang der Exporte bei gleichzeitig steigenden Importen setzte sich fort. Im dritten Quartal betrug das Defizit der Handelsbilanz 4,3 Mrd Dollar, nach 3,9 Mrd Dollar im Vorquartal und 2,4 Mrd Dollar im entsprechenden Vorjahresquartal. Damit dürfte der Fehlbetrag der Ertragsbilanz im dritten Quartal nochmals stark zunehmen.

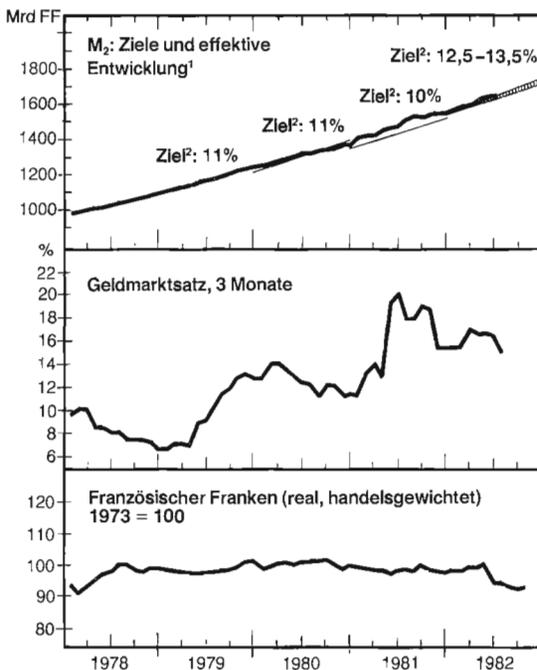
Das Anfang Oktober veröffentlichte *Budget 1983* sieht eine deutliche Verlangsamung des Wachstums der Staatsausgaben vor. Nach einer Ausgabensteigerung von 27,5% im laufenden Jahr sol-

len die Staatsausgaben im nächsten Jahr lediglich um 11,8% ausgeweitet werden. Zusammen mit den geplanten Einnahmenerhöhungen führt dies zu einem budgetierten Fehlbetrag von 117,8 Mrd französischen Franken, was rund 3% des Bruttoinlandsprodukts entspricht. Das Budgetdefizit 1983 liegt damit rund 22 Mrd FF über dem Fehlbetrag des laufenden Jahres.

Die *Banque de France* legte die Kreditzuwachslimiten der Banken für die zweite Jahreshälfte 1982 unverändert auf der Höhe der entsprechenden Vorjahresperiode fest. Durch diese Massnahme soll das angestrebte Wachstum der Geldmenge M_2 von 12,5% bis 13,5% erreicht werden. Im Juli und August lag M_2 um 12% über den entsprechenden Vorjahreswerten. Die Zinssätze auf dem Geldmarkt sanken im dritten Quartal auf 13% bis 15%; im zweiten Quartal hatten sie bei über 16% gelegen.

Der *französische Franken* kam zwischen Juli und Oktober 1982 erneut stark unter Druck; die *Banque de France* intervenierte auf den Devisenmärkten. Um einen weiteren Abbau der Währungsreserven zu verhindern, nahm die französische Regierung auf dem Euromarkt eine Anleihe von 4 Mrd Dollar auf. Der nominale handelsgewichtete Wechselkurs des französischen Franken sank im dritten Quartal 1982 um rund 10% unter den Stand im dritten Quartal 1981. Der reale Aussenwert der französischen Währung verminderte sich ebenfalls; dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass der Rückgang des realen Wechselkurses ohne den amtlichen Preisstopp weniger stark ausgefallen wäre.

Graphik 5: Frankreich



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

² Vom Dezember des vorangegangenen Jahres bis Dezember des laufenden Jahres

6. Italien

Das *reale Bruttoinlandsprodukt* stieg im zweiten Quartal 1982 gegenüber dem entsprechenden Vorjahresquartal lediglich um 0,1%. Einer wenn auch geringen Zunahme des privaten Konsums stand dabei ein deutlicher Rückgang der Investitionen gegenüber. Die Stagnation der industriellen Produktion in den ersten sieben Monaten des laufenden Jahres sowie die starke Zunahme der Zahl der Konkurse – zwischen Januar und Mai lag sie 30% höher als in der entsprechenden Vorjahresperiode – widerspiegeln die schlechte Konjunkturlage in Italien. Im Laufe des ersten Halbjahres 1982 schwächte sich in Italien die bis anhin

kräftige Nachfrage aus dem Ausland ab. Die Auftragseingänge aus dem Ausland fielen rund 10% (real) geringer aus als im ersten Halbjahr 1981. Angesichts der nach wie vor schwachen Binnennachfrage ist damit mit einer weiteren Abkühlung des konjunkturellen Klimas in Italien zu rechnen.

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt verschlechterte sich im dritten Quartal von neuem, nachdem sich im Vorquartal eine leichte Besserung abzeichneten schien. Im Juli lag die Zahl der Arbeitslosen bei über 2 Mio, was einer Arbeitslosenquote von 9,2% entspricht. Nachdem die Teuerung im Juni auf 15,2% gesunken war, begannen die Preise in den folgenden Monaten wieder stärker zu steigen. Im Oktober lag die Jahresteuerung bei 17,2%. Die erneute Beschleunigung der Inflation in den Sommermonaten wird zum Teil auf die Erhöhung der Mehrwertsteuersätze im Juli zurückgeführt.

Nach einem realen Anstieg von rund 10% im ersten Halbjahr 1982 gegenüber der entsprechenden Vorjahresperiode flachte sich das Exportgeschäft in den Sommermonaten etwas ab. Bei anhaltend hohen Importen führte dies im

dritten Quartal zu einem negativen Saldo der Handelsbilanz von 6,7 Mrd Dollar. Er liegt damit nur noch wenig unter dem Fehlbetrag im dritten Quartal 1981.

Die *Banca d'Italia* senkte im August den offiziellen Diskontsatz von 19% auf 18%. Die monetäre Basis lag im Juli um 12,9% über dem entsprechenden Vorjahreswert. Der Zinssatz auf dem italienischen Geldmarkt bewegte sich im dritten Quartal unverändert zwischen 19 und 20%.

Im dritten Quartal verhielt sich die *italienische Lira* innerhalb des EWS weitgehend stabil. Der reale Aussenwert sank gegenüber dem entsprechenden Vorjahresquartal lediglich um 1,6%. Gegen Ende September kam die italienische Währung jedoch wieder unter Druck, und die italienische Notenbank intervenierte im Oktober in grösserem Umfang auf den Devisenmärkten. Die Regierung erhöhte die Verzinsung der drei- und sechsmonatigen Staatstitel, um eine weitere Tieferbewertung der Lira zu verhindern.

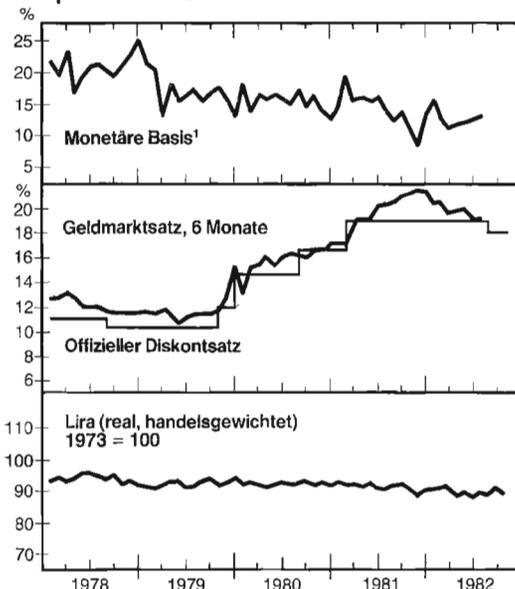
7. Japan

In Japan lag das *reale Bruttosozialprodukt* im zweiten Quartal um 2,3% höher als im zweiten Quartal 1981. Das Wachstum ist in erster Linie auf die unerwartet starke Zunahme des privaten Konsums zurückzuführen (+4,9% gegenüber dem 2. Quartal 1981). Während die Staatsausgaben real gegenüber dem entsprechenden Vorjahresquartal um 2,6% zunahm, fielen die Bruttoinvestitionen erneut unter das Vorjahresniveau (-2,5%). Die verarbeitende Industrie produzierte nur geringfügig mehr als in den entsprechenden Vorjahresmonaten; die Produktion von Investitionsgütern fiel gar deutlich unter den Vorjahresstand.

Die Zahl der Arbeitslosen stieg in den Sommermonaten weiter an und erreichte im September 1,4 Mio. Die Arbeitslosenrate beträgt rund 2,5%; sie liegt damit auch in Japan deutlich über dem Niveau der Krise von 1974/75. Nachdem die Inflationsrate im Juli gegenüber dem entsprechenden Vorjahresmonat auf 1,7% gefallen war, zog die Teuerung im August wieder an. Im Oktober lag die Jahresteuerung bei 3,1%.

Im ersten Halbjahr des laufenden Fiskaljahres (April–September) wies die Handelsbilanz einen Aktivsaldo von 11 Mrd Dollar auf. Damit fiel der

Graphik 6: Italien



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

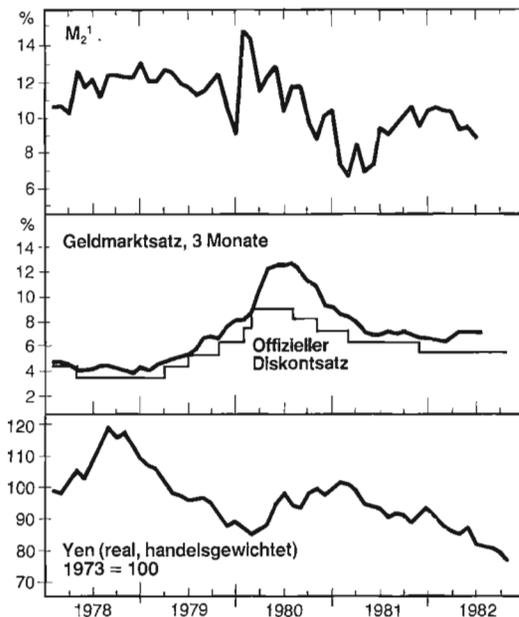
Überschuss rund eine Mrd Dollar geringer aus als in der entsprechenden Vorjahresperiode. Die Exporte lagen dabei wertmässig um 8,3%, die Importe um 8,1% tiefer als im ersten Halbjahr des Vorjahres (April–September 1981). Im dritten Quartal belief sich der Überschuss der Ertragsbilanz auf 1,5 Mrd Dollar und lag damit deutlich unter dem Wert vom dritten Quartal 1981 (+2,8 Mrd Dollar).

Das Defizit des Staatshaushaltes wird im laufenden Finanzjahr erneut beträchtlich höher ausfallen als geplant. Weit hinter den Erwartungen zurückbleibende Steuereinnahmen dürften das Defizit des Staates auf rund 5% des Bruttosozialproduktes ansteigen lassen. Die verschlechterte Finanzlage engt den Spielraum für künftige konjunkturbelebende Massnahmen ein.

In Japan lag die Geldmenge M_2 im dritten Quartal 1982 um rund 10% über den entsprechenden Vorjahreswerten. Für die zweite Jahreshälfte genehmigte die Bank von Japan wiederum sämtliche Kreditvorhaben der Banken. Die Zinssätze blieben im dritten Quartal nahezu stabil; die wichtigsten Geldmarktsätze bewegten sich um 7%.

Die Tieferebewertung des Yen setzte sich im dritten Quartal verstärkt fort. Die japanische Währung wertete sich gegenüber allen wichtigen Währungen ab, was sich im Rückgang des nominalen Wechselkursindex um rund 7% gegenüber der entsprechenden Vorjahresperiode niederschlug. Der erneute Kursrückgang des Yen erhöhte zusammen mit der niedrigen Inflationsrate die Wettbewerbsfähigkeit der japanischen Exporte seit dem dritten Quartal 1981 um 12%. Im November trat mit einer deutlichen Befestigung des Yen eine gewisse Korrektur ein.

Graphik 7: Japan



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

Tabellen 2.1–2.4: Internationale Konjunktorentwicklung

2.1 Reales Bruttosozialprodukt (Veränderung in Prozent gegenüber Vorjahresperiode)

	1979	1980	1981	1981		1982		
				3.Q.	4.Q.	1.Q.	2.Q.	3.Q.
USA	3,2	- 0,2	2,0	3,0	0,3	- 2,5	- 1,6	- 2,2a
BRD	4,4	1,8	- 0,3	0,4	0,5	- 0,2	0,3a	- 2,0a
Vereinigtes Königreich b)	2,1	- 2,6	- 2,8	- 1,7	0,3	0,3	0,9a	0,2a
Frankreich b)	3,1	1,2	0,2	-	-	-	-	-
Italien b)	4,9	3,9	- 0,2	0,3	0,6	1,0	0,1a	- 0,8a
Japan	5,2	4,2	2,9	3,4	2,0	2,2	2,3a	2,2a
Schweiz	2,5	4,0	1,9	2,1ab	1,9ab	0,0ab	- 0,4ab	

a) provisorisch b) BIP

2.2 Konsumentenpreise (Veränderung in Prozent gegenüber Vorjahresperiode)

	1979	1980	1981	1982				
				2.Q.	3.Q.	Aug.	Sept.	Okt.
USA	11,3	13,5	8,9	6,8	5,8	5,9	5,1	5,1a
BRD	4,1	5,5	5,9	5,4	5,3	5,1	4,9	4,9a
Vereinigtes Königreich	13,4	18,0	12,0	9,4	8,0	8,0	7,3	6,8a
Frankreich	10,8	13,6	13,4	13,8	10,9	10,8	10,1	9,3a
Italien	15,7	21,1	18,7	15,3	16,9	17,2	17,2	17,2a
Japan	3,6	8,0	4,9	2,4	2,8	3,1	3,3	3,1a
Schweiz	3,6	4,0	6,5	5,9	5,6	5,2	5,5	6,2

a) provisorisch

2.3 Arbeitslosigkeit (Arbeitslose in Prozent der Erwerbsbevölkerung, saisonbereinigt)

	1979	1980	1981	1982				
				2.Q.	3.Q.	Aug.	Sept.	Okt.
USA	5,5	7,2	8,1	9,5	9,9	9,0	10,1	10,4
BRD	3,8	3,8	5,2	7,5	7,9	7,9	8,2	8,4
Vereinigtes Königreich b)	5,3b	6,7b	10,5b	12,0b	12,5b	12,5b	12,7b	12,8b
Frankreich b)	5,9	6,5	7,9	8,9a	9,0a	9,1a	9,0a	
Italien b)	7,4	7,6	8,4	9,2a	8,7c	-	-	
Japan	2,0	2,0	2,2	2,4	2,4	2,3	2,5	
Schweiz	0,4	0,2	0,2	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5

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

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

	1979	1980	1981	1981		1982		
				3.Q.	4.Q.	1.Q.	2.Q.	3.Q.
USA	- 0,5	1,5	4,5	- 0,8	- 0,9	1,2	2,1	- 4,0a
BRD	- 6,3	-15,2	- 7,8	- 2,4	1,4	- 0,8	0,3	4,0a
Vereinigtes Königreich	- 1,9	6,8	11,6	-	2,8	1,3	1,5	1,6a
Frankreich	1,3	- 7,3	- 7,1a	- 1,8a	- 2,0a	- 2,0a	- 2,5a	-
Italien	5,7	- 9,0	- 7,7a	- 2,2b	- 0,6b	-	-	-
Japan	- 8,8	-10,7	4,7	2,8	1,0	0,9	2,5	1,5b
Schweiz	2,4	- 0,5	2,8	-	-	1,9ab	1,5ab	0,2ab

a) provisorisch b) nicht saisonbereinigt

B. Die Wirtschafts- und Währungslage in der Schweiz

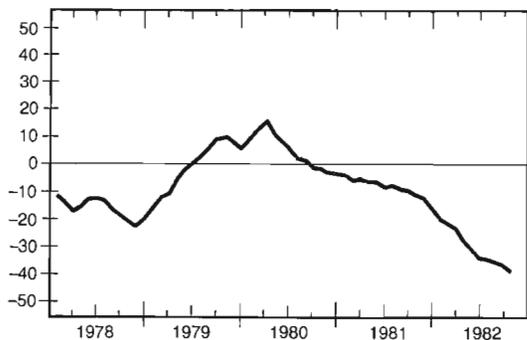
1. Überblick

In der schweizerischen Wirtschaft verstärkten sich die rezessiven Tendenzen. Das reale Brutto-sozialprodukt erreichte während der ersten neun Monate des laufenden Jahres seinen Vorjahresstand nicht mehr. Die internationale Konjunkturlaute, welche bereits seit 1980 anhält, schlug sich in den Sommermonaten deutlich in den schweizerischen Exporten nieder. Während der Geschäftsgang in wichtigen Bereichen des Dienstleistungssektors – mit Ausnahme des Tourismus – auch im dritten Quartal gut verlief, schrumpfte der Bestellungseingang und -bestand in der Industrie.

Der Konjunkturrückgang prägte auch das Geschehen auf dem Arbeitsmarkt. Im Laufe des dritten Quartals erhöhte sich die Zahl der Ganz- und Teilarbeitslosen deutlich. Die zunehmende Sorge um den Arbeitsplatz und die Erwartung einer ungünstigeren Einkommensentwicklung dämpften die private Konsumnachfrage. Trotzdem stieg der Landesindex der Konsumentenpreise stärker als während der beiden Vorquartale. Der erwartete Teuerungsruckgang schlug sich lediglich in der Entwicklung des Grosshandelspreisesindex nieder.

Die Nationalbank richtete sich weiterhin nach dem für das Jahr 1982 festgelegten Geldmengenziel. Die bereinigte Notenbankgeldmenge lag im dritten Quartal durchschnittlich um rund 3%

Graphik 8: Geschäftsgang in der Industrie¹



Quelle: KOF-ETH, Konjunkturtest

¹ Indikator der Konjunkturforschungsstelle KOF-ETH

über dem Niveau der entsprechenden Vorjahresperiode.

Die Kredittatigkeit der Geschäftsbanken bildete sich konjunkturbedingt weiter zurück. Die reichlichere Geldversorgung und die Rezession hatten zur Folge, dass sich auch der Zinsrückgang fortsetzte. Da die Geldmarktsätze stärker als die Zinssätze am Kapitalmarkt sanken, weitete sich die Spanne zwischen kurz- und langfristigen Zinssätzen aus. Der Dollar wurde gegenüber dem Schweizerfranken erneut höher bewertet. Insgesamt veränderte sich der handelsgewichtete Ausenwert des Schweizerfrankens jedoch kaum.

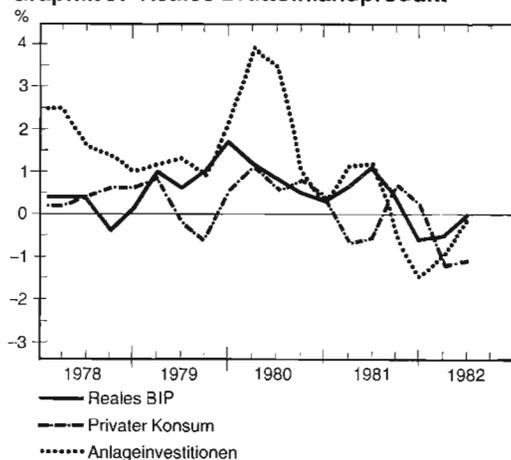
2. Der realwirtschaftliche Bereich

Bruttoinlandprodukt und industrielle Produktion

In den Sommer- und Herbstmonaten stand die schweizerische Wirtschaft im Zeichen der Rezession. Das reale Bruttoinlandprodukt blieb in den ersten drei Quartalen unter dem Niveau der entsprechenden Vorjahresperiode. Vom Rückgang waren alle wichtigen Komponenten mit Ausnahme der Ausgaben des Staates und der Sozialversicherungen betroffen.

Die industrielle Produktion nahm angesichts des rückläufigen Auftragseingangs und der steigenden Fertigfabrikatelager weiter ab. Gemäss Um-

Graphik 9: Reales Bruttoinlandprodukt¹



Quelle: Bundesamt für Statistik

¹ Veränderung in % gegenüber Vorquartal, saisonbereinigt

frage der Konjunkturforschungsstelle an der ETH (KOF) wurde der Personalbestand von der Mehrzahl der befragten Unternehmen nach wie vor als zu hoch beurteilt. Die Auslastung der technischen Kapazitäten sank unter 80%.

Die Bautätigkeit schwächte sich ab, doch wird für das Jahr 1982 insgesamt mit einem Bauvolumen gerechnet, das in der Grössenordnung der von der Bauwirtschaft selbst als «normal» bezeichneten Jahre 1979/80 liegen dürfte.

In einigen Bereichen des Dienstleistungssektors, namentlich bei den Banken und Versicherungsgesellschaften, entwickelte sich der Geschäftsgang auch im dritten Quartal gut; in anderen Branchen, vorab im Verkehr und Tourismus, fiel die Nachfrage jedoch deutlich.

Privater Konsum

Der private Konsum lag in den ersten neun Monaten unter dem Niveau der entsprechenden Vorjahresperiode. Der Konsumrückgang schlug sich ab Mitte 1982 in tieferen Konsumgüterimporten nieder. Diese Entwicklung dürfte auch mit der Tieferbewertung des Schweizerfrankens seit März zusammenhängen, welche die Konkurrenzfähigkeit der ausländischen Konsumgüter auf dem Inlandmarkt schwächte.

