

**Geld, Währung und
Konjunktur**

**Monnaie
et conjoncture**

**No. 4
Dezember / décembre 1995**

Inhalt / Table des matières

Übersicht	295
Sommaire	296
Sommario	297
Abstracts	298
<hr/>	
Die Geldpolitik im Jahre 1996	299
La politique monétaire en 1996	301
La politica monetaria nel 1996	303
Swiss monetary policy in 1996	305
<hr/>	
Bericht zur Wirtschafts- und Währungslage	307
Situation économique et monétaire	333
<hr/>	
Peter Klauser:	
Das schweizerische Bankgeheimnis und die Bekämpfung der Geldwäscherei	361
<hr/>	
Die Entwicklung der Direktinvestitionen im Jahre 1994	371
L'évolution des investissements directs en 1994	383
<hr/>	
Das Auslandvermögen der Schweiz im Jahre 1994	395
La position extérieure nette de la Suisse en 1994	398
<hr/>	
Geld- und währungspolitische Chronik	401
Chronique monétaire	401
<hr/>	
Inhaltsverzeichnis 1995	402
Table des matières 1995	402

Übersicht

Die Geldpolitik im Jahre 1996 (S. 299–300)

Das Direktorium der Schweizerischen Nationalbank beabsichtigt im Einvernehmen mit dem Bundesrat, den 1995 verfolgten geldpolitischen Kurs im Jahre 1996 fortzusetzen. Es strebt für den Zeitraum vom 4. Quartal 1995 bis zum 4. Quartal 1996 wiederum ein Wachstum der saisonbereinigten Notenbankgeldmenge von über 1% an. Die Nationalbank behält sich wie üblich vor, bei schwerwiegenden Störungen an den Finanzmärkten von ihrem Kurs abzuweichen.

Wirtschafts- und Währungslage (S. 307–332)

Im dritten Quartal 1995 wuchs die amerikanische Wirtschaft wieder stärker, nachdem sich das Wachstum im ersten Halbjahr stark verlangsamt hatte. Dagegen verlor der Konjunkturaufschwung in den europäischen Ländern weiter an Dynamik. In Japan hielt die konjunkturelle Schwäche an. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt verbesserte sich in Europa weiterhin nur zögernd. In der EU verharrte die durchschnittliche Arbeitslosenquote bei 11%. Die Teuerung stieg im OECD-Raum nicht mehr weiter, nachdem sie im zweiten Quartal deutlich zugenommen hatte. Die amerikanische Notenbank, die Bank von Japan und die Deutsche Bundesbank lockerten ihre Geldpolitik im dritten Quartal. Eine Reihe weiterer europäischer Zentralbanken senkten die Leitzinsen ebenfalls. Gemäss den für 1996 verabschiedeten Haushaltsbudgets bleibt die Finanzpolitik in Frankreich, Grossbritannien und Italien restriktiv. In Deutschland sieht der Haushaltsentwurf ein höheres Defizit vor.

In der Schweiz schwächte sich das Wirtschaftswachstum im dritten Quartal deutlich ab. Sämtliche Nachfragekomponenten, vor allem aber die Bauinvestitionen, trugen zur Abflachung bei. Infolge der schwächeren Binnennachfrage nahmen die Importe verlangsamt zu. Die Kapazitätsauslastung in der Industrie verharrte auf dem Stand der Vorperiode. Sowohl aus dem Inland als auch aus dem Ausland gingen weniger Bestellungen ein. Die Beschäftigung nahm zwar saisonbereinigt wieder etwas zu, der Abbau der Arbeitslosigkeit kam jedoch ins Stocken. Die Teuerung, die von

Juli bis Oktober 2% betragen hatte, sank im November auf 1,9%. Die kurz- und langfristigen Zinssätze bildeten sich von Mitte August bis Ende Oktober stark zurück. Am 22. September und 15. Dezember senkte die Nationalbank den offiziellen Diskontsatz um je einen halben Prozentpunkt auf 1,5%. Die saisonbereinigte Notenbankgeldmenge nahm gegenüber dem zweiten Quartal nur geringfügig zu. Sie lag leicht über dem von der Nationalbank prognostizierten Wert. Für das vierte Quartal rechnet die Nationalbank mit einem weitgehend unveränderten Stand der Notenbankgeldmenge.