Beim Tourismus setzte sich die Abschwächung fort. Die Hotelübernachtungen inländischer Gäste lagen im dritten Quartal um 4,8% unter dem Niveau der entsprechenden Vorjahresperiode,

nachdem sie das Vorjahresergebnis im ersten Quartal noch übertroffen hatten.

Investitionen

Die um Saison- und Sondereinflüsse bereinigten Anlageinvestitionen entwickelten sich seit Mitte 1981 rückläufig. Im ersten Halbjahr 1982 lagen sie gemäss Angaben der Nationalen Buchhaltung um knapp 3% unter dem Niveau des Vorjahres. Der Rückgang der Nachfrage schlug sich zuerst bei den Ausrüstungsgütern nieder; im zweiten Quartal wurden zunehmend auch die Bauinvestitionen betroffen. Im dritten Quartal setzte sich diese Entwicklung fort.

Vor allem in der Industrie wurde bei der Bestellung von Ausrüstungsgütern grosse Zurückhaltung ausgeübt. Der Auftragseingang in der Maschinenindustrie blieb im dritten Quartal um knapp 14% unter demjenigen des Vorjahres. Die Zahl der Vorlagen für Betriebseinrichtungen sank weit unter den Stand des dritten Quartals 1981 (-23,3%), und auch die Investitionsgüterimporte erreichten das Volumen der entsprechenden Vorjahresperiode nicht (-14%).

Die Zahl der Planvorlagen für industrielle sowie gewerbliche Neu- und Erweiterungsbauten und deren Raumvolumen erreichten im dritten Quartal den Stand der entsprechenden Vorjahresperiode nach wie vor nicht. Die Zahl der neuerstellten Wohnungen lag um 7% unter dem Vorjahresniveau. Die beiden wichtigsten vorlaufenden

Tabelle 3: Investitionstätigkeit (Veränderung in Prozent gegenüber Vorjahresperiode)

	1978	1979	1980	1981	1981			1982		
					2.Q.	3.Q.	4.Q.	1.Q.	2.Q.	3.Q.
Import von Investitionsgütern real	19,7	9,0	19,0	0,2	5,3	5,9	- 6,8	- 2,2	- 4,8	-14,1
Baubewilligte Wohnungen in 96 Städten ¹	11,4	41,9	1,7	- 5,9	-13,0	5,6	- 3,2	-14,1	11,5	-15,4
Neuerstellte Wohnungen in 96 Städten ¹	- 2,4	9,7	- 1,3	6,3	12,2	- 1,4	3,4	31,9	0,0	- 7,1
Geplante industrielle Bauten (Raumvolumen) ²	36,0	- 5,0	67,1	-29,6	-17,1	-44,5	-36,3	-32,4	-10,6	- 7,6
Neubewilligte Baukredite	33,1	28,1	23,0	- 5,3	2,1	- 5,3	-16,5	-11,3	-16,5	- 8,4

¹ Vor 1980: in 92 Städten

² Neu- und Erweiterungsbauten

Quellen: Die Volkswirtschaft; Monatsbericht SNB

Indikatoren weisen auf einen weiteren Rückgang hin: Die Zahl der baubewilligten Wohnungen in 96 Städten und die neubewilligten Kredite für Wohnbauten unterschritten ihre Vorjahreswerte im dritten Quartal deutlich. Im Vergleich zu den Vorquartalen verlangsamte sich jedoch der Rückgang der neubewilligten Baukredite, was auf eine Abschwächung der Baurezession hindeuten könnte. In die gleiche Richtung weisen auch der tiefe Leerwohnungsbestand und die Aussicht auf eine Senkung der Hypothekenzinssätze im kommenden Frühjahr.

In der Industrie nahmen die Lager an Fertigfabrikaten im Herbst weiter zu, während die Vorräte an Rohmaterial und Ware in Arbeit abgebaut wurden. Im Detailhandel wurden gemäss Umfrage der Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich höhere Lager gehalten als im Vorjahr.

Aussenhandel

Exporte

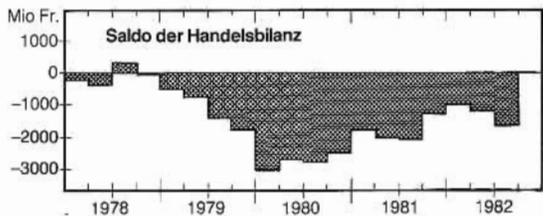
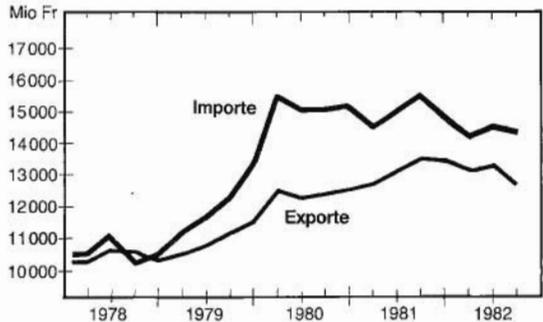
Trotz der rezessiven Tendenzen in der Weltwirtschaft nahmen die Exporte in den vergangenen zwei Jahren verhältnismässig stark zu, da nicht alle Handelspartner der Schweiz eine ähnliche Konjunkturerwicklung durchmachten: Während die meisten europäischen OECD-Staaten nach dem Konjunkturereinbruch von 1980 wirtschaftlich stagnierten, verzeichneten die Vereinigten Staaten im Jahre 1981 einen kurzlebigen Aufschwung. Ausserdem flossen der schweizerischen Exportindustrie auch Bestellungen aus den OPEC-Staaten zu, deren Güternachfrage nach dem zweiten Erdölpreisschock von 1979 stark zugenommen hatte. Mittlerweile hat die Stagnation auf praktisch alle OECD-Staaten übergreifen. Die Güternachfrage der Entwicklungsländer ist infolge der enormen Verschuldung ebenfalls rückläufig. In der Folge erlitten die schweizerischen Exporte im dritten Quartal 1982 einen deutlichen Einbruch.

Die Wirtschaftsflaute im Ausland hinterliess ihre Spuren auch im Tourismus. Die Zahl der Logiernächte ausländischer Gäste lag im dritten Quartal um 6,9% unter dem Niveau des entsprechenden Vorjahreszeitraums.

Importe

Trotz der Konjunkturabflachung in der Schweiz

Graphik 10: Aussenhandel (saisonbereinigt)



Quelle: Eidgenössische Oberzolldirektion

gingen zu Beginn des Jahres vorerst nur die Einfuhren von Investitionsgütern und Rohstoffen sowie Halbfabrikaten zurück. Im Laufe des Sommers reagierten dann aber auch die Energieträger- und Konsumgüterimporte auf die abgeschwächte Binnenkonjunktur.

Handelsbilanz und Ertragsbilanz

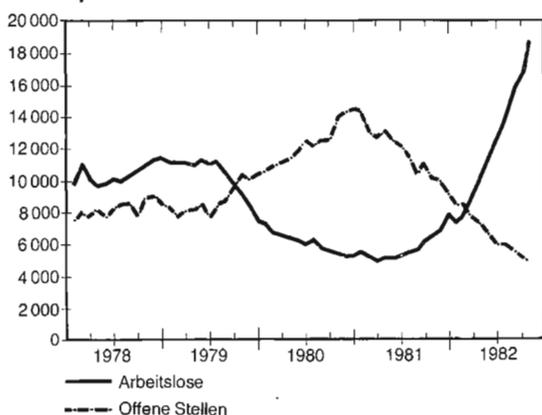
Im dritten Quartal belief sich das Handelsbilanzdefizit auf 2,0 Mrd Franken. Obwohl sich das Importvolumen im Vorjahresvergleich weniger stark zurückbildete (-5,6%) als das Exportvolumen (-10,5%), war das Defizit um ein Sechstel geringer als im dritten Quartal 1981. Dieses Resultat hängt damit zusammen, dass die Preismittelwerte bei den Exporten deutlich stiegen (+4,4%), während sie bei den Importen um 2,7% fielen.

Der Ertragsbilanzüberschuss war auch im dritten Quartal 1982 grösser als im Vorjahr. Er lag mit 0,5 Mrd Franken jedoch unter dem Niveau des Vorquartals (1,2 Mrd Franken), da das Defizit der Handelsbilanz höher und der Ertrag aus dem Fremdenverkehr geringer ausfiel als im zweiten Quartal.

Beschäftigung und Arbeitsmarkt

Die Rezession wirkte sich im dritten Quartal 1982 deutlich auf die Beschäftigung aus. Die Zahl der Überstunden ging drastisch zurück, während der Index der Gesamtbeschäftigung rund 2% unter dem entsprechenden Vorjahresstand lag. Diese starke Abnahme setzte sich aus einem erheblichen Personalabbau im Industriesektor (-4,8%) und einer schwachen Zunahme im Dienstleistungssektor (+0,3%) zusammen. Überdurchschnittlich hart betroffen waren das Baugewerbe sowie die Maschinen- und Uhrenindustrie. Der Beschäftigungsrückgang führte zu einer Erhöhung der Zahl der Ganzarbeitslosen von 10593 im Juni auf 16185 im Oktober. Innert Jahresfrist stieg damit der Anteil der Arbeitslosen an der aktiven Bevölkerung von 0,2% auf 0,5% im dritten Quartal 1982. Nachdem die Teilarbeitslosigkeit in den Sommermonaten zurückgegangen war, erhöhte sie sich im Oktober sprunghaft auf über 50000.

Graphik 11: Arbeitslose und offene Stellen¹



Quelle: Bundesamt für Industrie, Gewerbe und Arbeit

¹ saisonbereinigt

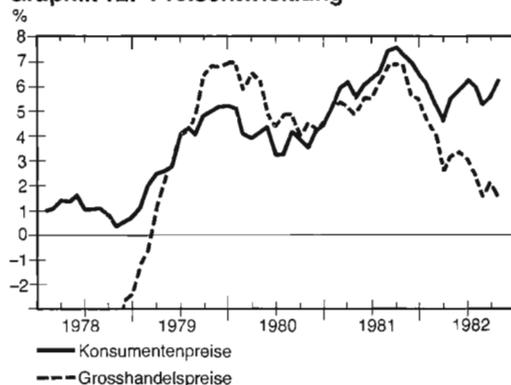
höhe sie sich im Oktober sprunghaft auf über 50000.

Preise und Löhne

Im Durchschnitt der ersten drei Quartale lag der Konsumentenpreisindex rund 5,5% über dem entsprechenden Vorjahresstand. Die Jahres-teuerungsrate wiesen dabei von Monat zu Monat beträchtliche Schwankungen auf. Zwar zeichnete sich bei den Waren eine Verlangsamung des Preisauftriebs ab. Diese wurde aber durch höhere Teuerungsrate bei den Dienstleistungen (Mieten) teilweise kompensiert.

Indessen deutete die Entwicklung der Grosshandelspreise auf einen deutlichen Rückgang der Inflation hin. Die am Grosshandelspreisindex gemessene Teuerungsrate sank innert Jahresfrist von 6,6% auf 2,1%. Die Aufwertung des Schweizerfrankens hatte den Preisauftrieb bei den Im-

Graphik 12: Preisentwicklung¹



Quelle: Bundesamt für Industrie, Gewerbe und Arbeit

¹ Veränderung in % gegenüber Vorjahresperiode

Tabelle 4: Beschäftigung und Arbeitsmarkt

	1978	1979	1980	1981	1982					
					1.Q.	2.Q.	3.Q.	Aug.	Sept.	Okt.
Index der Beschäftigten ¹	1,0	0,8	2,1	0,9	-0,1 ²	-1,0	-2,0			
Arbeitslosenquote	0,3	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3	0,5	0,4	0,5	0,5
Arbeitslose	10483	10333	6255	5889	10287	10290	10261	12337	13638	16185
Teilarbeitslose	9196	11935	2128	5704	23750	31331	31686	28509	39982	51479
Offene Stellen	8290	8921	12312	11876	8398	6786	5591	5643	5403	5228

¹ Veränderung in Prozent gegenüber Vorjahresperiode

² Unter Berücksichtigung einer Verschiebung des Erhebungsmonats im Bauhauptgewerbe vom Februar auf den März

Quelle: Die Volkswirtschaft

portgütern bereits zu Jahresbeginn gedämpft. Bei den Inlandwaren verringerte sich die Teuerungsrate vom dritten Quartal 1981 zum dritten Quartal 1982 um 2 Prozentpunkte.

Die Verdienste der Arbeitnehmer lagen im dritten Quartal nominal um 6,0% über dem Vorjahresstand. Damit erhöhten sich die Reallöhne um 0,4%.

3. Der monetäre Bereich

Die Entwicklung der Geldmengenaggregate

Die bereinigte Notenbankgeldmenge betrug im dritten Quartal durchschnittlich 28 571 Mio Franken, was einen Zuwachs von 3,1% gegenüber dem entsprechenden Vorjahreswert ergibt. Im Durchschnitt der ersten drei Quartale nahm sie um 1,3% zu. Die neueste Schätzung des durchschnittlichen Wachstums der bereinigten Noten-

Tabelle 6: Geldmengenaggregate¹

		M ₁	M ₂	M ₃
1980		-9,0	17,7	6,6
1981	I.Q.	-2,1	8,4	3,0
	II.Q.	-1,4	12,2	5,6
	III.Q.	-3,8	17,9	7,5
	IV.Q.	-7,4	14,6	5,1
1982	I.Q.	-5,8	12,7	3,8
	II.Q.	1,4	5,6	2,6
	Juli	3,0	- 0,3	1,5
	Aug.	4,8	- 0,1	2,2
	Sept.	7,2	- 0,5	3,4

¹ Veränderung in % gegenüber Vorjahresperiode

Tabelle 5: Bereinigte Notenbankgeldmenge und Notenumlauf

	Bereinigte Notenbankgeldmenge ¹	Veränderung in % ²	Notenumlauf ¹	Veränderung in % ²	
1980	28 149	-7,0	21740	3,3	
1981	I.Q.	28 377	0,0	22197	1,7
	II.Q.	27 743	0,4	21910	1,5
	III.Q.	27 595	-0,7	21593	0,8
	IV.Q.	27 990	-2,9	21947	-0,9
1982	I.Q.	27 934	-2,7	21737	-2,1
	II.Q.	28 491	2,0	21750	-0,7
	III.Q.	28 571	3,1	21919	1,5
	Juli	28 668	0,6	22007	1,1
	Aug.	28 193	2,6	21756	1,1
	Sept.	28 853	6,2	21 993	2,3
	Okt.	28 850	5,1	22 144	3,4

¹ Durchschnitt aus Tageswerten, in Mio Franken

² Gegenüber Vorjahresperiode

bankgeldmenge im Jahre 1982 beläuft sich auf 2,5%.

Beim Notenumlauf, der im dritten Quartal zum ersten Mal seit September 1981 wieder positive Veränderungsrate aufwies, zeichnete sich eine deutliche Tendenz ab. Der Notenumlauf wuchs gegenüber dem Vorjahresquartal um durchschnittlich 1,5%. Im Oktober betrug die Zuwachsrate gar 3,4%.

Der Zinssatzrückgang, der sich dank der liquiden Geldmarktverfassung im dritten Quartal fortsetzte, beeinflusste das Wachstum der Geldmengenaggregate M₁, M₂ und M₃. Zinsbedingte Umschichtungen zwischen Termin- und Sichteinlagen führten zu einer Wachstumsbeschleunigung der Geldmenge M₁, die im September ihren Vorjahresstand um 7,2% übertraf. Die Geldmenge M₂ hingegen sank erstmals seit Januar 1950, dem Beginn der statistischen Erfassung dieser Grösse. Trotz des Rückgangs von M₂ übertraf die Geldmenge M₃ das Vorjahresniveau infolge eines starken Anstiegs der Spareinlagen im dritten Quartal 1982.

Finanzmärkte

Geldmarkt

Da die Nationalbank bestrebt war, die Notenbankgeldmenge der Zielvorgabe entsprechend auszudehnen, erhöhten sich die bei ihr gehaltenen Giroguthaben der Wirtschaft. Sie betragen zwischen Juli und November im Monatsdurchschnitt 7,0, 6,8, 7,3, 7,1 und 7,2 Mrd Franken.

Ausser im Monat Juli übertrafen die Giro Guthaben ihre Vorjahreswerte. Am Quartalsultimo stiegen sie bis auf 10,9 Mrd Franken (Vorjahr 9,7 Mrd). Der zusätzliche Mittelbedarf an den Monatsenden wurde im Juli und August ausschliesslich über den traditionellen Notenbankkredit (Inlandportefeuille, Lombard, Inlandkorrespondenten) gedeckt. Am September-, Oktober- und Novemberultimo wurden den Banken auch Swaps angeboten. Die Beanspruchung des Lombardkredits ging weiter zurück. Die Nationalbank senkte den Diskont- und Lombardsatz gemeinsam mit verschiedenen ausländischen Notenbanken am 27. August und 3. Dezember um jeweils ½%. Die offiziellen Sätze betragen seither 4½% bzw. 6%. Die Geldmarktsätze bildeten sich nach einem vorübergehenden Anstieg im Monat Juni bereits im Juli wieder deutlich zurück. Im Monat Oktober lag der Zinssatz für dreimonatige Eurofranken-

depots mit durchschnittlich 3½% etwas über dem bisherigen Jahrestiefstand von Mitte Mai.

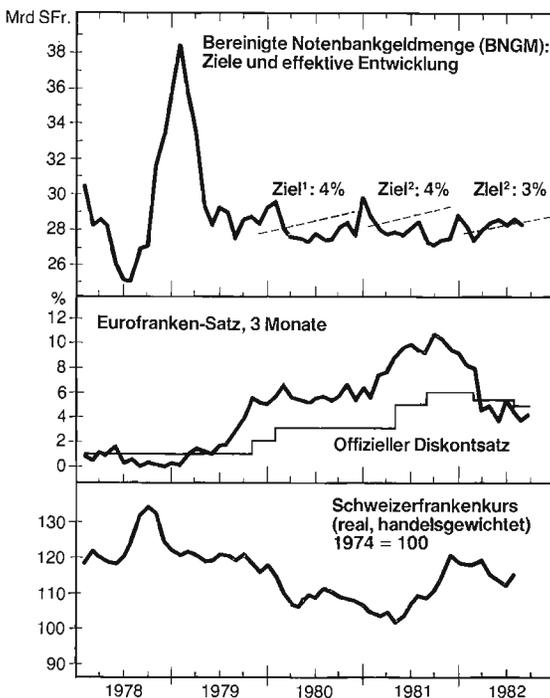
Die Zinssätze auf Kundenfestgeldern der Grossbanken und die Renditen der Geldmarkt-Buchforderungen des Bundes folgten wie üblich der Zinsentwicklung am Eurofrankenmarkt. Der Bund nahm mit der Emission dreimonatiger Geldmarkt-Buchforderungen monatlich rund 200 Mio Franken auf. Die Renditen betragen 2,798% im Juli, 2,799% im September und 2,843% im November. Zusätzlich wurden aus Liquiditätsüberlegungen im September erstmals seit Mai 1981 wieder sechsmonatige und im Oktober zum ersten Mal einmonatige Geldmarkt-Buchforderungen ausgeben (175 Mio bzw. 146 Mio Franken).

Devisenmarkt

Zwischen Juli und Oktober 1982 wurde der Dollar gegenüber dem Schweizerfranken wie auch gegenüber den anderen wichtigen Währungen höher bewertet. Der Dollar wurde meistens zu einem Kurs über Fr. 2.10 gehandelt und stieg Anfang November vorübergehend sogar über Fr. 2.20. Gegenüber den anderen Währungen entwickelte sich der Franken uneinheitlich. Während er sich in diesen drei Monaten im Vergleich zur D-Mark und zum Pfund Sterling leicht abschwächte, wertete er sich gegenüber dem Yen um mehr als 10% auf. Ab Mitte November begann sich der Schweizerfranken gegenüber dem Pfund deutlich zu festigen.

Im Vorjahresvergleich zeigt die Entwicklung des Frankens infolge der starken Kursschwankungen ein etwas anderes Bild. Der nominelle Wechselkurs des Schweizerfrankens blieb gegenüber dem Dollar und der D-Mark weitgehend stabil, erhöhte sich aber gegenüber den anderen wichtigen Währungen deutlich. Unter Berücksichtigung

Graphik 13: Schweiz



¹ Mittlere fünf Tage November 1979 bis November 1980

² Jeweils vom Januar des laufenden Jahres bis Dezember des laufenden Jahres; durchschnittliches Wachstum der BNGM gegenüber dem Vorjahr

Tabelle 7: Veränderung des Frankenkurses¹

	Juli 1982– Oktober 1982		3. Quartal 1981– 3. Quartal 1982	
	nominal		nominal	real
US-\$	-13,8		- 0,8	- 1,0
Yen	10,3		9,8	13,7
D-Mark	- 3,4		1,2	1,6
fFr.	3,2		15,7	13,3
Lit.	2,2		12,1	2,7
£	- 5,1		5,3	4,1

¹ Gegenüber den wichtigsten Währungen; Monatsdurchschnitt; jährliche Veränderung in Prozent

der unterschiedlichen Inflationsraten in den einzelnen Ländern war die Aufwertung jedoch nur gering. Der mit den Exporten nach 15 wichtigen Handelspartnern gewichtete reale Wechselkursindex des Schweizerfrankens stieg vom dritten Quartal 1981 bis zum dritten Quartal 1982 um 3,3%. Im grossen und ganzen hat sich die Wettbewerbssituation der schweizerischen Wirtschaft im Laufe des letzten Jahres trotz einer tendenziellen Aufwertung des Frankens kaum verändert.

Kapitalmarkt

Der Rückgang der Zinssätze am Kapitalmarkt setzte sich nach einer kurzen Unterbrechung im Monat Juni während des dritten Quartals fort. Die Rendite der Bundesobligationen sank von 5,22% Ende Juni auf 4,43% Ende September. Im Durchschnitt des Monats November belief sie sich auf 4,25%. Da die Geldmarktsätze stärker zurückgenommen werden mussten, vergrösserte sich der Abstand zwischen den kurz- und langfristigen Zinssätzen nochmals. Die Renditen der ausländischen Anleihen bildeten sich ebenfalls zurück, lagen aber um rund 2% über jener von Bundesobligationen. Diese Differenz, die nicht zuletzt Bonitätsunterschiede widerspiegelt, stieg damit innert Jahresfrist um ½ Prozentpunkt an.

Nach der Emissionspause wurden die Anleihen inländischer Schuldner vor allem bis Mitte September und von neuem von Mitte Oktober bis Mitte November stark überzeichnet. Der Bund

legte zwei Anleihen auf, die wiederum im Tenderverfahren emittiert wurden. Bei der ersten Anleihe mit Emissionsschluss am 2. September wurden bei einem Couponsatz von 4½% 255 Mio Franken zum Emissionspreis von 100,1% zugeteilt. Bei einer Laufzeit von 12 Jahren betrug die Rendite 4,49%. Die zweite Anleihe mit Emissionsschluss am 11. November kam mit einem Couponsatz von 4¼% auf den Markt. Aufgrund der eingegangenen Angebote wurden 275 Mio Franken zum Kurs von 102% zugeteilt. Bei einer Laufzeit von 15 Jahren ergab dies eine Rendite von 4,07%.

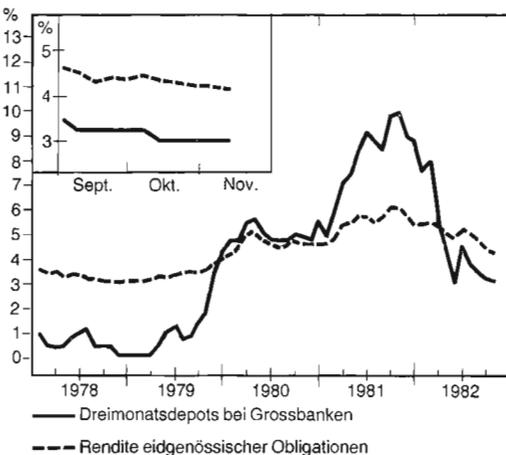
Die Gross- und Kantonalbanken senkten ihre Zinssätze für Kassenobligationen in drei Schritten, wobei die Kantonalbanken jeweils um einige Tage vorausgingen. Im November betrugen die Zinssätze in der Regel 4¼% für eine Laufzeit von 3 Jahren und 4½% bei einer Laufzeit von 4 bis 8 Jahren, was dem tiefsten Stand seit Anfang 1980 entspricht.

Die Nationalbank verzichtete erneut darauf, einen Plafond für die Emissionen festzulegen. Die Emissionskommission genehmigte daher alle für das vierte Quartal gemeldeten 40 Anleihen im Gesamtbetrag von 3140 Mio Franken. Ende Oktober beschloss der Bundesrat auf Antrag der Nationalbank, die Emissionskontrolle auf Ende dieses Jahres aufzuheben. Nach dem ersten Quartal 1981 waren die Anlehensvorhaben nicht mehr gekürzt worden.

Das Volumen der bewilligungspflichtigen Kapitalexportgeschäfte belief sich im dritten Quartal auf 8,2 Mrd Franken. Im Vergleich zum entsprechenden Vorjahresquartal betrug die Zunahme 3%, während sie sich im ersten Semester 1982 auf 39% belaufen hatte. Gegenüber dem Vorquartal sanken die Kapitalexportbewilligungen um 2,2 Mrd Franken, wobei der Rückgang bei den Krediten besonders deutlich ausfiel (1,85 Mrd). Diese Entwicklung ist im wesentlichen auf eine Neubeurteilung der Risiken im internationalen Kreditgeschäft sowie auf das verlangsamte Exportwachstum zurückzuführen.

Mit Wirkung ab 11. November gelten leicht veränderte Kapitalexportbestimmungen. Ausländische Institute können nunmehr an syndizierten Frankengeschäften (Geldaufnahmen ausländischer Schuldner in der Form von öffentlichen Anleihen, Notes-Emissionen und Kreditgeschäften) generell als Unterbeteiligte («sub-underwriters») mit-

Graphik 14: Zinsentwicklung in der Schweiz



wirken, sofern sie im Zusammenhang mit diesen Geschäften nicht öffentlich erwähnt werden (Prospekt, Inserate).

Bankbilanzen und Kredite

Die Bilanzsumme der 71 Banken lag Ende September 1982 – unter Ausklammerung der per Ende 1981 neu in die Bilanz aufgenommenen Edelmetallkonti – um 8,2% über dem Stand des Vorjahresmonats. Obwohl sich das Kreditgeschäft im dritten Quartal weiter verlangsamte, blieb die Jahreszuwachsrate der Bilanzsumme infolge des gestiegenen Dollarkurses praktisch unverändert. Die Bilanzsumme als Ganzes eignet sich für konjunkturelle Vergleiche kaum mehr. Ihre Bedeutung wird durch die Fluktuationen des Dollarkurses, des Goldpreises und durch das erhebliche Gewicht der Fremdwährungsgeschäfte, vor allem bei den Filialen im Ausland, stark relativiert.

In engem Zusammenhang mit der konjunkturellen Entwicklung in der Schweiz stehen erfahrungsgemäss die *Kredite in Schweizerfranken* an Kunden im In- und Ausland. Die Jahreszuwachsrate der Frankenkredite reduzierte sich seit Mitte 1981 (+12,5%) sukzessive auf 3,6% im September 1982 (Inlandkredite +4,3%, Auslandkredite -1,7%). In den ersten neun Monaten dieses Jahres wurden neue Kredite im Umfang von 3,8 Mrd Franken beansprucht, gegenüber 17,3 Mrd in der entsprechenden Vorjahresperiode. Während der abnehmende Bestand der ausländischen Frankenkredite die rückläufige Entwicklung im Exportsektor widerspiegelt, stützt sich das inländische Kreditgeschäft fast ausschliesslich auf die Gewährung von Hypothekarkrediten, welche Ende September um 8,4% über dem entsprechenden Vorjahresstand lagen. Das Hypothekargeschäft profitierte weiterhin von den in den Vorjahren eingeräumten Baukreditlimiten. Die Baukredite fielen mittlerweile unter den Vorjahresstand (September: -1,0%). Die kommerziellen Kredite erreichten das Niveau des Vorjahres ebenfalls nicht mehr (-6,3%).

Die gegenwärtige Situation lässt sich nicht mit der Rezession von 1975/76 vergleichen. Damals fiel der Quartalszuwachs der neu zugesagten Kreditlimiten bis auf eine Milliarde Franken, während sich der niedrigste Betrag zugesagter Kredite in

der laufenden Rezession bisher auf 4,8 Mrd Franken (1. Quartal 1982, Meldungen von 160 Banken) bezifferte. Im dritten Quartal 1982 wurden neue Kredite im Umfang von 6,7 Mrd Franken zugesagt. Dies sind 6,3% weniger als im entsprechenden Vorjahresquartal. In den Vorquartalen wurden noch zweistellige prozentuale Zuwachsraten ausgewiesen.

Die *Refinanzierungslage* der Banken veränderte sich wesentlich. Während der Kreditzuwachs der 71 Banken im Frankenbereich im Jahre 1981 nur zur Hälfte mit neuen Publikumsgeldern finanziert werden konnte, standen in den ersten drei Quartalen des laufenden Jahres einem Kreditzuwachs von 3,8 Mrd Franken Publikumsfelder von 10 Mrd gegenüber. Die als Folge der schwachen Kreditnachfrage sowie der aus dem Euromarkt zurückfliessenden Treuhandgelder verbesserte Liquiditätslage der Banken bewirkte eine Entspannung im Interbankengeschäft und eine Rückbildung der kurzfristigen Zinssätze.

Infolge der gesunkenen Zinssätze für Termineinlagen konzentrierte sich der Zufluss von Kundengeldern auf Spar- und Sichteinlagen. Die neugewährten Hypothekarkredite konnten im dritten Quartal voll durch Spareinlagen finanziert werden, die seit Jahresbeginn um 7,4 Mrd Franken gestiegen waren.

Das *Treuhandgeschäft* stagnierte. Trotz des erhöhten Dollarkurses lagen die Treuhandguthaben Ende September um 1% unter dem Vorjahresniveau (Schweizerfranken -24,3%, Fremdwährungen +7,7%). Das treuhänderische Frankengeschäft reduzierte sich gegenüber seinem Höchststand vom Februar dieses Jahres um 5,8 Mrd Franken auf 14,6 Mrd Franken.

Situation économique et monétaire

Rapport de la Direction générale remis au Conseil de banque
pour sa séance du 17 décembre 1982*

A. Situation économique et monétaire des principaux pays industrialisés

1. Aperçu de l'évolution internationale

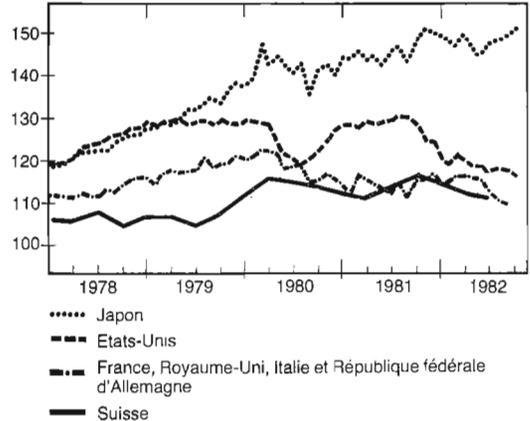
Au troisième trimestre de 1982, la conjoncture internationale a été marquée par la récession et la stagnation. Dans les grands pays d'Europe, une détérioration a été observée par rapport au premier semestre. En République fédérale d'Allemagne, mais aussi en Italie et au Royaume-Uni, les commandes de la clientèle étrangère ont de plus en plus manqué. La demande intérieure n'ayant pas augmenté non plus, la production a été parfois réduite. En France, l'horizon économique s'est assombri, car les exportations ont continué de fléchir et la consommation, intense jusque-là, a commencé à s'affaiblir. Au troisième trimestre, le *produit national* des pays industrialisés européens a probablement à peine atteint, en termes réels, le niveau enregistré un an auparavant. Aux Etats-Unis, la tendance à la récession semble s'être atténuée au cours de l'été. Par contre, la faible croissance économique s'est maintenue au Japon.

En raison de la conjoncture défavorable, le chômage a continué d'augmenter dans les principaux pays occidentaux. Au mois de septembre, le nombre de chômeurs s'élevait à 11,2 millions dans les Etats membres des Communautés européennes. Du mois de juin à celui de septembre, le rapport entre le nombre de chômeurs et la population active a passé de 9,2% à 10,1%. Aux Etats-Unis, le nombre de chômeurs s'inscrivait à 11,5 millions au mois d'octobre, et le taux de chômage atteignait 10,4%, contre 9,5% au mois de juin.

Dans la zone de l'OCDE, le renchérissement a faibli sensiblement au troisième trimestre. Le taux moyen d'inflation, qui s'inscrivait encore à 8,4% au mois de juillet, a passé à 7,4% au mois de septembre; un tel niveau n'avait plus été enregistré depuis 1973.

* Le rapport, achevé à la mi-novembre, se fonde avant tout sur des informations publiées entre les mois d'août et d'octobre.

Graphique 1: Production industrielle
(1975 = 100)¹



¹ Variations saisonnières déduites (Source: OCDE, Principaux indicateurs économiques)

La *politique monétaire* est restée restrictive dans la majorité des grands pays industrialisés. A de rares exceptions près, l'évolution des agrégats monétaires a correspondu aux objectifs fixés. Au début du troisième trimestre, les taux d'intérêt ont commencé à reculer fortement aux Etats-Unis. Ce mouvement s'est répercuté ensuite sur les marchés des autres pays industrialisés. Son origine peut être attribuée principalement à la faiblesse de l'activité économique. Les autorités monétaires des Etats-Unis et de la République fédérale d'Allemagne se sont efforcées de renforcer la baisse en assouplissant quelque peu leur politique.

Sur les *marchés des changes*, le dollar a continué son mouvement de hausse. La livre s'est relativement bien tenue face au dollar, et le yen a faibli de nouveau. Au sein du Système monétaire européen (SME), le mark n'a pas retrouvé sa forte position, après la réévaluation du mois de juin; le franc français et – vers la fin du trimestre – la lire ont subi par moments de vigoureuses pressions.

Tableau 1: Evolution des cours de quelques monnaies¹

	Du mois de juillet 1982 au mois d'octobre 1982		Du 3e trimestre 1981 au 3e trimestre 1982		
	Nominal		Nominal		Réel
	Par rapport au dollar	Moyenne pondérée	Par rapport au dollar	Moyenne pondérée	Moyenne pondérée
Dollar USA	–	6.3	–	7.4	6.6
Yen	–24.4	–17.3	–11.7	– 7.0	–12.0
Mark allemand	–10.3	4.4	– 2.1	6.9	4.8
Franc français	–17.1	– 4.1	–19.7	–10.1	– 6.1
Lire	–16.1	– 3.6	–14.7	– 6.0	– 1.6
Livre sterling	– 8.6	5.6	– 6.1	1.5	2.1
Franc suisse	–13.8	– 0.2	– 0.8	6.7	2.0

¹ Moyenne mensuelle; variation annuelle en pour-cent
Source: Morgan Guaranty Trust, World Financial Markets

2. Etats-Unis

Entrée dans une phase de récession voici un an, l'économie américaine n'a pas encore atteint le creux de la vague. Au troisième trimestre, le *produit national brut réel* était inférieur d'environ 2% au niveau de la période correspondante de l'an passé; en volume, l'investissement brut a diminué de 14%, alors que la consommation ne se modifiait guère et que les exportations reculaient de 19%. L'évolution du commerce extérieur a donc influé de nouveau défavorablement sur l'activité économique. Bien que le revenu réel disponible ait augmenté à la suite de réductions d'impôts et du relèvement, au mois de juillet, des prestations sociales, la demande de biens de consommation n'a pas progressé comme on s'y attendait. L'augmentation de la propension à épargner et le faible accroissement des crédits à la consommation montrent combien les ménages sont circonspects dans leurs dépenses. La production industrielle a fléchi presque sans interruption depuis une année; au troisième trimestre, la diminution a été toutefois moins forte qu'auparavant. Au mois d'octobre, la production industrielle était inférieure de 8,5% au niveau observé pour le même mois de 1981. Après être descendu du mois de juillet au mois d'août, l'indice composé des indicateurs économiques avancés est remonté légèrement aux mois de septembre et d'octobre, la moitié des indicateurs partiels restant toutefois en baisse.

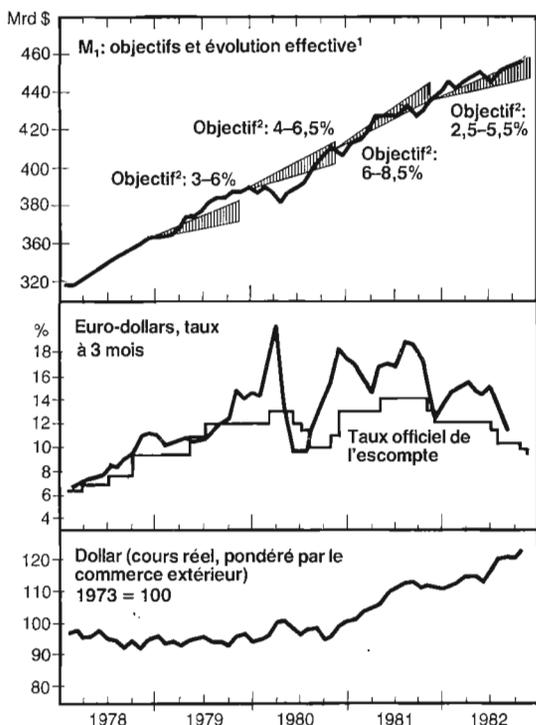
Comme la conjoncture est demeurée défavorable, le chômage a de nouveau augmenté fortement. Le taux de chômage s'élevait à 10,4% au

mois d'octobre, contre 9,8% au début du troisième trimestre. Dans l'industrie, où il atteignait 14% en chiffre rond, le taux de chômage était beaucoup plus élevé que dans les autres secteurs. Dans certaines branches, telles l'industrie de l'automobile, celle de la construction et les aciéries, il dépassait largement 20%. Quant au taux annuel de renchérissement, il a passé de 11% au mois de septembre 1981 à 6,9% au mois de juin 1982, puis à 5,1% au mois de septembre. Un niveau aussi bas n'avait plus été enregistré depuis six ans.

D'ores et déjà, il semble que le *déficit pour l'année budgétaire* ayant commencé au mois d'octobre 1982 sera nettement supérieur à celui du budget adopté l'été dernier. Selon de premières estimations, il s'accroîtra d'au moins 50 milliards de dollars pour s'inscrire à 150 milliards en chiffre rond. Ainsi, il atteindrait plus de 5% du produit national brut, contre 3,6% l'année budgétaire précédente.

Au cours de l'été, le *Système de Réserve Fédérale* a assoupli modérément sa politique. Durant tout le troisième trimestre, la masse monétaire M_1 a dépassé légèrement la limite supérieure de l'objectif fixé. Au mois d'octobre, le *Système de Réserve Fédérale* a annoncé qu'il tolérerait des écarts, par rapport à l'objectif, dans l'évolution de la masse monétaire et qu'il axerait davantage sa politique sur d'autres indicateurs. Objectif intermédiaire important pour la politique monétaire américaine, les réserves non empruntées des banques (base monétaire, déduction faite des crédits accordés aux banques par le *Système de Réserve Fédérale*) ont augmenté considérable-

Graphique 2: Etats-Unis



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

² Du 4e trimestre au 4e trimestre suivant

ment au troisième trimestre. En outre, du mois de juillet au mois de novembre, le Système de Réserve Fédérale a ramené le taux de l'escompte de 11,5% à 9%, en plusieurs étapes. Au troisième trimestre, les taux d'intérêt ont diminué de plusieurs points sur le marché monétaire américain; le taux de renchérissement ayant faibli simultanément, les taux d'intérêt réels restaient toutefois à un niveau élevé.

Du mois de juillet au mois d'octobre, le *cours du dollar* est monté continuellement, bien que les taux d'intérêt aient fléchi aux Etats-Unis et que le Système de Réserve Fédérale ait assoupli quelque peu sa politique. Au troisième trimestre, le cours pondéré par les exportations dépassait de 7,4% le niveau enregistré un an auparavant; pour le cours réel, la hausse s'inscrivait à 6,6%. La position concurrentielle des exportateurs américains a donc continué de se détériorer.

3. République fédérale d'Allemagne

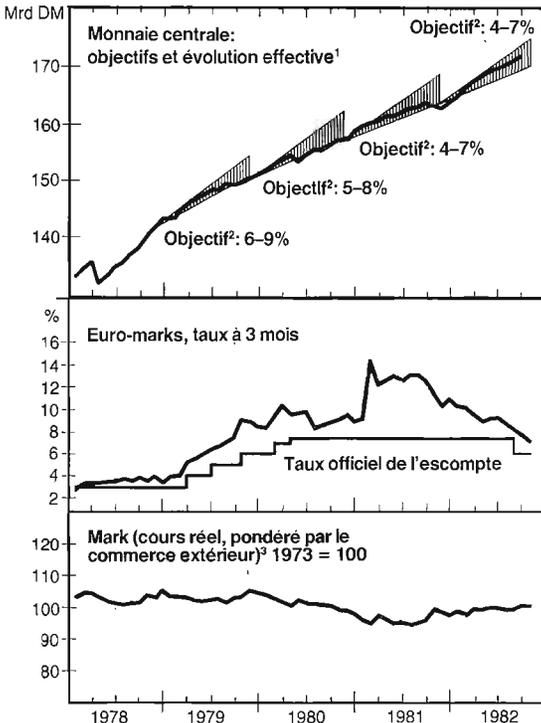
L'activité économique s'est affaiblie sensiblement durant l'été. Au troisième trimestre, le *produit national brut réel* semble avoir à peine atteint le volume du trimestre correspondant de 1981. Constatée depuis le début de l'été, la diminution de la demande extérieure s'est accentuée au troisième trimestre, alors que la demande intérieure ne donnait aucun signe de reprise. Les commandes passées par la clientèle étrangère au cours du troisième trimestre étaient inférieures de plus de 12% au niveau de la même période de l'année précédente et de plus de 5% à celui du deuxième trimestre. En raison de ce fléchissement, la production a été réduite, et le degré d'utilisation des capacités techniques est tombé au niveau le plus bas enregistré depuis sept ans. La nouvelle détérioration de la conjoncture a touché particulièrement l'industrie des biens d'équipement.