Das schweizerische Bankgeheimnis und die Bekämpfung der Geldwäscherei (S. 361–370)

Ein internationaler Finanzplatz ist längerfristig nur dann lebensfähig, wenn er sich nicht von der organisierten Kriminalität unterwandern lässt. Die Schweiz muss deshalb ihre Anstrengungen im Kampf gegen die Geldwäscherei fortsetzen und erkannte Schwächen beseitigen. Der Aufsatz diskutiert die geltenden Massnahmen gegen die Geldwäscherei im Spannungsfeld mit dem Bankgeheimnis. Er legt ausserdem die Haltung der Nationalbank zu einigen kontroversen Punkten, die der Bundesgesetzgeber bei der Vervollständigung des Abwehrdispositivs zu lösen haben wird, dar.

Die Direktinvestitionen im Jahre 1994 (S. 371–382)

Die schweizerischen Unternehmen investierten 1994 im Ausland 15,1 Mrd. Franken. Dies ist der höchste Wert je verzeichnete Wert. Wichtigstes Investitionsland waren die Vereinigten Staaten. Erstmals seit 1990 nahmen auch die ausländischen Direktinvestitionen in der Schweiz wieder zu.

Das Auslandsvermögen im Jahre 1994 (S. 395–397)

Das Nettoauslandsvermögen der Schweiz nahm 1994 um 1,5 Mrd. Franken auf 361,1 Mrd. Franken zu. Die Auslandsaktiven und die Auslandspassiven stiegen mit 1,7% bzw. 2,4% deutlich schwächer als im Vorjahr.

Sommaire

La politique monétaire en 1996 (p. 301–302)

La Direction générale de la Banque nationale suisse entend, en accord avec le Conseil fédéral, poursuivre en 1996 la politique monétaire qu'elle a menée en 1995. Elle se propose, pour la période allant du quatrième trimestre de 1995 au quatrième trimestre de 1996, d'augmenter la monnaie centrale désaisonnalisée à un taux de nouveau supérieur à 1%. Comme précédemment, la Banque nationale se réserve de s'écarter de son objectif monétaire en cas de graves perturbations sur les marchés financiers.

Situation économique et monétaire (p. 333–359)

Au troisième trimestre de 1995, la croissance de l'économie américaine s'est accélérée, après le fort ralentissement observé au premier semestre. Mais la reprise a encore perdu de sa vigueur dans les pays européens, et la conjoncture est restée faible au Japon. Sur les marchés européens du travail, l'amélioration a continué, à pas toutefois très lents. En moyenne, le taux de chômage atteignait encore 11% dans les pays de l'UE. Quant au renchérissement, il s'est stabilisé dans la zone de l'OCDE, après avoir nettement augmenté au deuxième trimestre. La Réserve fédérale, la Banque du Japon et la Banque fédérale d'Allemagne ont assoupli leur politique au troisième trimestre. Plusieurs autres instituts d'émission européens ont eux aussi réduit leurs taux directeurs. Selon les budgets adoptés pour 1996, la politique budgétaire restera restrictive en France, au Royaume-Uni et en Italie. En Allemagne, le budget pour 1996 se solde par un déficit accru.

En Suisse, la croissance économique a sensiblement fléchi au troisième trimestre. Toutes les composantes de la demande, en particulier la construction, y ont contribué. L'affaiblissement de la demande intérieure a freiné l'expansion des importations. Dans l'industrie, le taux d'utilisation des capacités techniques s'est maintenu à son niveau du deuxième trimestre. Les entrées de commandes ont diminué. Après correction des variations saisonnières, l'emploi a retrouvé une légère progression, mais le chômage ne s'est

plus réduit. Le renchérissement, stable à 2% entre juillet et octobre, a fléchi à 1,9% en novembre. Les taux d'intérêt à court et long terme se sont nettement repliés entre mi-août et fin octobre. La Banque nationale a ramené son taux de l'escompte de 2,5% à 1,5% en deux étapes, l'une le 22 septembre, l'autre le 15 décembre. Du deuxième au troisième trimestre, la monnaie centrale a quelque peu progressé pour atteindre un niveau légèrement supérieur à ce que la Banque nationale avait prévu. Celle-ci table, pour le quatrième trimestre, sur un niveau approximativement inchangé.

Le secret bancaire suisse et la lutte contre le blanchiment d'argent (p. 361–370)

A long terme, une place financière internationale n'est viable que si elle ne se laisse pas infiltrer par le crime organisé. Aussi la Suisse doit-elle poursuivre ses efforts pour lutter contre le blanchiment d'argent et éliminer les points reconnus comme faibles. L'article examine les mesures en vigueur pour combattre le blanchiment et les points de friction avec le secret bancaire. Il expose en outre la position de la Banque nationale sur quelques aspects qui sont controversés et que le législateur devra résoudre lorsqu'il complétera le dispositif de lutte.

Les investissements directs en 1994 (p. 383–394)

En 1994, les entreprises suisses ont investi à l'étranger 15,1 milliards de francs, soit un montant record. Les Etats-Unis ont été le principal pays de destination. Quant aux investissements directs étrangers en Suisse, ils se sont accrus pour la première fois depuis 1990.

La position extérieure nette de la Suisse en 1994 (p. 398–400)

En 1994, la position extérieure nette de la Suisse a progressé de 1,5 milliard pour atteindre 361,1 milliards de francs. Les actifs à l'étranger ont augmenté de 1,7%, et les passifs envers l'étranger, de 2,4%. Tous deux avaient enregistré des taux de croissance nettement supérieurs en 1993.

Sommario

La politica monetaria della Banca nazionale nel 1996 (p. 303–304)

La Direzione generale della Banca nazionale svizzera, d'intesa con il Consiglio federale, si prefigge di mantenere anche nel 1996 il corso di politica monetaria seguito nel 1995. Dal quarto trimestre 1995 al quarto trimestre 1996, si propone nuovamente di espandere la base monetaria destagionalizzata a un tasso superiore all'1%. Come di consueto, la Banca nazionale si riserva di scostarsi dal corso prescelto qualora si manifestassero gravi perturbazioni sui mercati finanziari.

Situazione economica e monetaria (p. 307–359)

Dopo il rallentamento dell'espansione economica registrato nella prima metà dell'anno, l'economia statunitense ha ripreso a crescere durante il terzo trimestre del 1995. Nei paesi europei, la ripresa congiunturale si è invece fatta ancora meno dinamica. La debolezza congiunturale del Giappone ha continuato a persistere. La situazione sui mercati europei del lavoro ha stentato a migliorare. Il tasso medio di disoccupazione dell'UE è rimasto dell'11%. Il rincaro nei paesi dell'OCSE, in netto aumento durante il secondo trimestre, non è più cresciuto. La banca d'emissione statunitense, la Bank of Japan e la Deutsche Bundesbank hanno allentato la loro politica monetaria durante il terzo trimestre. Diverse altre banche centrali europee hanno ridotto anch'esse i tassi ufficiali. Conformemente ai bilanci pubblici decisi per il 1996, la politica finanziaria resterà restrittiva in Francia, Gran Bretagna e Italia, mentre il preventivo tedesco prevede un deficit maggiore.