Le nombre de chômeurs atteignait plus de 2 millions au mois d'octobre, et le taux de chômage a passé de 7,6%, au mois de juin, à 8,4%. Comme le nombre de places vacantes a continué de diminuer fortement, les perspectives d'emploi se sont de nouveau détériorées. La République fédérale a remporté elle aussi des succès dans la lutte contre l'inflation; le taux de renchérissement a baissé de presque un point pour s'inscrire à 4,9% à la fin du trimestre.

En valeur, les exportations ont diminué quelque peu ces derniers mois. Les importations ayant reculé aussi, l'excédent de la *balance commerciale* a continué de s'accroître. Pour les trois premiers trimestres, il a atteint 36 milliards de marks, un montant beaucoup plus élevé que celui enregistré pour la période correspondante de 1981. Pour les neuf premiers mois de 1982, la balance des revenus a été à peu près en équilibre; l'année précédente, elle s'était soldée par un déficit de plus de 20 milliards de marks à la fin des neuf premiers mois.

Le *budget* pour 1983 du nouveau gouvernement prévoit un déficit de 40 milliards de marks en chiffre rond. Il comporte des mesures visant à assainir les finances publiques; les autorités ont décidé d'accroître les recettes – majoration des taux de l'impôt sur la valeur ajoutée et relèvement de la charge fiscale sur les revenus les plus élevés – et de réduire les dépenses publiques.

Graphique 3: République fédérale d'Allemagne



¹ Variations saisonnières déduites (sources: Deutsche Bundesbank, Statistische Beihefte)

² Du 4e trimestre au 4e trimestre suivant

Par un allègement de l'imposition des entreprises et par des dépenses tendant à encourager la construction de logements, le gouvernement veut stimuler l'investissement.

Au cours de l'été, la Banque fédérale d'Allemagne a assoupli légèrement sa *politique monétaire*. Au troisième trimestre, la monnaie centrale a oscillé à la limite supérieure de l'objectif fixé. A la fin des mois d'août et d'octobre, les autorités monétaires ont abaissé de ½% et de 1% les taux officiels; le 1er octobre, elles ont réduit également les taux des réserves minimales. Ces mesures ont accéléré la baisse des taux sur le marché monétaire. Vers la fin du troisième trimestre, le taux à trois mois était inférieur à 8% sur le marché des euro-marks.

Au troisième trimestre, le *mark* a reculé face au dollar. Au sein du Système monétaire européen (SME), il a été une monnaie plutôt faible. Le cours

moyen, pondéré par le commerce extérieur, est toutefois monté. Quant au cours réel, il s'est élevé de plus de 5% par rapport à la période correspondante de l'année précédente.

4. Royaume-Uni

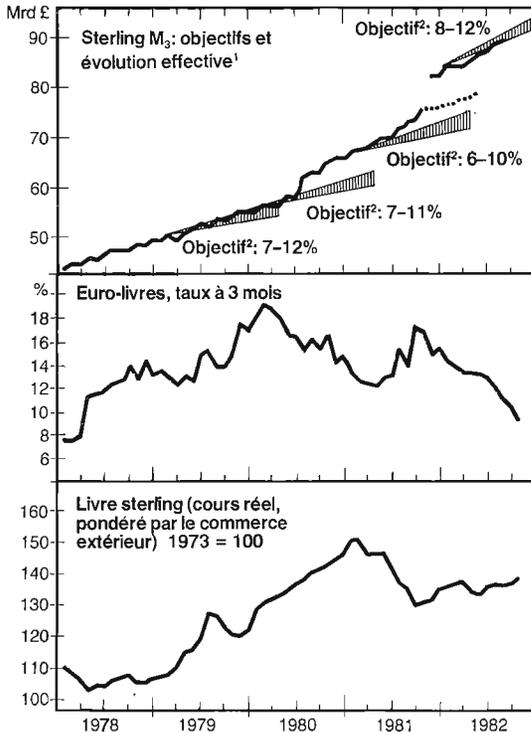
Au deuxième trimestre, le *produit intérieur brut réel* s'est inscrit à un niveau dépassant de 1% seulement celui de la période correspondante de l'an passé, où le creux de la vague avait été atteint. Au début de l'année, les investissements semblaient être en expansion. Au deuxième trimestre toutefois, leur volume est retombé au niveau observé un an auparavant.

Le chiffre d'affaires réel enregistré par le commerce de détail au troisième trimestre était supérieur de 3% à celui de la période correspondante de 1981. L'augmentation des ventes – en particulier dans le domaine des biens durables de consommation – a porté toutefois en grande partie sur des produits importés. Au mois de septembre, la production industrielle était inférieure d'environ 1% au niveau enregistré un an auparavant. La diminution des stocks montre que les entreprises avaient adopté une attitude circonspecte face à l'accroissement de la demande de biens de consommation.

Le taux de renchérissement a marqué un nouveau recul. Calculée par rapport au mois correspondant de l'année précédente, la hausse des prix à la consommation a passé de 11,4% en septembre 1981, à 9,2% au début du troisième trimestre de 1982, à 7,3% en septembre et à 6,8% en octobre. Le gouvernement estime que le taux diminuera à 6,5% au mois de décembre et à 5% l'an prochain. En raison de la stagnation persistante, le nombre de chômeurs a continué d'augmenter. Au mois d'octobre, le taux de chômage s'élevait à 12,8%, contre 12,3% au mois de juillet. Pour les trois premiers trimestres, la balance des revenus s'est soldée par un excédent de 4,4 milliards de dollars, un montant qui représente un peu plus de la moitié de celui enregistré pour la même période de 1981. La diminution s'explique aussi bien par le ralentissement de la croissance des exportations que par l'augmentation des achats à l'étranger.

Le *budget* pour l'exercice annuel qui commencera au printemps prochain reflète, dans l'ensem-

Graphique 4: Royaume-Uni



¹ Variations saisonnières déduites (source: Bank of England, Quarterly Bulletin); depuis le mois de novembre 1981, les données concernant M_3 sterling ne sont plus comparables à celles des mois précédents en raison de modifications d'ordre statistique.

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

ble, la continuation de la politique restrictive qui vise à réduire graduellement le déficit. L'excédent de dépenses atteint 8 milliards de livres, soit près de 3% du produit intérieur brut; l'accroissement nominal des dépenses publiques s'inscrit à 4,5% seulement. Par ce budget, le gouvernement a tenu compte en partie des demandes formulées par la Confederation of British Industries pour que des mesures soient adoptées en vue de stimuler la conjoncture. Ainsi, il a décidé de réduire les prestations sociales et d'accorder, à l'industrie, des subventions atteignant un milliard de livres. En outre, il a prévu des réductions d'impôts pour le début de 1983.

Au troisième trimestre, l'expansion de la masse monétaire M_3 sterling a correspondu à l'objectif qui a été fixé entre 8 et 12%. Vers la fin du trimestre, M_3 sterling se situait autour de la limite

supérieure de cet objectif. La base monétaire était, au mois d'août, inférieure de 1,7% au montant atteint un an auparavant; son évolution reflète une politique toujours restrictive. La baisse des taux d'intérêt, qui a entraîné une réduction du taux des crédits interbancaires de 13% à 9,5% entre les mois de juin et d'octobre, semble liée surtout à la faible conjoncture au Royaume-Uni et à l'évolution des taux à l'étranger.

Sur les marchés des changes, la livre sterling a relativement bien résisté. Si elle a reculé face au dollar, elle s'est appréciée par rapport aux monnaies du SME. Au troisième trimestre, le cours réel pondéré en fonction du commerce extérieur s'est inscrit à un niveau correspondant à celui observé pour la même période de 1981.

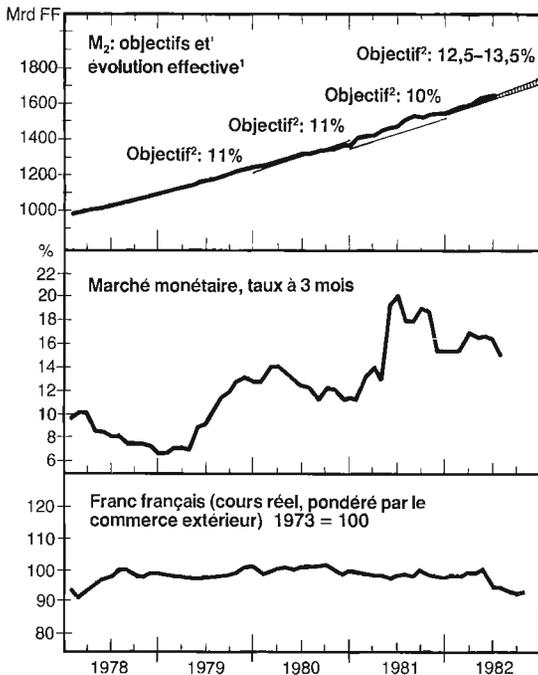
5. France

Au premier semestre, le produit intérieur brut a augmenté de 0,8%, en termes réels, par rapport à la période correspondante de 1981. Pour la seconde moitié de l'année, la croissance pourrait diminuer à 0,3%, selon les prévisions de l'Institut national de la statistique et des études économiques (INSEE). Le revenu réel disponible, qui avait progressé vigoureusement au premier semestre, n'a guère augmenté au troisième trimestre. Par conséquent, la consommation privée ne stimule plus que faiblement l'activité économique. Les commandes en portefeuille ayant diminué et les stocks étant élevés, il ne faut pas compter sur une prochaine reprise de la production industrielle.

Le taux moyen de chômage a passé de 8,2% durant l'été de 1981 à 8,9% au deuxième trimestre de 1982 et à 9% au trimestre suivant. Le taux d'inflation, qui atteignait encore 13,5% au mois de juin, a diminué à 9,3% au mois d'octobre. Cette évolution peut être attribuée en partie au blocage des prix et des salaires, décrété au mois de juin. Le blocage a pris fin au début du mois de novembre. Le gouvernement l'a remplacé en fixant des limites supérieures à l'évolution des prix et des revenus. Par cette mesure, complétée par des accords sur la modération des prix, le gouvernement se propose de réduire le taux d'inflation à 8% l'an prochain.

Le commerce extérieur a continué de se détériorer au troisième trimestre. Le fléchissement des exportations, constaté depuis l'automne de 1981,

Graphique 5: France



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

² Du mois de décembre au mois de décembre suivant

et l'accroissement simultané des importations se sont poursuivis. Le déficit de la balance commerciale, qui s'était inscrit à 2,4 milliards de dollars au troisième trimestre de 1981 et à 3,9 milliards au deuxième trimestre de 1982, a passé à 4,3 milliards de dollars au troisième trimestre. Par conséquent, le déficit de la balance des revenus devrait avoir augmenté fortement au troisième trimestre.

Selon le budget qui a été présenté au début du mois d'octobre, la croissance des dépenses publiques se ralentira de façon sensible en 1983. Elle s'inscrira à 11,8% l'an prochain, contre 27,5% en 1982. Compte tenu de l'augmentation des recettes, le déficit atteindra 117,8 milliards de francs français ou 3% du produit intérieur brut. Ainsi, il dépassera d'environ 22 milliards de francs français le déficit prévu pour 1982.

Pour le second semestre, la *Banque de France* a fixé l'accroissement des crédits accordés par les banques à un taux égal à celui en vigueur pendant la même période de 1981. Cette mesure doit

permettre d'atteindre l'objectif d'expansion de la masse monétaire M_2 , fixé entre 12,5 et 13,5%. Aux mois de juillet et d'août, M_2 dépassait de 12% le niveau observé un an auparavant. Sur le marché monétaire, les taux d'intérêt se sont inscrits entre 13% et 15% au troisième trimestre, contre plus de 16% le trimestre précédent.

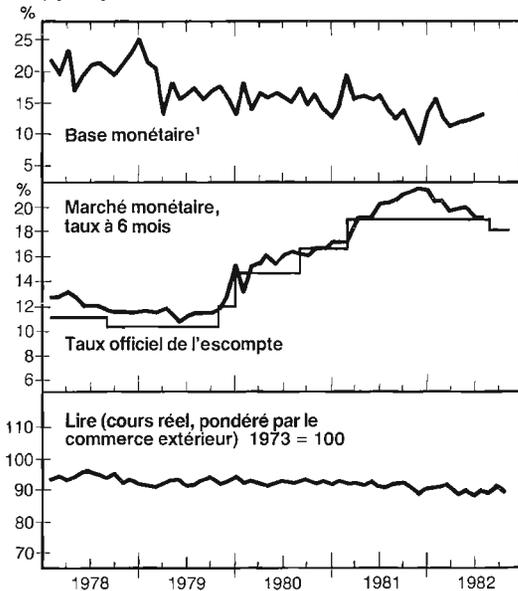
Le *franc français* a subi de nouveau de fortes pressions entre les mois de juillet et d'octobre. La Banque de France est intervenue sur les marchés des changes. Pour éviter une diminution supplémentaire des réserves monétaires, le gouvernement a émis sur l'euro-marché un emprunt de 4 milliards de dollars. Du troisième trimestre de 1981 à la période correspondante de 1982, le cours nominal du franc, pondéré en fonction du commerce extérieur, a fléchi de 10% en chiffre rond. Le cours réel a lui aussi diminué. Il convient toutefois de souligner que la baisse du cours réel aurait été moins forte sans le blocage des prix.

6. Italie

En termes réels, le *produit intérieur brut* était, au deuxième trimestre, supérieur de 0,1% au niveau de la période correspondante de 1981. Si la consommation privée a progressé quelque peu, les investissements ont diminué sensiblement. La stagnation de la production industrielle durant les sept premiers mois de l'année et l'augmentation de 30%, par rapport à la période correspondante de 1981, du nombre de faillites survenues pendant les cinq premiers mois de l'année reflètent la conjoncture défavorable. La demande extérieure, jusque-là vigoureuse, s'est affaiblie au cours du premier semestre; en termes réels, les entrées de commandes venant de l'étranger ont diminué d'environ 10% par rapport à la période correspondante de 1981. La demande intérieure restant faible, il faut donc s'attendre à une nouvelle dégradation du climat économique.

Sur le marché du travail, la situation s'est détériorée au troisième trimestre, après la légère amélioration observée le trimestre précédent. Au mois de juillet, le nombre de chômeurs dépassait 2 millions, ce qui correspond à un taux de chômage de 9,2%. Après avoir diminué à 15,2% au mois de juin, le taux annuel de renchérissement a marqué une nouvelle hausse. Au mois d'octobre, il s'inscrivait à 17,2%. L'accélération s'explique

Graphique 6: Italie



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

en partie par la majoration de l'impôt sur la valeur ajoutée, qui est entrée en vigueur au mois de juillet.

Après avoir atteint, pour les six premiers mois de l'année, un volume dépassant d'environ 10% celui du premier semestre de 1981, les ventes à l'étranger se sont ralenties quelque peu durant l'été. Les importations demeurant élevées, la balance commerciale s'est soldée par un déficit de 6,7 milliards de dollars au troisième trimestre. Son solde n'était que légèrement inférieur au déficit enregistré un an auparavant.

Au mois d'août, la *Banque d'Italie* a réduit de 19% à 18% le taux officiel de l'escompte. Entre juillet 1981 et le même mois de l'année suivante, la base monétaire a augmenté de 12,9%. Comme précédemment, les taux d'intérêt ont oscillé sur le marché monétaire entre 19 et 20% durant le troisième trimestre.

Au sein du SME, la *lire* a été relativement stable au troisième trimestre. Par rapport à la période correspondante de 1981, le cours réel n'a diminué que de 1,6%. La lire a subi des pressions vers la fin du mois de septembre, et les autorités monétaires sont intervenues vigoureusement sur le marché des changes en octobre. Afin d'empê-

cher que la lire ne baisse encore, le gouvernement a relevé la rémunération des titres publics à trois et à six mois.

7. Japon

Au deuxième trimestre, le *produit national brut réel* était supérieur de 2,3% au niveau enregistré un an auparavant. La croissance s'explique surtout par l'évolution de la consommation privée, qui a progressé de 4,9% par rapport au deuxième trimestre de 1981. Tandis que le volume des dépenses publiques augmentait de 2,6%, celui de l'investissement brut a continué de fléchir, la diminution s'inscrivant à 2,5%. Dans l'industrie manufacturière, l'accroissement de la production n'a été que minime par rapport à la période correspondante de l'année précédente; la production de biens d'équipement a même diminué fortement.

Le nombre de chômeurs a continué d'augmenter durant l'été, pour atteindre 1,4 million au mois de septembre. Avec 2,5% en chiffre rond, le taux de chômage est, au Japon aussi, beaucoup plus élevé que pendant la crise économique de 1974 et 1975. Après avoir diminué à 1,7% au mois de juillet, le taux annuel d'inflation a augmenté en août; au mois d'octobre, il s'inscrivait à 3,1%.

Pendant la première moitié de l'année budgétaire, soit du mois d'avril au mois de septembre, la balance commerciale s'est soldée par un excédent de 11 milliards de dollars. Par rapport à la période correspondante de 1981, le surplus a diminué d'environ un milliard de dollars; en valeur, les exportations ont diminué de 8,3% et les importations, de 8,1%. Au troisième trimestre, l'excédent de la balance des revenus s'est inscrit à 1,5 milliard de dollars; un an auparavant, il atteignait 2,8 milliards de dollars.

Pour l'année budgétaire en cours, les *comptes de l'Etat* se solderont de nouveau par un déficit beaucoup plus élevé que prévu. Les recettes effectives étant nettement inférieures au montant prévu, le déficit atteindra environ 5% du produit national brut. La détérioration des finances publiques restreint les possibilités de prendre, dans le futur, des mesures pour stimuler la conjoncture.

Au troisième trimestre, la *masse monétaire* M_2 dépassait d'environ 10% le montant enregistré un an auparavant. Pour le second semestre, la Ban-

Tableaux 2.1-2.4: Indicateurs conjoncturels internationaux

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

	1979	1980	1981	1981		1982		
				3e trim.	4e trim.	1er trim.	2e trim.	3e trim.
Etats-Unis	3,2	- 0,2	2,0	3,0	0,3	- 2,5	- 1,6	- 2,2a
Rép. féd. d'Allemagne	4,4	1,8	- 0,3	0,4	0,5	- 0,2	0,3a	- 2,0a
Royaume-Uni b)	2,1	- 2,6	- 2,8	- 1,7	0,3	0,3	0,9a	0,2a
France b)	3,1	1,2	0,2	-	-	-	-	-
Italie b)	4,9	3,9	- 0,2	0,3	0,6	1,0	0,1a	- 0,8a
Japon	5,2	4,2	2,9	3,4	2,0	2,2	2,3a	2,2a
Suisse	2,5	4,0	1,9	2,1ab	1,9ab	0,0ab	- 0,4ab	-

a) Chiffre provisoire b) PIB

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

	1979	1980	1981	1982				
				2e trim.	3e trim.	août	sept.	oct.
Etats-Unis	11,3	13,5	8,9	6,8	5,8	5,9	5,1	5,1a
Rép. féd. d'Allemagne	4,1	5,5	5,9	5,4	5,3	5,1	4,9	4,9a
Royaume-Uni	13,4	18,0	12,0	9,4	8,0	8,0	7,3	6,8a
France	10,8	13,6	13,4	13,8	10,9	10,8	10,1	9,3a
Italie	15,7	21,1	18,7	15,3	16,9	17,2	17,2	17,2a
Japon	3,6	8,0	4,9	2,4	2,8	3,1	3,3	3,1a
Suisse	3,6	4,0	6,5	5,9	5,6	5,2	5,5	6,2

a) Chiffre provisoire

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

	1979	1980	1981	1982				
				2e trim.	3e trim.	août	sept.	oct.
Etats-Unis	5,5	7,2	8,1	9,5	9,9	9,0	10,1	10,4
Rép. féd. d'Allemagne	3,8	3,8	5,2	7,5	7,9	7,9	8,2	8,4
Royaume-Uni b)	5,3b	6,7b	10,5b	12,0b	12,5b	12,5b	12,7b	12,8b
France b)	5,9	6,5	7,9	8,9a	9,0a	9,1a	9,0a	-
Italie b)	7,4	7,6	8,4	9,2a	8,7c	-	-	-
Japon	2,0	2,0	2,2	2,4	2,4	2,3	2,5	-
Suisse	0,4	0,2	0,2	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5

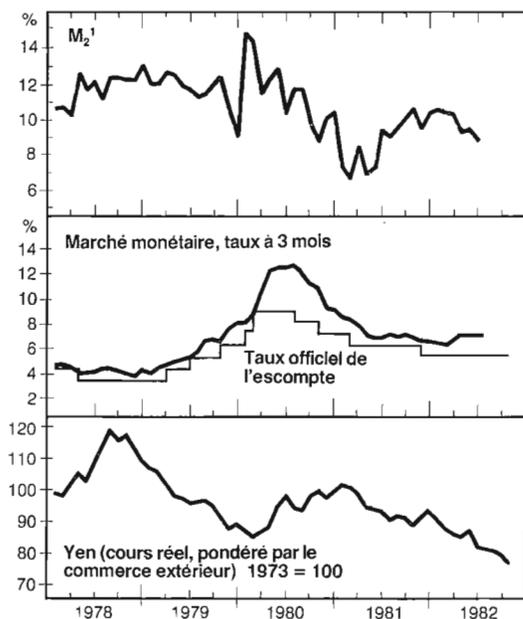
a) Calculs de l'OCDE b) Sans les jeunes sortant de l'école c) Premier mois du trimestre

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

	1979	1980	1981	1981		1982		
				3e trim.	4e trim.	1er trim.	2e trim.	3e trim.
Etats-Unis	- 0,5	1,5	4,5	-0,8	- 0,9	1,2	2,1	- 4,0a
Rép. féd. d'Allemagne	- 6,3	-15,2	- 7,8	- 2,4	1,4	- 0,8	0,3	0,0a
Royaume-Uni	- 1,9	6,8	11,6	-	2,8	1,3	1,5	1,6a
France	1,3	- 7,3	- 7,1a	- 1,8a	- 2,0a	- 2,0a	- 2,5a	-
Italie	5,7	- 9,0	- 7,7a	- 2,2b	- 0,6b	-	-	-
Japon	- 8,8	-10,7	4,7	2,8	1,0	0,9	2,5	1,5b
Suisse	2,4	- 0,5	2,8	-	-	1,9ab	1,5ab	0,2ab

a) Chiffre provisoire b) Variations saisonnières non déduites

Graphique 7: Japon



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

que du Japon a admis tous les octrois de crédits prévus par les banques. Les taux d'intérêt sont restés presque stables au troisième trimestre; sur le marché monétaire, les principaux taux ont oscillé aux environs de 7%.

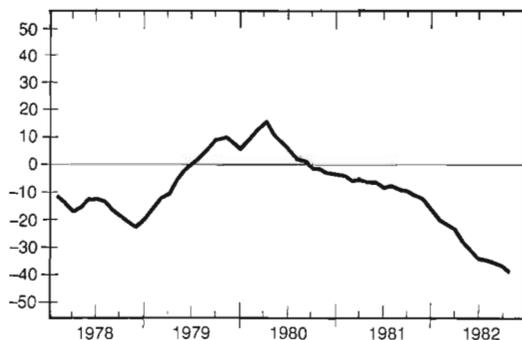
Entre les mois de juillet et d'octobre, la baisse du yen a continué à un rythme accéléré. La monnaie japonaise a fléchi par rapport à toutes les monnaies importantes, et l'indice du cours nominal était, au troisième trimestre, inférieur d'environ 7% au niveau observé un an auparavant. Compte tenu de cette baisse et du taux d'inflation modéré, la position concurrentielle des exportateurs japonais s'est améliorée de 12% par rapport au troisième trimestre de 1981. Au mois de novembre, une certaine correction a eu lieu, le cours du yen s'étant nettement raffermi.

B. Situation économique et monétaire de la Suisse

1. Aperçu

Dans l'économie suisse, la tendance à la récession s'est accentuée. En termes réels, le produit national brut n'a pas atteint, pour les neuf premiers mois de 1982, le niveau enregistré un an auparavant. La conjoncture internationale, défavorable depuis 1980, s'est répercutée nettement sur les exportations suisses au cours de l'été. Au troisième trimestre, si les affaires sont restées bonnes dans les principales branches du secteur des services, à l'exception du tourisme, les entrées de commandes et les commandes en portefeuille ont diminué dans l'industrie.

La détérioration de la conjoncture a influé également sur le marché du travail. Le nombre de chômeurs complets et partiels a augmenté sensiblement au cours du troisième trimestre. Les soucis croissants concernant l'emploi et les perspectives défavorables en matière de revenus ont modéré la consommation privée. Néanmoins, l'indice des prix à la consommation est monté davantage que pendant les deux premiers trimestres. La diminution attendue du renchérissement s'est produite toutefois au niveau des prix de gros. La Banque nationale a continué d'axer son action sur l'objectif fixé pour 1982. Au troisième trimestre, la monnaie centrale ajustée dépassait en moyenne d'environ 3% le niveau enregistré un an auparavant.

Graphique 8: Marche des affaires dans l'industrie¹

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

¹ Indicateur synthétique de l'EPFZ

La croissance des crédits bancaires a de nouveau ralenti en raison de la conjoncture. L'approvisionnement assez abondant en disponibilités et la récession ont maintenu les taux d'intérêt en baisse. Les rémunérations ayant diminué plus fortement sur le marché monétaire que sur le marché financier, l'écart s'est creusé entre les taux à court terme et ceux à plus long terme. Le dollar s'est encore apprécié par rapport au franc. Dans l'ensemble toutefois, le cours du franc pondéré par le commerce extérieur est resté à peu près stable.

2. Evolution de l'économie

Produit intérieur brut et production industrielle

Durant l'été et l'automne, la conjoncture a été marquée en Suisse par la récession. Pour les trois premiers trimestres de l'année, le produit intérieur brut réel était inférieur au niveau enregistré un an auparavant. A l'exception des dépenses de l'Etat et des assurances sociales, tous les principaux éléments du produit intérieur brut ont diminué.

Les entrées de commandes ayant fléchi et les stocks de produits finis augmenté, la production

industrielle a continué de régresser. Selon l'enquête qu'a menée le Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ, les entreprises interrogées estimaient en majorité que l'effectif de leur personnel était encore trop élevé. Le degré d'utilisation des capacités techniques est descendu au-dessous de 80%.

L'activité a faibli dans l'industrie de la construction. Néanmoins, on estime que le volume de la construction atteindra, en 1982, un niveau correspondant à peu près à celui des années 1979 et 1980, considérées comme normales par cette industrie.

Dans quelques branches du secteur des services, telles les banques et les compagnies d'assurances, l'évolution est restée favorable au troisième trimestre; dans d'autres, tels les transports et le tourisme, la demande s'est affaiblie sensiblement.

Consommation privée

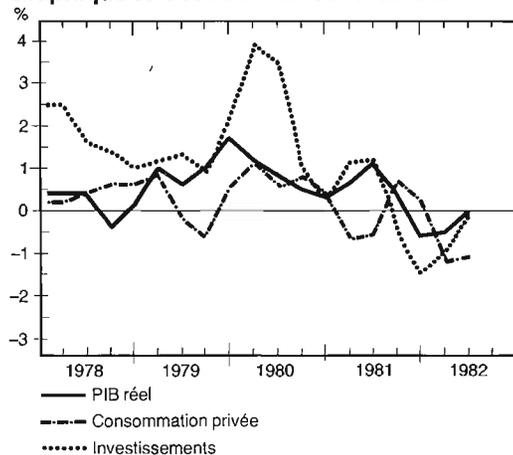
Pour les neuf premiers mois, la consommation privée était inférieure au niveau enregistré un an auparavant. A partir du milieu de l'année, ce fléchissement a touché également les importations de biens de consommation. Le recul de celles-ci semble également lié à la baisse que le cours du franc a enregistrée depuis le mois de mars; l'évolution des changes a rendu en effet les biens étrangers moins compétitifs sur le marché suisse.

Le ralentissement du tourisme s'est poursuivi. Dans les hôtels, le nombre de nuitées de clients suisses était, au troisième trimestre, inférieur de 4,8% au chiffre de la période correspondante de 1981; au premier trimestre, une augmentation avait encore été observée.

Investissements

Déduction faite des variations saisonnières et particulières, les investissements ont diminué depuis le milieu de 1981. Au premier semestre de 1982, ils étaient inférieurs, selon la comptabilité nationale, de presque 3% au niveau atteint un an auparavant. Le recul de la demande s'est manifesté tout d'abord dans le domaine des biens d'équipement; au deuxième trimestre, la ten-

Graphique 9: Produit intérieur brut réel¹



Source: Office fédéral de la statistique

¹ Variation en % par rapport à l'année précédente, variations saisonnières déduites

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

	1978	1979	1980	1981	1981			1982		
					2e trim.	3e trim.	4e trim.	1er trim.	2e trim.	3e trim.
Importations de biens d'équipement	19,7	9,0	19,0	0,2	5,3	5,9	- 6,8	- 2,2	- 4,8	-14,1
Logements dont la construction a été autorisée, dans 96 villes ¹	11,4	41,9	1,7	- 5,9	-13,0	5,6	- 3,2	-14,1	11,5	-15,4
Logements construits, dans 96 villes ¹	- 2,4	9,7	- 1,3	6,3	12,2	- 1,4	3,4	31,9	0,0	- 7,1
Projets de constructions industrielles (volume) ²	36,0	- 5,0	67,1	-29,6	-17,1	-44,5	-36,3	-32,4	-10,6	- 7,6
Promesses de crédit de construction	33,1	28,1	23,0	- 5,3	2,1	- 5,3	-16,5	-11,3	-16,5	- 8,4

¹ Avant 1980: dans 92 villes

² Constructions nouvelles et agrandissements

Sources: La Vie économique; Bulletin mensuel BNS

dance s'est étendue progressivement à la construction. Cette évolution a continué durant le troisième trimestre.

L'industrie, en particulier, s'est montrée très circonspecte en matière d'achats de biens d'équipement. Par rapport à la période correspondante de l'année précédente, les entrées de commandes enregistrées par l'industrie des machines ont diminué de presque 14% au troisième trimestre; le nombre de plans déposés concernant des installations d'exploitation a reculé de 23,3%, et les importations de biens d'équipement ont fléchi de 14% en volume.

Au troisième trimestre, le nombre de plans déposés concernant des constructions industrielles nouvelles et des agrandissements, ainsi que le volume de ces projets étaient inférieurs, comme les trimestres précédents, aux chiffres observés un an auparavant. Le nombre de logements terminés a diminué de 7%. Les deux principaux indicateurs avancés traduisent un nouveau fléchissement: au troisième trimestre, le nombre de logements dont la construction a été autorisée dans 96 villes et les promesses de crédit concernant la construction de logements ont reculé par rapport à la période correspondante de 1981. Cependant, la baisse des promesses de crédit s'est ralentie par rapport aux trimestres précédents, ce qui pourrait indiquer une modération de la récession dans le secteur de la construction. Le petit nombre de logements vacants et la perspective d'une baisse des taux hypothécaires renforcent cette impression.

Dans l'industrie, les stocks de produits finis ont augmenté encore cet automne, alors que ceux de matériaux et produits en fabrication diminuaient. Selon une enquête du Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ, les stocks se sont accrus, dans le commerce de détail, par rapport à la période correspondante de 1981.

Commerce extérieur

Exportations

Malgré la tendance internationale à la récession, les exportations suisses ont augmenté de manière relativement forte durant les deux dernières années, car l'évolution conjoncturelle n'a pas été semblable chez tous les partenaires commerciaux de notre pays: alors que la récession de 1980 était suivie d'une phase de stagnation dans la plupart des pays européens de l'OCDE, les Etats-Unis ont bénéficié d'une brève reprise en 1981. En outre, l'industrie suisse d'exportation a reçu des commandes des pays membres de l'OPEP, dont la demande avait augmenté vigoureusement après la deuxième vague de renchérissement du pétrole, en 1979. Entre-temps, la stagnation s'est étendue pratiquement à l'ensemble de la zone de l'OCDE, et la demande des pays en développement a fléchi aussi, étant donné l'endettement considérable de ces pays. Au troisième trimestre, de 1982, les exportations suisses ont enregistré un net recul.

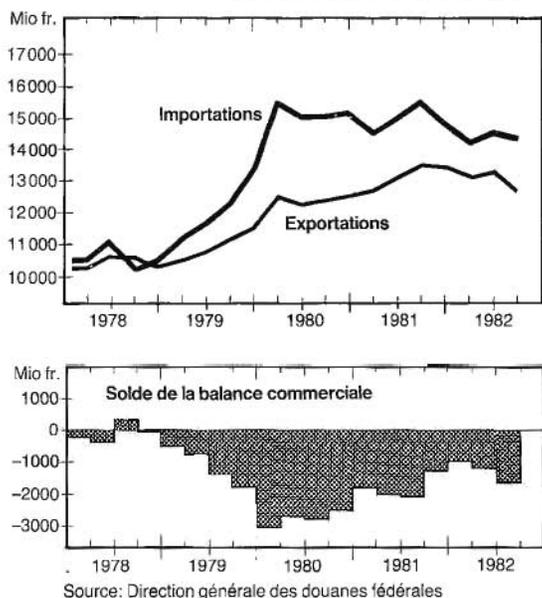
La conjoncture internationale défavorable s'est

répercutée également sur le tourisme. Dans les hôtels, le nombre de nuitées de clients étrangers était, au troisième trimestre, inférieur de 6,9% au niveau observé un an auparavant.

Importations

Au début de l'année, seules les importations de biens d'équipement, ainsi que de matières premières et produits semi-ouvrés réagissaient à l'affaiblissement de la conjoncture en Suisse. Pendant l'été toutefois, les achats à l'étranger de produits énergétiques et de biens de consommation ont fléchi également.

Graphique 10: Commerce extérieur (variations saisonnières déduites)



Balance commerciale et balance des revenus

Au troisième trimestre, le déficit de la balance commerciale s'est inscrit à 2 milliards de francs. Par rapport au même trimestre de 1981, le volume des importations a fléchi de 5,6% et celui des exportations, de 10,5%; le déficit a néanmoins diminué d'un sixième. Il faut attribuer ce résultat au fait que les valeurs moyennes des exportations ont augmenté de 4,4%, alors que les valeurs moyennes des importations reculaient de 2,7%.

L'excédent de la balance des revenus a atteint, au troisième trimestre, un montant supérieur à celui enregistré un an auparavant. Par rapport au trimestre précédent, il a toutefois passé de 1,2 milliard à 0,5 milliard de francs, car le déficit de la balance commerciale s'est accru et les recettes touristiques nettes ont diminué.

Graphique 11: Chômeurs et places vacantes¹

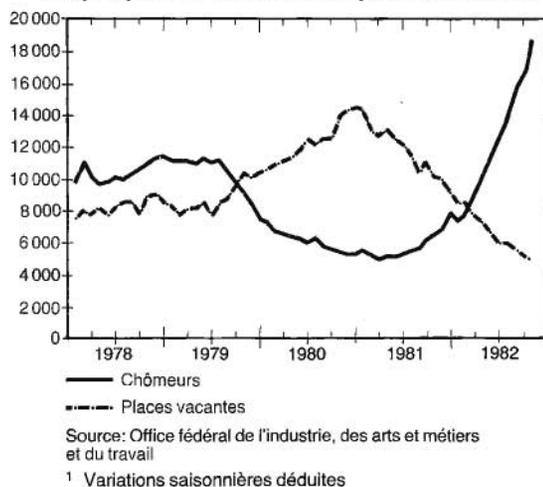


Tableau 4: Emploi et marché du travail

	1978	1979	1980	1981	1982					
					1er trim.	2e trim.	3e trim.	août	sept.	oct.
Indice de l'emploi ¹	1,0	0,8	2,1	0,9	-0,1 ²	-1,0	-2,0			
Taux de chômage	0,3	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3	0,5	0,4	0,5	0,5
Chômeurs	10483	10333	6255	5889	10287	10290	10261	12337	13638	16185
Chômeurs partiels	9196	11935	2128	5704	23750	31331	31686	28509	39982	51479
Places vacantes	8290	8921	12312	11876	8398	6786	5591	5643	5403	5228

¹ Variation en % par rapport à l'année précédente

² Compte tenu du fait que, pour le secteur principal de la construction, le mois de relevé a été déplacé de février à mars

Source: La Vie économique

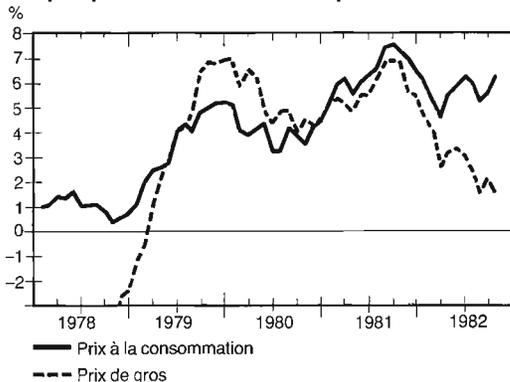
Emploi et marché du travail

Au troisième trimestre, la récession s'est répercutée nettement sur l'emploi. Le nombre d'heures supplémentaires a diminué considérablement, et l'indice global de l'emploi était inférieur d'environ 2% à son niveau de la période correspondante de l'année précédente. L'indice partiel a baissé de 4,8% dans l'industrie, mais est monté de 0,3% dans le secteur des services. Dans l'industrie de la construction, dans celle des machines et dans l'horlogerie, le recul a été supérieur à la moyenne. La diminution de l'emploi a entraîné un accroissement du chômage. Du mois de juin au mois d'octobre, le nombre de chômeurs complets s'est élevé de 10 593 à 16 185. Le taux de chômage atteignait 0,5% au troisième trimestre, contre 0,2% un an auparavant. Après avoir diminué au cours de l'été, le nombre de chômeurs partiels s'est accru rapidement, passant à plus de 50 000 au mois d'octobre.

Prix et salaires

Au cours des trois premiers trimestres, l'indice des prix à la consommation a atteint un niveau moyen dépassant d'environ 5,5% le chiffre de l'année précédente. D'un mois à l'autre, le taux annuel de variation a toutefois fluctué sensiblement. Le renchérissement des marchandises a commencé à ralentir, mais cette tendance a été

Graphique 12: Evolution des prix¹



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

¹ Variation en % par rapport à l'année précédente

compensée partiellement par l'évolution qui s'est produite dans le secteur des services, en particulier dans le domaine des loyers.

Les variations des prix de gros traduisent toutefois un fléchissement sensible de l'inflation. En un an, le taux de renchérissement a passé de 6,6 à 2,1%. La revalorisation du franc au début de l'année a freiné la hausse des prix des produits importés. Le taux de renchérissement des marchandises suisses a diminué de 2 points entre le troisième trimestre de 1981 et la même période de l'année suivante.

Du troisième trimestre de 1981 à la période correspondante de 1982, les gains des travailleurs ont augmenté de 6% en termes nominaux et de 0,4% en termes réels.

3. Evolution monétaire

Agrégats monétaires

Au troisième trimestre, la monnaie centrale ajustée s'inscrivait à 28 571 millions de francs en moyenne; elle a augmenté de 3,1% par rapport au même trimestre de 1981. Pour les neuf premiers mois, son volume moyen était supérieur de 1,3% au niveau de la période correspondante de l'année précédente. Selon les plus récentes estimations, la croissance moyenne, en 1982, se chiffrera à 2,5%.

Un changement de tendance s'est produit dans l'évolution des billets en circulation: au troisième trimestre, un taux positif de variation a été enregistré pour la première fois depuis le mois de septembre 1981. Pour ce trimestre en effet, le volume moyen des billets en circulation dépassait de 1,5% le montant de la période correspondante de 1981. Au mois d'octobre, le taux de croissance a atteint 3,4%.

La baisse des taux d'intérêt, qui a continué au troisième trimestre grâce à la bonne dotation du marché en liquidités, a influé sur l'évolution des masses monétaires M_1 , M_2 et M_3 . La transformation de dépôts à terme en dépôts à vue, due aux taux d'intérêt, a eu pour conséquence une accélération de la croissance de M_1 ; au mois de septembre, cet agrégat dépassait de 7,2% le niveau enregistré un an auparavant. Par contre, la masse monétaire M_2 a diminué pour la première fois depuis le mois de janvier 1950, c'est-à-dire

Tableau 5: Monnaie centrale ajustée et billets en circulation

	Monnaie centrale ajustée ¹	Variation en % ²	Billets en circulation ¹	Variation en % ²
1980	28 149	-7,0	21 740	3,3
1981	1er trim. 28 377	0,0	22 197	1,7
	2e trim. 27 743	0,4	21 910	1,5
	3e trim. 27 595	-0,7	21 593	0,8
	4e trim. 27 990	-2,9	21 947	-0,9
1982	1er trim. 27 934	-2,7	21 737	-2,1
	2e trim. 28 491	2,0	21 750	-0,7
	3e trim. 28 571	3,1	21 919	1,5
	juillet 28 668	0,6	22 007	1,1
	août 28 193	2,6	21 756	1,1
	sept. 28 853	6,2	21 993	2,3
	oct. 28 850	5,1	22 144	3,4

¹ Moyenne des valeurs journalières, en millions de francs

² Par rapport à l'année précédente

Tableau 6: Evolution des agrégats monétaires¹

	M ₁	M ₂	M ₃
1980	-9,0	17,7	6,6
1981	1er trim. -2,1	8,4	3,0
	2e trim. -1,4	12,2	5,6
	3e trim. -3,8	17,9	7,5
	4e trim. -7,4	14,6	5,1
1982	1er trim. -5,8	12,7	3,8
	2e trim. 1,4	5,6	2,6
	juillet 3,0	-0,3	1,5
	août 4,8	-0,1	2,2
	sept. 7,2	-0,5	3,4

¹ Variation en % par rapport à l'année précédente

depuis que des données sont disponibles. Quant à la masse monétaire M₃, elle a augmenté au troisième trimestre, en raison de l'expansion vigoureuse des dépôts d'épargne.