In Svizzera, la crescita economica si è notevolmente rallentata durante il terzo trimestre. Vi hanno contribuito tutte le componenti della domanda, ma soprattutto gli investimenti nell'edilizia. Data la minor domanda interna, anche le importazioni sono cresciute meno rapidamente. Il grado di utilizzo delle capacità dell'industria è rimasto invariato rispetto al periodo precedente. Sono diminuite tanto le ordinazioni svizzere quanto quelle estere. Benché il livello destagionalizzato dell'occupazione sia di nuovo legger-

mente aumentato, la lotta contro la disoccupazione non è riuscita a progredire veramente. Il rincaro, che da luglio a ottobre era stato del 2%, è sceso all'1,9% in novembre. I tassi d'interesse a breve e a lunga scadenza sono fortemente calati tra la metà di agosto e la fine di ottobre. Il 22 settembre e il 15 dicembre, la Banca nazionale ha ridotto di mezzo punto percentuale il tasso di sconto, portandolo al 1,5%. Rispetto al secondo trimestre, la base monetaria destagionalizzata è aumentata soltanto in misura modesta, raggiungendo un valore leggermente superiore a quello pronosticato dalla Banca nazionale. Per il quarto trimestre, la Banca nazionale prevede un livello praticamente invariato della base monetaria.

Il segreto bancario svizzero e la lotta contro il riciclaggio di denaro sporco (p. 361–370)

A lungo andare, una piazza finanziaria è in grado di sopravvivere soltanto se non consente al mondo della criminalità organizzata di infiltrarla. La Svizzera deve perciò proseguire i propri sforzi nella lotta contro il riciclaggio di denaro sporco e eliminare gli evidenti punti deboli. In quest'articolo si discutono i rapporti tra i provvedimenti vigenti contro il riciclaggio di denaro e il segreto bancario. Si esplicita inoltre la posizione della Banca nazionale su alcuni punti controversi che il legislatore dovrà risolvere completando il dispositivo di protezione.

Investimenti diretti nel 1994 (p. 371–394)

Nel 1994, le imprese domiciliate in Svizzera hanno investito 15,1 miliardi di franchi all'estero. Si tratta del valore più alto mai registrato. Gli Stati Uniti sono il paese che ne ha maggiormente beneficiato. Per la prima volta dal 1990 sono anche aumentati gli investimenti diretti esteri in Svizzera.

Averi all'estero nel 1994 (p. 395–400)

Nel 1994, il volume netto degli averi svizzeri all'estero è aumentato di 1,5 miliardi, salendo a 361,1 miliardi di franchi. Gli attivi all'estero sono aumentati dell'1,7%, i passivi del 2,4%; ambedue sono quindi cresciuti assai meno che durante l'anno precedente.

Abstracts

Monetary policy in 1996 (pp. 305–306)

The Governing Board of the Swiss National Bank, in agreement with the Federal Government, intends to continue pursuing its monetary policy of the previous year in 1996. For the period from the fourth quarter 1995 to the fourth quarter 1996 it again aims at an expansion of the seasonally-adjusted monetary base of more than 1%. As usual, the Swiss National Bank will retain the option of deviating from its monetary course in the event of serious disruptions in the financial markets.

Economic and monetary developments (pp. 307–359)

In the third quarter of 1995, the US economy again exhibited stronger growth following a marked slowdown in expansion in the first half-year. By contrast, the upswing in the European countries continued to lose momentum. In Japan business activity remained weak. The situation on the labour market in Europe still showed only hesitant improvement. In the EU the average unemployment rate persisted at a level of 11%. Inflation no longer rose in the OECD countries, after having increased distinctly in the second quarter. The Federal Reserve Bank, the Bank of Japan and the Deutsche Bundesbank relaxed their monetary policies in the third quarter. A number of other European countries also lowered their benchmark rates. The public sector budgets for 1996 seem to indicate that fiscal policy in France, the United Kingdom and Italy will remain restrictive. In Germany the draft budget provides for a higher deficit.