Marchés monétaire et financier

Marché monétaire

La Banque nationale s'étant efforcée d'accroître la monnaie de banque centrale conformément à l'objectif fixé, les avoirs que l'économie détient en comptes de virements à l'institut d'émission ont augmenté. En moyenne mensuelle, ils se sont inscrits à 7 milliards en juillet, à 6,8 milliards en août, à 7,3 milliards en septembre, à 7,1 milliards en octobre et à 7,2 milliards de francs en novembre. Exception faite du mois de juillet, ils atteignaient ainsi des niveaux plus élevés que l'année précédente. A la fin du mois de septembre, ils se

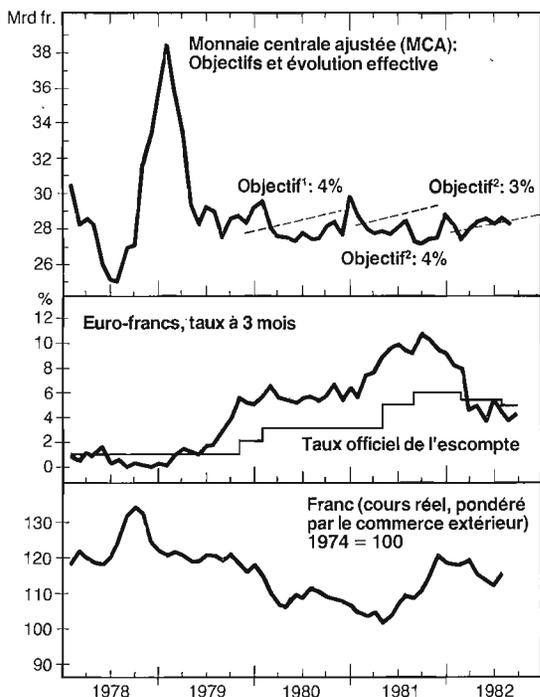
chiffraient à 10,9 milliards de francs, contre 9,7 milliards un an auparavant.

A la fin des mois de juillet et d'août, les besoins supplémentaires de liquidités des banques ont été couverts uniquement par des crédits traditionnels de l'institut d'émission (crédits d'escompte, avances sur nantissement, correspondants en Suisse). Aux échéances de septembre, d'octobre et de novembre, la Banque nationale a offert également des swaps aux banques. Le recours aux avances sur nantissement a continué de diminuer. De concert avec d'autres banques centrales, la Banque nationale a réduit ses taux officiels de 1/2%, les 27 août et 3 décembre. Ainsi, elle a ramené à 4 1/2% le taux de l'escompte et à 6% celui des avances sur nantissement.

Après une hausse passagère au mois de juin, les taux du marché monétaire ont repris leur mouvement de baisse à partir du mois de juillet. Sur le marché des euro-francs, la rémunération moyenne des dépôts à trois mois s'inscrivait à 3 1/2% en octobre, un niveau légèrement supérieur à celui de la mi-mai qui est le plus bas de l'année.

La rémunération servie par les grandes banques sur les dépôts à terme et le rendement des créances comptables émises par la Confédération sur le marché monétaire ont suivi, comme d'habitude, une évolution parallèle à celle des taux appliqués sur le marché des euro-francs. Chaque mois, la Confédération a émis des créances comptables d'une durée de trois mois, pour un montant d'environ 200 millions de francs. Le rendement des créances s'est inscrit à 2,798% en juillet, à 2,799% en septembre et à 2,843% en

Graphique 13: Suisse



¹ Moyenne de 5 jours en novembre 1979 jusqu'au mois de novembre 1980

² De janvier à décembre; croissance moyenne de la MCA par rapport à l'année précédente

novembre. Désireuse de compléter ses disponibilités, la Confédération a recueilli également 175 millions de francs, au mois de septembre, en émettant des créances comptables d'une durée de six mois – des créances de cette durée n'avaient plus été placées depuis mai 1981 – et 146 millions, au mois d'octobre, en offrant pour la première fois des créances comptables à un mois.

Marché des changes

Entre les mois de juillet et d'octobre, le dollar s'est apprécié vis-à-vis du franc, comme face à toutes les autres importantes monnaies. Le cours du dollar en Suisse s'est inscrit généralement à plus de fr. 2.10 et, au début du mois de novembre, il a même dépassé passagèrement fr. 2.20. Par rapport aux autres monnaies, le franc n'a pas suivi une tendance uniforme. S'il a faibli légèrement face au mark et à la livre, il s'est apprécié de plus

de 10% par rapport au yen. A partir de la mi-novembre, une hausse a été également observée vis-à-vis de la livre.

En raison de fortes variations de cours, l'évolution du franc en un an a un aspect un peu différent de celle à court terme; le cours nominal est resté largement stable vis-à-vis du dollar et du mark, mais s'est élevé sensiblement par rapport à toutes les autres monnaies importantes. Compte tenu des écarts entre les taux d'inflation des pays, la hausse est restée faible. Par rapport aux monnaies de 15 importants partenaires commerciaux de la Suisse, le cours réel pondéré a augmenté de 3,3% entre le troisième trimestre de 1981 et la période correspondante de 1982. Dans l'ensemble, la position concurrentielle de l'économie suisse ne s'est donc guère modifiée, malgré la tendance à la hausse du cours du franc.

Tableau 7: Variation du franc suisse¹

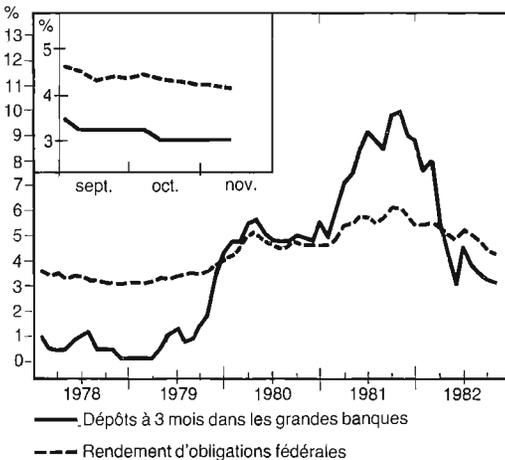
	Du mois de juillet 1982 au mois d'octobre 1982	Du 3e trimestre 1981 au 3e trimestre 1982	
	Nominal	Nominal	Réel
Dollar USA	-13,8	- 0,8	- 1,0
Yen	10,3	9,8	13,7
Mark allemand	- 3,4	1,2	1,6
Franc français	3,2	15,7	13,3
Lire	2,2	12,1	2,7
Livre sterling	- 5,1	5,3	4,1

¹ Par rapport aux principales monnaies; moyenne mensuelle; variation annuelle en %

Marché des capitaux

Après une brève interruption au mois de juin, la baisse des taux d'intérêt a repris sur le marché des capitaux. De la fin du mois de juin à la fin du mois de septembre, le rendement moyen des obligations fédérales a passé de 5,22% à 4,43%. Au mois de novembre, il s'est inscrit à 4,25% en moyenne. Comme les taux d'intérêt sont descendus plus fortement sur le marché monétaire que sur le marché financier, l'écart entre les taux à court et long terme a augmenté. Le rendement des emprunts étrangers a reculé également, mais est resté supérieur d'environ 2% à celui des obligations fédérales. Cet écart, dû surtout au degré de solvabilité des débiteurs, a augmenté de ½ point en l'espace d'un an.

Graphique 14: Evolution des taux d'intérêt en Suisse



Après la pause des émissions, les souscriptions aux emprunts suisses ont dépassé souvent, et de beaucoup, les montants offerts; de tels dépassements ont été observés en particulier jusqu'à la mi-septembre et entre la mi-octobre et la mi-novembre. La Confédération a lancé deux emprunts selon le système des enchères. Le premier, d'une durée de 12 ans, a été émis jusqu'au 2 septembre, à un taux de 4½%; le montant attribué s'est chiffré à 255 millions de francs, le prix d'émission, à 100,1%, et le rendement, à 4,49%. La seconde émission, qui a pris fin le 11 novembre, a permis de recueillir 275 millions de francs, pour une durée de 15 ans, à un taux de 4¼%; ce montant a été attribué à un prix de 102%, soit un rendement de 4,07%.

A trois reprises, les grandes banques et les banques cantonales ont réduit la rémunération de leurs obligations de caisse, les banques cantonales précédant chaque fois les grandes banques de quelques jours. Au mois de novembre, la rémunération des titres à 3 ans était généralement de 4¼% et celle des titres de 4 à 8 ans, de 4½%. Un niveau aussi bas n'avait plus été observé depuis le début de 1980.

Pour le quatrième trimestre, la Banque nationale n'a de nouveau pas fixé de plafond aux émissions. La commission des émissions a admis les 40 emprunts annoncés, dont le montant total se chiffrait à 3140 millions de francs. A la fin du mois d'octobre, le Conseil fédéral a décidé, sur propo-

sition de la Banque nationale, d'abolir le contrôle des émissions à partir de la fin de l'année. Depuis le deuxième trimestre de 1981, le montant des emprunts annoncés n'avait plus été réduit par la commission.

Au troisième trimestre, les exportations de capitaux soumises à autorisation ont totalisé 8,2 milliards de francs. Par rapport à la période correspondante de 1981, l'augmentation s'est chiffrée à 3%, contre 39% au premier semestre. Comparé à celui du deuxième trimestre, le volume autorisé a diminué de 2,2 milliards de francs. A concurrence de 1,85 milliard de francs, le fléchissement est dû aux crédits bancaires; un frein a été mis à ces opérations en raison surtout d'une nouvelle estimation des risques courus dans les opérations internationales de crédit et du ralentissement de la croissance des exportations. Avec effet au 11 novembre, de légères modifications ont été apportées aux dispositions régissant les exportations de capitaux. Depuis, des établissements étrangers peuvent participer, en qualité de «sub-underwriters», aux opérations syndiquées (recueils de fonds en francs suisses, par des débiteurs étrangers, sous la forme d'émissions publiques d'emprunts, d'émissions de «notes» et de crédits bancaires), pour autant que cela ne soit pas rendu public (prospectus, annonces de journaux).

Bilans et crédits bancaires

A la fin du mois de septembre, le taux annuel de croissance des bilans des 71 banques s'inscrivait à 8,2%, abstraction faite des comptes-métal introduits dans les bilans à la fin de 1981. Bien que les opérations de crédit aient continué de ralentir au troisième trimestre, le taux annuel de croissance des bilans est resté presque inchangé, en raison de la hausse du cours du dollar. L'évolution du bilan ne reflète plus guère les tendances de la conjoncture. En effet, elle est fortement influencée par les variations de cours du dollar et de l'or, ainsi que par les opérations en monnaies étrangères, effectuées surtout par les succursales à l'étranger.

L'expérience montre que les variations des *crédits accordés en francs* à des personnes domiciliées en Suisse et à l'étranger reflètent bien l'évolution de la conjoncture suisse. Le taux an-

nel d'expansion des crédits libellés en francs a passé graduellement de 12,5% au milieu de 1981 à 3,6% au mois de septembre 1982; à la fin de ce mois, les prêts à des personnes domiciliées en Suisse augmentaient de 4,3% en un an, et ceux accordés à des non-résidents diminuaient de 1,7%. Durant les neuf premiers mois de 1982, les crédits libellés en francs se sont accrus de 3,8 milliards de francs, contre 17,3 milliards un an auparavant. La diminution des prêts octroyés à des personnes domiciliées à l'étranger traduit le fléchissement observé dans le secteur des exportations. Quant à l'augmentation des crédits en Suisse, elle a porté presque uniquement sur des placements hypothécaires. Avec un taux annuel d'augmentation de 8,4% à la fin du mois de septembre, les opérations hypothécaires s'inscrivaient toujours sur la lancée des crédits de construction accordés durant les années précédentes. Les crédits de construction ouverts au mois de septembre étaient inférieurs de 1% au niveau enregistré un an auparavant. De même, les crédits commerciaux ont diminué; de septembre 1981 au même mois de cette année, ils ont fléchi de 6,3%.

La situation actuelle ne peut se comparer à la récession de 1975 et 1976. A cette époque, le volume trimestriel des nouvelles promesses de crédit était tombé à un montant net de 1 milliard de francs; dans la phase actuelle, le niveau trimestriel le plus bas s'est chiffré à 4,8 milliards de francs (1er trimestre de 1982, selon les données communiquées par 160 banques). Le montant net des promesses de crédit accordées au troisième trimestre s'est élevé à 6,7 milliards de francs, soit un montant inférieur de 6,3% à celui enregistré un an auparavant. Pour les trimestres précédents, les taux de croissance dépassaient 10%.

Du côté du *financement* des opérations, d'importantes modifications se sont produites. En 1981, les 71 banques n'avaient pu financer que la moitié de l'expansion des crédits libellés en francs par des fonds provenant de la clientèle. Cette année par contre, l'accroissement des crédits durant les trois premiers trimestres s'est chiffré à 3,8 milliards de francs, et celui des fonds de la clientèle a atteint 10 milliards de francs. Les banques disposent de liquidités plus abondantes à la suite du ralentissement de la demande de crédits et du reflux de fonds qui avaient été placés à titre

fiduciaire sur l'euro-marché. De ce fait, une détente a eu lieu dans les opérations interbancaires, et les taux d'intérêt à court terme ont diminué.

La rémunération des dépôts à terme fixe ayant fléchi, l'afflux de fonds de la clientèle s'est déroulé essentiellement sous la forme de dépôts à vue et de dépôts d'épargne. Au troisième trimestre, l'augmentation des placements hypothécaires a pu être financée intégralement par des dépôts d'épargne; ces derniers ont augmenté de 7,4 milliards de francs depuis le début de l'année.

Les *opérations fiduciaires* ont stagné. Malgré la hausse du cours du dollar, elles étaient, à la fin du mois de septembre, inférieures de 1% au niveau enregistré un an auparavant; si les opérations en francs ont diminué de 24,3%, celles en monnaies étrangères ont augmenté de 7,7%. Depuis le mois de février, où elles ont atteint leur point culminant, les opérations en francs se sont réduites de 5,8 milliards pour s'inscrire à 14,6 milliards de francs.

Indicateurs globaux de la conjoncture suisse

Jean-Pierre Béguelin*

Prédire l'évolution conjoncturelle d'une économie n'est pas chose aisée. Nombre de facteurs, ignorés ou mal connus au moment de la prévision, vont influencer l'avenir. Cependant, les responsables de la politique économique doivent prévoir le déroulement de la conjoncture pour pouvoir prendre leurs décisions. Même une institution comme la Banque nationale suisse, avec sa politique à moyen terme fondée sur une croissance stable de la liquidité, tient compte du développement conjoncturel en Suisse avant de fixer son objectif monétaire annuel. Au niveau de la politique macroéconomique, un phénomène d'interaction complique encore le problème car, pour agir, les autorités doivent utiliser des prévisions qui sont, elles-mêmes, fortement influencées par leurs actions. Il est possible, en principe du moins, de résoudre ce dilemme en décomposant la décision en plusieurs phases. Dans un premier temps, les prévisions sont établies en supposant une politique économique constante. Au vu des résultats obtenus, des actions correctives sont envisagées qui vont conduire à de nouvelles prévisions. Ce processus, qui peut continuer tant que l'objectif final des autorités ne semble pas devoir être atteint, implique l'usage d'un modèle économétrique complet décrivant le fonctionnement d'une économie.

Une telle approche, fort à la mode dans les années cinquante et soixante, a été remise en question récemment, à la fois pour des raisons théoriques (Lucas 1976) et pratiques. Face à la plus grande instabilité économique apparue depuis dix ans, la qualité des prévisions tirées des modèles macroéconomiques s'est détériorée. Certaines variables, tels le prix de l'énergie ou les taux de change, qui avaient été plutôt passives dans le passé, se sont révélées brutalement d'une telle importance qu'elles ont dû être englobées dans les modèles. Malheureusement, elles se sont montrées le plus souvent rétives à la mise en équation pour des raisons qui ne sont pas encore toutes très bien comprises. D'un autre côté, les modèles existants tendent en général à

sous-estimer l'ampleur des fluctuations conjoncturelles futures. Les plus grands d'entre eux, en particulier, présentent toujours un danger d'instabilité; ceux qui sont opérationnels ont donc été construits d'une façon si rigide qu'ils manquent de souplesse pour prédire correctement l'amplitude du cycle économique récent.

Malgré leurs faiblesses, les prévisions économétriques ne doivent pas être dédaignées. Par la masse de données quantitatives qu'elles traitent, elles font un heureux pendant aux informations plutôt qualitatives sur lesquelles nombre de prédictions sont trop exclusivement fondées. Pour l'économie suisse, plusieurs modèles fonctionnent d'une façon plus ou moins satisfaisante. Par rapport à ceux des autres pays, ils rencontrent trois difficultés supplémentaires. Tout d'abord, la modélisation des relations économiques extérieures est très compliquée, en particulier pour la période des changes flexibles. Ensuite, l'absence de statistiques économiques dans certains domaines – les variations des stocks par exemple – rend les prévisions plus incertaines encore. Enfin, la disponibilité plus qu'imparfaite des données – le délai avec lequel la comptabilité nationale est établie par exemple – gêne non seulement la prévision mais aussi l'observation instantanée de l'économie suisse, dont on ne connaît qu'avec retard la situation réelle.

Dans ces conditions, il paraît hautement souhaitable d'utiliser une méthode moins raffinée que l'économétrie traditionnelle, mais qui permet de traiter rapidement les informations tirées des statistiques trimestrielles ou mensuelles pour juger du niveau d'activité économique. C'est la technique des indicateurs conjoncturels ou cycliques. Elle permet d'observer l'état de la conjoncture au travers d'indices globaux rassemblant, en un seul chiffre, diverses séries statistiques aux caractéristiques cycliques similaires. Aux Etats-Unis, l'administration fournit chaque mois non seulement un indicateur composé de séries statistiques qui précèdent en général les fluctuations de la conjoncture (leading indicators), mais aussi un indice composite englobant un certain nombre de données qui varient en même temps que le cycle

* Service d'études de la Banque nationale suisse

économique (coincident index). D'autres pays ont suivi cet exemple. Depuis peu, l'OCDE elle-même met régulièrement à jour de tels indices pour les économies de la plupart des pays membres. En Suisse, aucune statistique de ce genre n'est publiée régulièrement.¹ Pour combler partiellement une telle lacune, cet article décrit deux indices globaux de la conjoncture suisse, calculés à titre expérimental depuis août 1981.

La méthode utilisée

La méthode des indicateurs cycliques est née dans les années trente au National Bureau of Economic Research.² Elle repose sur une technique très simple: la détermination des sommets et des creux conjoncturels que montrent les diverses statistiques économiques. Tout d'abord, on établit une chronologie du cycle valable pour l'économie tout entière, en repérant les mois pendant lesquels les différents sommets et creux des fluctuations conjoncturelles ont été atteints. En règle générale, ces dates de référence sont fixées à l'aide de données mesurant d'une façon très large l'activité économique comme le produit national, la production industrielle, ou, dans le cas d'une petite économie ouverte, les importations. Cette étape franchie, l'étude porte sur les séries statistiques prises individuellement. Pour chacune d'elles, on s'efforce d'isoler les dates des sommets et des creux de son cycle spécifique. Ce repérage n'est pas toujours facile, même lorsque les données ont été corrigées de leurs variations saisonnières. Il repose sur l'examen des composantes de la série mises en évidence grâce à diverses moyennes mobiles. Des dates préliminaires sont établies en scrutant les données lissées par une moyenne mobile suffisamment longue pour faire ressortir le cycle économique. On cherche alors, sur les données transformées par des moyennes mobiles de plus en plus courtes, les mois des sommets et des creux correspondant à ces retournements préliminaires. Finalement, les dates définitives sont déterminées à l'aide des données non lissées elles-mêmes. Pour être choisis, un sommet ou un creux particulier doit apparaître à chacune de ces étapes. De plus, un certain nombre de tests sont effectués aux différents stades, afin d'éliminer les dates trop rapprochées ou celles qui ne seraient

plus cohérentes, deux sommets sans creux intermédiaire par exemple. Une telle méthode est évidemment discutable, mais elle permet de dégager des indicateurs conjoncturels suffisamment robustes pour satisfaire aux besoins de l'observation instantanée. Certaines séries, très instables d'un mois à l'autre, ne seront pas prises en considération même si leur composante cyclique est très nette.

Une fois les dates spécifiques des sommets et des creux établies pour une série particulière, il est facile de les comparer aux mois de référence de la conjoncture globale. Certaines statistiques présentent un cycle si particulier qu'elles ne constituent pas de bons indicateurs. D'autres, par contre, sont plus régulières. Parmi celles-ci, on distingue entre les séries avancées, les concomitantes et les retardées. Les premières sont caractérisées par des sommets et des creux spécifiques qui précèdent systématiquement les dates de référence des retournements. En d'autres termes, leurs cycles devancent celui de l'activité économique générale. Les indicateurs concomitants se retournent quasiment en même temps que le mouvement cyclique global. Les séries retardées présentent des dates de retournement spécifiques qui suivent régulièrement les sommets et les creux du cycle de référence.

Une fois repérés ces trois batteries d'indicateurs aux caractéristiques cycliques différentes, il est naturel de construire un indice global ou composite avec les séries avancées et un autre avec celles qui sont concomitantes.³ On ne peut calcu-

¹ Depuis novembre 1982 toutefois, le Centre de recherches conjoncturelles (Konjunkturforschungsstelle) de l'EPFZ publie, dans son bulletin mensuel (KOF-ETH Konjunktur), un indice composite avancé, dénommé «Konjunkturbarometer». Ce baromètre et l'Indicateur avancé présenté ici ont presque la même composition puisque deux séries seulement sont fondamentalement différentes, la masse monétaire M_1 , et les mauvaises perspectives d'occupation industrielle (KOF-ETH) remplaçant les faillites et les exportations réelles. Cependant, le premier indice est calculé sur la base des données corrigées de leur tendance alors que le second ne prend pas une telle correction en ligne de compte.

² Pour une description détaillée de ces méthodes, voir Burns et Mitchell (1946), Moore et Shiskin (1967), Boshan et Bry (1971), Zarnowitz (1972). Ces techniques ont été critiquées par Koopmans (1947).

³ On peut également établir un indice global retardé, mais l'intérêt d'une telle statistique n'est pas très grand pour observer et prévoir la situation conjoncturelle d'une économie.

ler directement la moyenne des séries d'un même type cyclique puisqu'elles ont le plus souvent des unités différentes. Mais il est parfaitement justifié de prendre la moyenne des taux de variation de chaque statistique. Un problème de pondération se pose alors, certaines séries fluctuant beaucoup plus que d'autres pendant les phases conjoncturelles; en Suisse, par exemple, le nombre de chômeurs complets peut facilement varier de 10 ou 20% au cours d'une année alors que les importations n'enregistrent que des modifications de plus faible amplitude. Pour pallier cette difficulté, les taux de variation sont normés de sorte qu'ils demeurent entre ± 1 ($\pm 100\%$). On calcule alors la moyenne arithmétique simple de ces taux de variation standardisés, moyenne que l'on cumule, en se donnant une base arbitraire, pour obtenir l'indice composite lui-même.⁴

L'application au cas suisse

Le premier pas consiste à établir des dates de référence valables pour l'activité économique suisse en général. Or, il existe deux définitions possibles du mouvement conjoncturel: le cycle classique et le cycle de croissance. Le premier consiste en une succession d'expansions, marquées par une augmentation réelle du produit national, et de récessions, phases durant lesquelles la production diminue absolument. Il est donc délimité par des sommets et des creux repérés sur les statistiques elles-mêmes. Le second, cycle de croissance, est formé par une suite de hausse et de baisse du taux de croissance de l'économie, sans que celui-ci ne devienne forcément négatif. Les dates de retournement qui caractérisent un tel cycle apparaissent ainsi sur les taux de variation des séries, ou, mieux, sur les écarts entre ces séries et leurs tendances de longue durée.⁵

Après la Deuxième Guerre mondiale, l'économie suisse n'a subi que de très rares récessions, en 1957/58, 1974/75 et le ralentissement, toujours en cours actuellement, apparu en 1981. En utilisant la notion du cycle de croissance, on peut ajouter à ces trois récessions trois périodes, en 1951/53, 1964/68 et 1970/71, où la croissance économique fut faible ou nulle, sans toutefois avoir été négative. Ainsi, depuis 1950, les fluctua-

tions conjoncturelles de l'économie suisse ont été caractérisées par les dates de référence suivantes:⁶

Sommet

Mars 1951
Juin 1957
Avril 1964
Mai 1970
Avril 1974
Mars 1981*

* provisoire

Creux

Février 1950
Février 1953
Septembre 1958
Mai 1968
Novembre 1971
Août 1975

Une fois cette chronologie obtenue, chaque série est étudiée individuellement. Toutes les statistiques existant en Suisse n'ont bien sûr pas été examinées. Cependant, des études déjà réalisées dans ce domaine nous ont grandement aidés [Béguelin (1976), Roth et Spörndli (1978), Spörndli (1979)]. En règle générale, les données ont été déflatées par l'indice de prix le plus approprié possible, désaisonnalisées⁷, et leur tendance de longue durée éliminée.⁸ Puis les

⁴ Le calcul de l'Indice composite c_t , englobant n séries mensuelles x_{it} ($i = 1, \dots, n, t = 1, \dots, T$), s'effectue en trois étapes:

- i) détermination des n taux de variation symétrique g_{it} :

$$g_{it} = 2(x_{it} - x_{i,t-1}) / (x_{it} + x_{i,t-1})$$
 Cette formule ne présente pas le biais vers le haut que la méthode de calcul plus usuelle génère avec des séries instables.
- ii) standardisation des g_{it} en divisant chacun d'eux par la moyenne, sur toute la période d'observation, des taux de variation pris sans tenir compte de leur signe. On obtient ainsi les taux de variation normés:

$$gs_{it} = T g_{it} / \sum_{t=1}^T |g_{it}|$$

- iii) Cumul de la moyenne des n taux de variation normés gs_{it} , selon la formule:

$$c_t = \prod_{i=1}^n (1 + (1/n) \sum_{i=1}^n gs_{it})$$

⁵ Le calcul des taux de variation crée implicitement un déphasage des dates de retournement que l'on évite en utilisant des séries corrigées de leur trend.

⁶ Ces dates sont très imprécises et ne doivent pas être prises à la lettre. Elles donnent tout au plus des points de repère utiles, qui vont permettre de distinguer entre les séries avancées, concomitantes et retardées.

⁷ La correction des variations saisonnières a été effectuée à l'aide de la technique développée par l'U.S. Census Bureau (Program X-11) bien que, pour des raisons non élucidées, cette méthode ne donne pas toujours des résultats satisfaisants avec les données suisses.

Tableau 1: Avances et retards en mois des indicateurs concomitants

Dates de référence	Ind. prod. indust.	Degré occ. indust.	Mouvements postaux	Ch. d'aff. comm. dét.	Import. réelles	Chômeurs complets	Indice global
1950. 2	n.d.	0	0	- 5	0	2	- 5
1952. 3 ^a	n.d.	- 1	- 1	0	0	3	2
1953. 2	n.d.	- 6	0	2	10	15	- 4
1957. 6 ^a	n.d.	- 4	- 7	0	- 5	- 3	- 2
1958. 9	n.d.	2	6	0	4	- 1	2
1964. 4 ^a	1	4	0	- 1	9	- 2	2
1968. 5	0	- 3	1	0	10	- 4	- 6
1970. 5 ^a	0	0	n.c.	- 2	- 1	2	2
1971.11	- 3	0	n.c.	1	- 2	0	- 1
1974. 4 ^a	- 2	- 5	-20	-19	-13	0	0
1975. 8	- 6	0	0	- 4	3	1	0
Moyenne	- 1.7	- 1.2	- 2.3 ^b	- 2.5 ^c	1.4	1.2	- 0.6
Médiane	- 1	0	0	0	0	0	0

Le signe (-) Indique une avance sur la date de référence correspondante;
n.d.: non disponible; n.c.: non comparable

a) sommet

b) Sans le résultat extrême (-20), la moyenne est égale à -0.1

c) Sans le résultat extrême (-19), la moyenne est égale à -0.9

dates de retournement spécifiques ont été déterminées⁹ et comparées à celles de référence.

La construction d'un indice composite implique toujours une sélection plus ou moins arbitraire des séries statistiques à considérer, même si l'on se restreint a priori à celles qui mesurent des faits économiques suffisamment larges pour être liés à l'activité générale de l'économie.¹⁰ Certaines exigences restreignent cependant les possibilités de choix. Pour l'observation immédiate de la conjoncture, les séries mensuelles sont préférables. Bien qu'il soit également possible d'inclure des statistiques trimestrielles dans un indice global, leur présence va entraîner des révisions répétées relativement gênantes. Semblables séries ne seront donc prises en considération qu'en l'absence de statistiques mensuelles similaires, cas malheureusement assez fréquent en Suisse. De plus, la série considérée doit exister sur une assez longue période pour que son mouvement cyclique spécifique ait pu être identifié.¹¹ Enfin, le délai dans l'établissement des statistiques a aussi influencé ce choix, car une série publiée avec trop de retard perd de son intérêt pour l'analyse courante.

L'indice composite concomitant

Cet indice englobe les six statistiques suivantes:

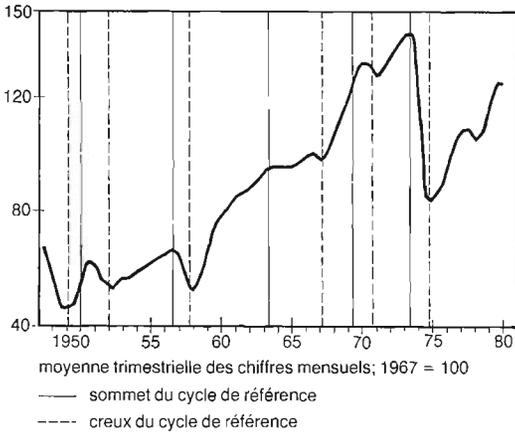
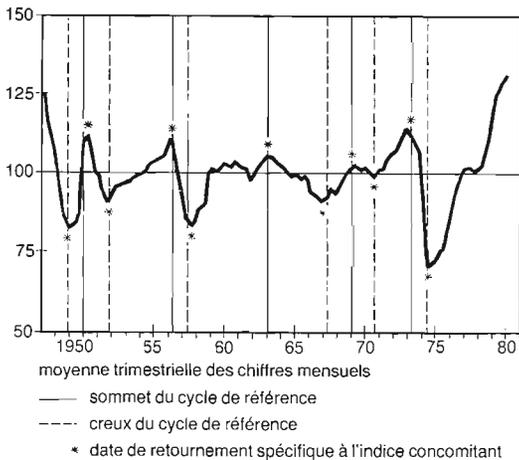
- i) Indice de la production industrielle (Index der industriellen Produktion); série trimestrielle.
- ii) Degré d'occupation industrielle (Beschäftigungskoeffizient); série trimestrielle.
- iii) Chômeurs complets (Ganzarbeitslose).
- iv) Chiffre d'affaires réel du commerce de détail (Reale Wertumsätze im Kleinhandel). L'indice nominal a été déflaté par l'indice des prix à la consommation.
- v) Mouvements totaux, en termes réels, des services financiers postaux (Realer Umsatz

⁸ L'estimation du trend pose toujours un problème difficile. Nous avons utilisé la méthode dite du «phase-average trend», méthode qui prend en ligne de compte les mouvements conjoncturels relativement courts pour déterminer la tendance à long terme (cf. Boshan et Ebanks [1978]). Cette technique permet de faire apparaître automatiquement les changements durables qui affectent la croissance de longue durée de la série économique étudiée.

⁹ Ces dates ont été établies à l'aide d'un programme d'ordinateur qui détermine les points de retournement les plus significatifs pour chacune des séries analysées (cf. Boshan et Bry [1971]).

¹⁰ Les statistiques relatives au secteur agricole ou touristique suisse n'ont donc pas été prises en considération.

¹¹ Cette exigence élimine d'emblée certaines statistiques a priori intéressantes, comme celle des chômeurs partiels par exemple.

Graphique 1: Indice composite concomitant**Graphique 2: Indice composite concomitant. Ecart relatif par rapport à la tendance de longue durée**

des Postzahlungsverkehrs). Comme dans le cas précédent, la série d'origine a été déflatée par les prix à la consommation.

- vi) Importations en termes réels (Reale Einfuhren). La valeur des importations suisses a été divisée par l'indice suisse des prix de gros des marchandises étrangères.

En règle générale, ces séries statistiques affichent des dates de retournement qui coïncident avec celles de la conjoncture globale, comme le montre le détail des avances et des retards qui

apparaît dans le tableau 1. Même si certains résultats extrêmes existent, les écarts moyens par séries ne dépassent pas un trimestre de part et d'autre des dates de référence, les écarts médians étant nuls à une exception près. Comme la moyenne et la médiane sont particulièrement bonnes pour l'indice composite concomitant, celui-ci donne des indications assez précises sur le niveau d'activité économique en Suisse, ainsi qu'on peut s'en convaincre au travers des graphiques 1 et 2.

L'indice composite avancé

Cet indice comprend les six statistiques suivantes:

- i) Variations des réserves de travail en mois dans l'industrie des machines (Veränderungen des Arbeitsvorrates nach Monaten in der Maschinenindustrie); série trimestrielle.
- ii) Constructions autorisées de logements (Baubewilligungen für Wohnungen).
- iii) Offres d'emploi (offene Stellen).
- iv) Faillites (Konkurse).
- v) Exportations en termes réels (Reale Ausfuhren). La valeur des exportations a été déflatée par l'indice des prix de gros des marchandises suisses.
- vi) Indice suisse des actions de la BNS (Schweizerischer Aktienindex der SNB).¹²

Les résultats du tableau 2 montrent que ces six statistiques précèdent en général l'activité économique. Ils sont cependant plus instables que dans le cas précédent. Cette instabilité est liée au fait que les phases d'expansion ou de ralentissement n'ont pas toujours le même moteur ou le même frein. De plus, avec des écarts moyens et médians plus petits que 3 mois, les offres d'emploi et les faillites n'affichent pas un comportement très satisfaisant. Néanmoins, ces deux séries ont été conservées dans le calcul de l'indice, car leur mauvaise performance s'explique aisément. Les offres d'emploi ont retardé pendant les années soixante uniquement alors que leur signification

¹² Cet indice est la seule statistique nominale qui n'a pas été déflatée au préalable en raison de l'absence d'un déflateur raisonnable d'une part, de sa faible corrélation avec les variations du niveau général des prix d'autre part.

Tableau 2: Avances et retards en mois des indicateurs avancés

Dates de référence	Rés. travail ind. mach.	Logements autorisés	Offres emploi	Faillites	Export. réelles	Ind. des actions	Indice global
1950. 2	-15	n.d.	- 1	3	0	-12	- 5
1951. 3 ^a	- 4	- 4	4	19	- 3	11	- 2
1953. 2	- 3	-14	- 3	19	16	7	- 3
1957. 6 ^a	-20	-22	- 7	- 2	-14	-21	-18
1958. 9	2	-10	2	- 1	-10	-13	- 6
1964. 4 ^a	n.c.	- 3	9	- 7	10	-25	- 7
1968. 5	- 9	- 9	10	- 3	-10	-18	-14
1970. 5 ^a	-12	- 4	- 1	n.c.	- 9	-13	-12
1971.11	0	-14	- 4	n.c.	- 3	-12	-13
1974. 4 ^a	- 8	-19	-35	-11	1	-19	- 7
1975. 8	- 9	9	- 8	3	- 5	- 8	- 9
Moyenne	- 7.8	- 9.0	- 3.1 ^b	- 2.2 ^c	- 3.3	-11.2 ^d	- 8.7
Médiane	- 8.5	- 9.5	- 1	- 1	- 3	-13	- 7

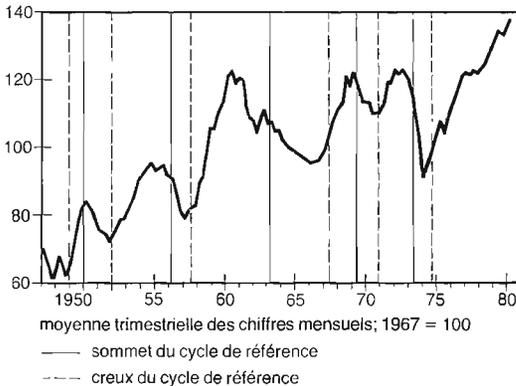
Le signe (-) Indique une avance sur la date de référence correspondante;
n.d.: non disponible; n.c.: non comparable

a) sommet

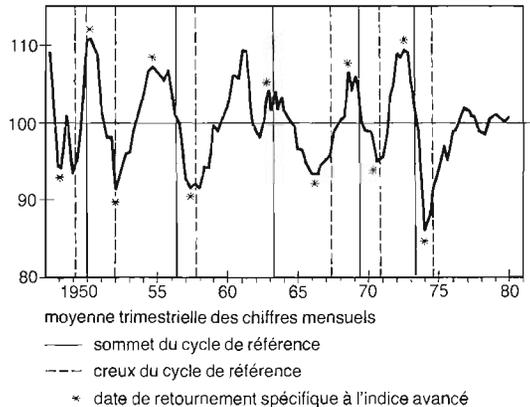
b) Sans la valeur extrême (-35), la moyenne est égale à -0.1

c) Sans les valeurs extrêmes (-19), la moyenne est égale à -2.6

d) Sans les valeurs extrêmes (11) et (7), la moyenne est égale à -15.6

Graphique 3: Indice composite avancé

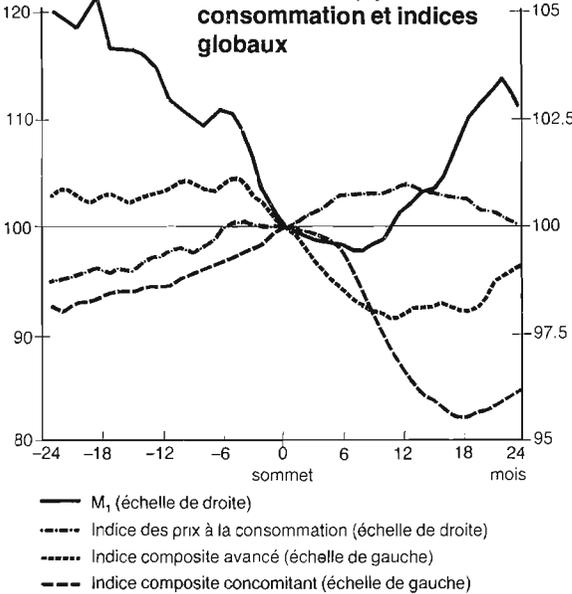
conjoncturelle était très incertaine. La faible avance des faillites découle presque entièrement du retard inexplicable de cette statistique entre 1951 et 1953. Quant aux exportations en termes réels, si elles laissent apparaître des écarts moyens et médians relativement peu avancés, ils le sont suffisamment pour permettre le maintien de cette importante série dans l'indice global. Malgré la présence de ces statistiques plus instables, l'indice composite tiré de ces six séries, qui apparaît dans les graphiques 3 et 4, a correctement joué son rôle précurseur puisqu'il affiche une avance moyenne de près de 9 mois et une avance médiane de 7 mois.

Graphique 4: Indice composite avancé. Ecart relatif par rapport à la tendance de longue durée

Le comportement conjoncturel typique des indices globaux

Tout bon indicateur de la conjoncture permet de dégager facilement son comportement typique au début soit d'un ralentissement, soit d'une reprise de l'activité économique. On calcule simplement la moyenne des valeurs de cette série pendant un certain nombre de mois autour des sommets ou des creux du cycle de référence. Cette procédure,

Graphique 5: Comportement typique autour du sommet. M_1 , prix à la consommation et indices globaux



Chaque courbe est la moyenne des écarts par rapport à la tendance de la série considérée pris entre 6.1956 et 6.1959, 4.1962 et 4.1966, 5.1969 et 5.1972, 4.1972 et 4.1976 et ramenés à une base 100 au milieu de la période considérée (sommet du cycle de référence).

dont les résultats apparaissent dans le graphique 5, a été appliquée ici à titre d'illustration, et pour les sommets uniquement, aux deux indices composites ainsi qu'à la masse monétaire M_1 et à l'indice des prix à la consommation. Ces quatre statistiques ont tout d'abord été corrigées de la tendance de longue durée qu'elles présentent. Puis, pour chacune des séries d'écarts ainsi obtenus, l'évolution moyenne – pendant les deux ans qui précèdent et les deux ans qui suivent la fin de l'expansion – a été établie après avoir ramené les valeurs analysées à une base égale à 100 pour chacun des sommets considérés, juin 1957, avril 1964, mai 1968 et avril 1974.

Le graphique 5 illustre le déroulement d'une phase typique de ralentissement économique en Suisse. En règle générale, la quantité de monnaie M_1 commence à décliner bien à l'avance (20 mois).¹³ L'indice avancé joue correctement son rôle précurseur (9 mois d'avance) alors que l'indice concomitant accompagne la conjoncture globale. Les prix à la consommation résistent longtemps puisque le taux d'inflation ne commence à

baisser que bien après le sommet du cycle (11 mois). Ainsi, qu'il agisse au travers du taux d'intérêt ou du cours de change, un choc monétaire, créé par un déséquilibre externe ou par une action délibérée de la BNS, va freiner l'activité économique avant la hausse des prix. Durant cette période de transition, une situation de stagflation semble frapper l'économie. Dans le cas suisse, cette impression est d'autant plus prononcée que la durée du «lag» entre restriction monétaire et affaiblissement du renchérissement est passablement longue, 2 ans et demi en moyenne. Et elle se renforce encore lorsque ce délai se rallonge sous l'influence de facteurs défavorables, une baisse du franc suisse par exemple. En mettant une fois de plus en évidence une certaine inertie de l'économie suisse, ces résultats confirment la valeur des deux indices composites pour analyser les fluctuations de la conjoncture passée en Suisse.

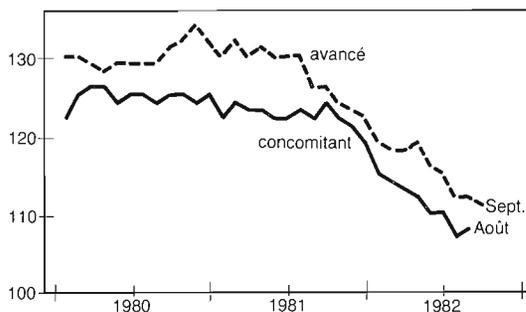
Les indices composites et la situation actuelle

Le graphique 6, qui montre les valeurs prises par les deux indices globaux entre janvier 1980 et septembre 1982, illustre bien la phase de ralentissement économique que connaît actuellement la Suisse.

La récession présente est-elle plus ou moins profonde que celles qui ont affecté l'économie suisse de 1957 à 1958 et de 1974 à 1975? Une réponse définitive n'est évidemment pas possible tant que le déclin actuel n'est pas terminé. Néanmoins, on peut s'en faire une première idée en comparant graphiquement l'évolution de l'indice avancé ou concomitant entre ces trois périodes. Avec des sommets situés en juin 1957, avril 1974 et (provisoirement) mars 1981 pour les trois récessions considérées, on est tout naturellement conduit à faire glisser l'axe du temps de telle sorte que les années 1957, 1974 et 1981 coïncident. Pour chaque indice composite, trois courbes, une

¹³ La reprise précoce de M_1 n'est pas le reflet d'une politique monétaire systématiquement anticyclique de la BNS car, sur les quatre sommets considérés, trois ont eu lieu sous un régime de change fixe. Comme une augmentation de l'excédent courant externe marquait en général le début du ralentissement, les interventions de change augmentaient alors et tendaient à dilater la quantité de monnaie en circulation.

Graphique 6: Evolution récente des indices composites

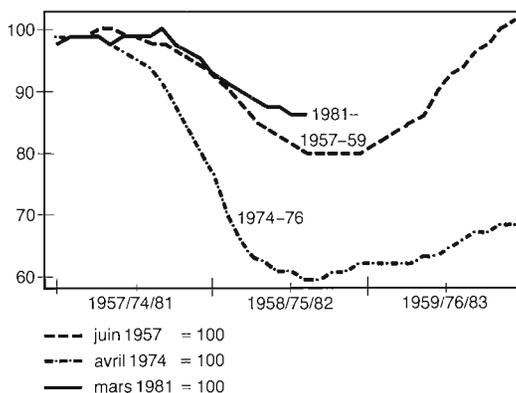


par phase de déclin, apparaissent alors sur un même graphique, chacune d'entre elles s'étant vu attribuer la valeur 100 à son sommet de référence afin de compenser les différences de niveau entre les trois périodes.

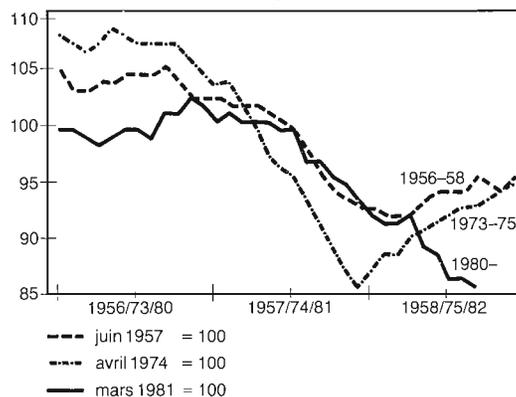
Ce type de représentation est donné dans les graphiques 7 et 8. Si l'indice concomitant dessine une récession relativement légère, moins forte en tout cas que les deux précédentes¹⁴, l'indicateur avancé montre un repli conjoncturel prononcé et qui se poursuit. Compte tenu des informations qualitatives dont on dispose, on peut penser que la première comparaison sous-estime la gravité de la situation alors que l'autre l'amplifie et qu'en moyenne la phase actuelle est moins grave qu'en 1974/75, mais plus aiguë qu'en 1957/58. Une autre interprétation demeure cependant possible selon laquelle le déclin commencé en 1981 connaîtrait deux périodes distinctes. La récession en cours aurait été similaire à celle des années cinquante jusqu'au milieu de 1982 pour s'accroître brusquement depuis. Cette aggravation, annoncée par la baisse rapide de l'indice avancé durant le deuxième trimestre 1982, n'apparaîtrait que plus tard dans l'indicateur concomitant. Dans ces conditions, l'activité économique devrait rapidement baisser dans le courant de 1983 pour atteindre un niveau presque aussi bas qu'en 1975.

Le choix entre ces deux interprétations est difficile car, sans informations complémentaires, la méthode des indicateurs ne permet pas de prévoir l'amplitude des fluctuations conjoncturelles en cours. De plus, les récessions successives ne se déroulent pas d'une façon identique d'un secteur à l'autre. En 1974/75 par exemple, la construction s'était littéralement effondrée alors que, jusqu'à

Graphique 7: Indice concomitant. Comparaison entre les phases de récession



Graphique 8: Indice avancé. Comparaison entre les phases de récession



présent du moins, elle a remarquablement résisté dans la phase actuelle. Une forte demande de logements explique en grande partie cette différence de comportement. Elle permet d'espérer que le déclin actuel n'atteindra pas la profondeur de celui des années soixante-dix. Toutefois en l'absence de signes très nets de reprise pour 1983, il n'en demeure pas moins que l'économie suisse subit actuellement sa plus longue réces-

¹⁴ L'absence, avant 1959, de la production industrielle dans l'indice concomitant peut fausser la comparaison. Pour corriger ce biais, un indice global a été recalculé sans production industrielle. Avec cette nouvelle série, l'impression demeure la même, quoique la récession actuelle apparaisse encore plus proche de la phase 1957/58.

sion depuis 1945. En fait, seule l'évolution plus favorable des agrégats monétaires à partir du milieu de 1982 jette une tache claire sur ce sombre tableau.

Le caractère provisoire des deux indices

Depuis août 1981, les deux indices globaux sont mis à jour chaque mois. Cette expérience a fait apparaître deux sortes d'inconvénients pour observer le cours de la conjoncture suisse. D'une part, les chiffres les plus récents doivent généralement être révisés. En général, ces retouches sont légères, sauf lorsque de nouvelles données trimestrielles deviennent disponibles.¹⁵ D'autre part, les variations mensuelles de ces deux indices sont relativement fortes. Cette instabilité provient en grande partie d'une méthode de désaisonnalisation boiteuse pour certaines séries. Ces défauts montrent le caractère provisoire des nouvelles statistiques présentées ici. Ils indiquent aussi les deux directions parallèles dans lesquelles des études doivent être menées pour améliorer leur performance.

D'un côté, il convient d'analyser de nouvelles séries en espérant trouver, parmi elles, de bons indicateurs de la conjoncture. En cas de succès, plusieurs avantages résulteraient d'une telle démarche. Tout d'abord, il serait possible de supprimer les statistiques trimestrielles ou, du moins, de diminuer leur poids dans l'indice global, ce qui serait ipso facto le cas si celui-ci comprenait plus de composantes mensuelles. Les révisions importantes deviendraient alors moins fréquentes. Ensuite, de nouveaux indicateurs remplaceraient les éléments peu satisfaisants de l'indice avancé, comme les offres d'emploi ou les faillites. Enfin, des séries plus stables pourraient prendre la place de certaines composantes actuelles qui le sont moins. Il ne faut toutefois pas se faire trop d'illusions quant au succès d'une telle étude. Sur le plan de la conjoncture, les bons indicateurs, surtout ceux qui sont nettement avancés, sont rares.

D'un autre côté, on essaiera d'atténuer les effets dus aux mauvais ajustements saisonniers. D'autres techniques de désaisonnalisation que celle utilisée actuellement doivent être explorées. Dans ce domaine d'ailleurs, les développements récents semblent prometteurs.¹⁶ On envisagera

également une approche différente en recherchant, série par série, les raisons qui se cachent derrière l'échec de la méthode employée. Par exemple, le chiffre d'affaires du commerce de détail serait ajusté en fonction non seulement du nombre de jours ouvrables dans le mois, mais aussi de celui des samedis. Cependant, quelle que soit la façon d'attaquer ce problème, sa solution ne sera vraisemblablement ni simple ni rapide. En effet, nulle technique parfaite de désaisonnalisation n'a encore vu le jour et les possibilités de corriger les statistiques individuelles paraissent a priori fort limitées.

Malgré leurs défauts, ces deux indices globaux sont des instruments sans doute utiles pour observer l'évolution de l'économie suisse et ils méritent d'être exposés longtemps encore à l'épreuve des faits.

Références

- Béguelin J.-P. (1976), *Indicateurs statistiques de la conjoncture suisse. Essai sur la signification conjoncturelle des statistiques économiques suisses*. Lang, Berne.
- Boshan C. et Bry G. (1971), *Cyclical Analysis of Time Series, Selected Procedures and Computer Programs*. NBER, New York.
- Boshan C. et Ebanks W.W. (1978), *The phase-average trend: a new way of measuring economic growth in Proceedings of the American Statistical Association, Business and Economic Section*, New York.
- Burns A.F. et Mitchell W.C. (1946), *Measuring Business Cycles*. NBER, New York.
- Koopmans T.C. (1947), *Measurement without Theory. The Empirical Approach in Review of Economics and Statistics*, août.
- Lucas R.E. (1976), *Econometric Policy Evaluation: A Critique in The Phillips Curve and Labor Markets*, edited by K. Brunner and A.H. Meltzer. North-Holland, Amsterdam.
- Moore G.H. et Shiskin J. (1967), *Indicators of Business Expansions and Contractions*. NBER, New York.
- Roth W. et Spöndli E. (1978), *Eine Vor-/Nachlaufhierarchie für schweizerische Konjunkturindikatoren in Konjunktur, Analysen und Prognosen*. WIF-ETHZ, Zürich.
- Spöndli E. (1979), *Konjunkturdiagnose und Prognose in der Schweiz. Die Verwendung quantitativer Indikatoren in Revue suisse d'économie politique et de statistique*, septembre.
- Zarnowitz V. ed. (1972), *The Business Cycle Today in Economic Research: Retrospect and Prospect*, Volume I. NBER, New York.

¹⁵ Lors de sa mise à jour, l'indice n'est calculé que si plus de la moitié des séries choisies est disponible. En règle générale, seules les dernières données trimestrielles manquent.

¹⁶ On songe en particulier à la méthode X-11 à laquelle un processus ARMA a été incorporé. Il est également possible d'envisager un usage plus systématique des filtres de Bucy-Kalman.

Geld- und währungspolitische Chronik

1. Verlängerung der Vereinbarung über die Sorgfaltspflicht der Banken

Die Schweizerische Nationalbank und die Schweizerische Bankiervereinigung haben am 1. Juli 1982 die «Vereinbarung über die Sorgfaltspflicht der Banken bei der Entgegennahme von Geldern und über die Handhabung des Bankgeheimnisses» (VSB) für eine weitere Vertragsdauer von fünf Jahren verlängert und sie den in der Praxis gemachten Erfahrungen angepasst. Die Neuerungen halten sich im Rahmen der bisherigen Zielsetzung, die anonyme Anlage von Vermögenswerten im schweizerischen Bankensystem zu verhindern und die Regeln einer den guten Sitten entsprechenden Bankführung verbindlich festzulegen.

Bei der Identitätsprüfung ist der Kreis der Berufsgeheimnisträger, die den wirtschaftlich Berechtigten gegenüber der Bank nicht offenlegen müssen, eingeeengt worden. Nur noch schweizerische Anwälte, Notare und Mitglieder eines der schweizerischen Treuhand- und Revisionskammer angeschlossenen Verbandes sind ermächtigt, bei der Konto- oder Depotöffnung für Rechnung eines Dritten die Erklärung abzugeben, dass sie selbst den wirtschaftlich Berechtigten kennen und ihnen kein Umstand bekannt ist, der auf eine missbräuchliche Inanspruchnahme des Bankgeheimnisses hindeuten würde (Art. 6 VSB). Im übrigen haben die Banken die Identifikation des Konto- oder Depotberechtigten uneingeschränkt durchzuführen.

Die Vermietung von Schrankfächern unterscheidet sich von der Eröffnung eines Kontos oder Depots dadurch, dass die Bank keinerlei Kenntnis von Art und Umfang der Vermögenswerte besitzt, die bei ihr aufbewahrt werden. Hier sieht die neue Vereinbarung neben der Identitätsprüfung des Mieters auch eine Beurteilung seiner Vertrauenswürdigkeit vor (Art. 7 VSB).

Das Verbot der aktiven Beihilfe zur Kapitalflucht ist präzisiert worden. Nicht mehr erlaubt ist das Führen von Konten oder Depots für inländische Personen oder Gesellschaften, von denen der Bank bekannt ist, dass sie ihre Konten gewerbsmässig für Zwecke der Kapitalfluchthilfe benö-

zen. Im neuen Text wird zudem die Mitwirkung von Banken bei der Organisation von Kompensationsgeschäften im Ausland ausdrücklich als unzulässig erklärt (Art. 8 VSB).

Anders ausgestaltet wurde das Verfahren vor der Schiedskommission. Die Ermittlungen führt nun ein von den Parteien gemeinsam bestimmter Untersuchungsbeauftragter. Das Sekretariat der Kommission wird nicht mehr von der Nationalbank, sondern von einem Fürsprecher in Bern besorgt. Die neue Vereinbarung über die Sorgfaltspflicht der Banken ist am 1. Oktober 1982 in Kraft getreten.

2. Aufhebung der Emissionskontrolle

Auf Antrag der Schweizerischen Nationalbank hat der Bundesrat am 27. Oktober 1982 beschlossen, die Emissionskontrolle auf den 31. Dezember 1982 aufzuheben.

Die Kontrolle inländischer Emissionen war Anfang 1973 als Ergänzung der Kreditbegrenzung auf der Basis von Notrecht eingeführt worden. Bei der Revision des Nationalbankgesetzes im Jahre 1978 fanden die entsprechenden Vorschriften in Form einer Kann-Vorschrift Eingang ins ordentliche Recht. Von der Kompetenz, die öffentliche Ausgabe von inländischen Wertpapieren einer Bewilligungspflicht zu unterstellen, machte der Bundesrat mit der Verordnung vom 11. Juli 1979 über die Emissionskontrolle Gebrauch.

In der Zeit von 1975 bis Mitte 1979 konnte die Nationalbank angesichts der guten Aufnahmefähigkeit des Kapitalmarktes auf eine betragsmässige Begrenzung des Anleihevolumens verzichten. Eine Beschränkung des Neugeldbetrages wurde erst wieder im 3. Quartal 1979, im 3. und 4. Quartal 1980 sowie im 1. Quartal 1981 verfügt. Seither war es nicht mehr nötig, einen Emissionsplafond festzulegen.

Die Entspannung am Kapitalmarkt hat sich 1981 und 1982 weiter fortgesetzt. Im Herbst 1982 waren auch keine Anzeichen erkennbar, wonach sich in absehbarer Zukunft Ungleichgewichte am Kapitalmarkt herausbilden und diese zu einem übermässigen Zinsauftrieb führen könnten. Die

konkreten Voraussetzungen, die Art. 16 g Nationalbankgesetz an die Weiterführung der Emissionskontrolle stellt, waren somit nicht mehr erfüllt.

Mit der Aufhebung der Emissionskontrolle wird auch die vom Bundesrat eingesetzte Emissionskommission aufgelöst, welche den von der SNB festgesetzten Emissionsplafond auf die eingegangenen Gesuche aufzuteilen hatte. Die Nationalbank prüft, wie der Gedanken- und Informationsaustausch der am Obligationenmarkt beteiligten Kreise auch in Zukunft weitergeführt werden kann.

3. Änderung des Merkblatts über die Kapitalexporth Bestimmungen

Das Merkblatt über die geltenden Kapitalexporth Bestimmungen vom 1. Juli 1982 ist mit Wirkung ab 11. November 1982 in zwei Punkten leicht modifiziert worden. Die erste Änderung betrifft die allgemeine Bedingung für Syndikatsgeschäfte (Ziffer B 5.). Bei syndizierten, auf Schweizerfranken lautenden Kapitalexporthgeschäften (Öffentliche Anleihen, Privatplazierungen und Kredite) dürfen wie bis anhin nur Institute, die in der Schweiz oder im Fürstentum Liechtenstein domiziliert sind, Mitglieder des Syndikates sein. Die Mitwirkung ausländischer Banken an solchen Geschäften ist indessen erlaubt unter der Bedingung, dass diese Institute weder eine direkte Plazierungsverpflichtung gegenüber dem Schuldner eingehen noch im Prospekt oder in Inseraten namentlich erwähnt werden.

Die zweite Änderung betrifft die Meldepflicht für Franken-Plazierungen bei ausländischen Banken und Währungsbehörden (Ziffer F 2.). Die entsprechenden Statistiken werden inskünftig von den Banken in einer etwas vereinfachten Form einverlangt.

Chronique monétaire

1. Prorogation de la convention de diligence des banques

Le 1er juillet 1982, la Banque nationale suisse et l'Association suisse des banquiers ont prorogé la «Convention relative à l'obligation de diligence des banques lors de l'acceptation de fonds et à l'usage du secret bancaire (CDB)» pour une nouvelle durée contractuelle de cinq ans. A cette occasion, la convention a été adaptée pour tenir compte des expériences faites pendant son application. Les innovations s'inscrivent dans le cadre de l'objectif visé jusque-là, à savoir empêcher le placement anonyme de capitaux dans le système bancaire suisse et fixer, par des règles contraignantes, les bons usages observés dans la gestion bancaire.

Le cercle des détenteurs du secret professionnel qui, dans le cadre du contrôle de l'identité, ne sont pas tenus d'indiquer à la banque l'ayant droit économique a été défini de façon plus restreinte. Seules des personnes domiciliées en Suisse qui sont avocats, notaires ou membres d'un groupement affilié à la Chambre suisse des Sociétés fiduciaires et des Experts-comptables ont la possibilité, lors de l'ouverture d'un compte ou d'un dépôt pour un tiers, de remettre la déclaration par laquelle elles confirment connaître l'ayant droit économique et n'avoir connaissance d'aucun fait qui pourrait indiquer que l'ayant droit recourt abusivement au secret bancaire (art. 6 CDB). Pour le reste, les banques doivent établir sans réserve l'identité de celui ou ceux qui ont les droits sur le compte ou le dépôt.

La location de compartiments de coffre-fort se distingue de l'ouverture d'un compte ou d'un dépôt par le fait que la banque n'a nullement connaissance de la nature et de l'importance des valeurs qui sont conservées chez elle. Outre le contrôle de l'identité du locataire, la nouvelle convention exige que ce dernier soit digne de confiance (art. 7 CDB).

L'interdiction de prêter une assistance active en matière de fuite de capitaux a été précisée. N'est plus autorisée la tenue de comptes ou de dépôts pour des personnes ou sociétés ayant leur domicile ou leur siège en Suisse, lorsque la banque

sait que celles-ci utilisent ces comptes professionnellement en vue d'aider à la fuite de capitaux. En outre, la participation de la banque à l'organisation d'opérations de compensation à l'étranger est expressément interdite par la nouvelle convention (art. 8 CDB).

La procédure appliquée par la Commission arbitrale a fait l'objet de modifications. Les enquêtes sont maintenant menées par un enquêteur désigné d'un commun accord par les parties. Le secrétariat de la Commission n'est plus assumé par la Banque nationale, mais par un avocat domicilié à Berne. La nouvelle Convention de diligence des banques est entrée en vigueur le 1er octobre 1982.

2. Abolition du contrôle des émissions

Sur proposition de la Banque nationale suisse, le Conseil fédéral a décidé, le 27 octobre 1982, d'abolir le contrôle des émissions, avec effet au 31 décembre 1982.

Le contrôle des émissions suisses a été institué au début de 1973, sur la base du droit d'urgence, pour compléter la limitation des crédits. La révision de la loi sur la Banque nationale, en 1978, a permis d'introduire les dispositions en question dans le droit ordinaire, sous la forme d'une prescription facultative. En édictant l'ordonnance du 11 juillet 1979 sur le contrôle des émissions, le Conseil fédéral a fait usage de la compétence de soumettre à autorisation l'émission publique de papiers-valeurs pour le compte de résidents.

Dans la période allant de 1975 au milieu de 1979, la Banque nationale a pu renoncer à limiter le montant global des émissions d'emprunts, étant donné la bonne capacité d'absorption du marché des capitaux. Le volume d'argent frais a été de nouveau limité au troisième trimestre de 1979, aux troisième et quatrième trimestres de 1980 et au premier trimestre de 1981. Depuis, il n'a plus été nécessaire de fixer un plafond.

Au cours des années 1981 et 1982, la détente a continué sur le marché des capitaux. En outre, aucun signe annonçant l'apparition prochaine, sur le marché financier, de déséquilibres pouvant

déboucher sur une hausse excessive des taux d'intérêt n'était perceptible en automne 1982. Aussi les conditions auxquelles l'article 16 g de la loi sur la Banque nationale soumet le maintien du contrôle des émissions n'étaient-elles plus remplies.

Avec l'abolition du contrôle des émissions, la commission des émissions est dissoute. Instituée par le Conseil fédéral, cette commission avait pour tâche de répartir le plafond fixé par la Banque nationale en fonction des demandes qui lui étaient présentées. La Banque nationale examine sous quelle forme il est possible de maintenir l'échange d'idées et d'Informations entre les milieux qui participent au marché des obligations.

3. Modification de la note relative aux dispositions appliquées aux exportations de capitaux

Deux légères modifications ont été apportées, avec effet au 11 novembre 1982, à la note du 1er juillet 1982 régissant les exportations de capitaux. La première concerne la condition de portée générale qui s'applique aux opérations syndiquées (chiffre B 5). Dans les opérations libellées en francs suisses et syndiquées (emprunts offerts en souscription publique, placements privés et crédits), seules des banques domiciliées en Suisse ou au Liechtenstein peuvent, comme jusque-là, être membres du syndicat. La participation de banques étrangères à ces opérations est toutefois autorisée à condition que ces établissements ne s'engagent pas directement envers le débiteur à prendre une part et ne soient pas mentionnés dans le prospectus ou dans des publicités.

La seconde modification concerne l'obligation de fournir des informations sur les placements en francs suisses auprès de banques étrangères et d'autorités monétaires (chiffre F 2). Les statistiques que doivent remettre les banques dans ce domaine ont été légèrement simplifiées.