In Switzerland, economic growth weakened considerably in the third quarter. All demand components, notably building investments, contributed to the decline. Imports expanded at a slower rate in the wake of weaker domestic demand. Capacity utilisation in industry remained at the level of the previous period. Incoming orders, both from Switzerland and abroad, decreased. While seasonally-adjusted employment levels moved up slightly, unemployment levels hardly fell any more. Inflation, which had amounted to 2% be-

tween July and October, dropped to 1.9% in November. Short- and long-term interest rates receded markedly between mid-August and the end of October. On 22 September and 15 December the Swiss National Bank lowered the official discount rate by half a percentage point each to 1.5%. The seasonally-adjusted monetary base only expanded negligibly compared to the second quarter, to a level slightly above that forecast by the Swiss National Bank. For the fourth quarter the National Bank expects the monetary base to remain largely unchanged.

Swiss banking secrecy and the fight against money laundering (pp. 361–370)

An international financial centre can only survive in the long term if it succeeds in warding off infiltration by organised crime. Switzerland must therefore keep up its efforts to combat money laundering and eliminate any obvious weaknesses. The paper discusses measures currently in force against money laundering and how they pertain to banking secrecy. Moreover, it describes the National Bank's attitude to a number of controversial issues which the federal legislative authorities will have to resolve in order to complete the set of defensive measures against money laundering.

Direct investment in 1994 (pp. 371–394)

In 1994, the foreign investment of Swiss-based companies totalled Sfr 15.1 billion. This is the highest figure ever recorded. The major investment country was the United States. For the first time since 1990 foreign direct investment in Switzerland again showed an increase.

Switzerland's investment position in 1994 (pp. 395–400)

Switzerland's net investment position increased by Sfr 1.5 billion to Sfr 361.1 billion in 1994. Foreign assets and foreign liabilities exhibited distinctly lower growth – by 1.7% and 2.4% respectively – than in the previous year.

Die Geldpolitik der Nationalbank im Jahre 1996

Das Direktorium der Nationalbank beabsichtigt im Einvernehmen mit dem Bundesrat, den 1995 verfolgten geldpolitischen Kurs im Jahre 1996 fortzusetzen. Es strebt für den Zeitraum vom 4. Quartal 1995 bis zum 4. Quartal 1996 wiederum ein Wachstum der saisonbereinigten Notenbankgeldmenge von über 1% an. Der Abstand der Notenbankgeldmenge zum mittelfristigen Zielpfad dürfte sich damit im Laufe des Jahres 1996 weiter verringern. Die Nationalbank behält sich wie üblich vor, bei schwerwiegenden Störungen an den Finanzmärkten von ihrem Kurs abzuweichen.

Die Nationalbank wird sich auch künftig am mittelfristigen Zielpfad für die saisonbereinigte Notenbankgeldmenge, der für die Periode 1995–1999 gilt, orientieren. Er fusst auf einem angestrebten durchschnittlichen Wachstum der saisonbereinigten Notenbankgeldmenge von 1% pro Jahr. Der Zielpfad beschreibt die Entwicklung der Notenbankgeldmenge, die sich ergäbe, wenn in der Schweiz Preisstabilität herrschte und die Wirtschaft im Rahmen ihres Produktionspotentials wüchse. Er zeigt mit anderen Worten, wo sich die Notenbankgeldmenge unter idealen Verhältnissen befinden müsste. Das reale Bruttoinlandprodukt liegt nach wie vor unter seinem potentiellen Niveau. Es ist daher nicht erstaunlich, dass sich auch die Notenbankgeldmenge immer noch unter dem Zielpfad bewegt. Eine fortgesetzte Ausweitung der Notenbankgeldmenge in Richtung des Zielpfades wird es ermöglichen, die konjunkturelle Erholung der schweizerischen Wirtschaft von der monetären Seite her zu begünstigen.

Die Konjunkturerholung kommt in der Schweiz nicht richtig vom Fleck. Drei Gründe sind dafür verantwortlich:

- Der schweizerische Immobilienmarkt hat die Auswüchse der späten achtziger Jahre noch nicht vollständig verdaut. Die Strukturanpassung in diesem Sektor bremst die Konjunktur erheblich. Der Vorrat an leerstehenden Objekten schwächt die Bautätigkeit. Die Banken müssen die gestiegene Zinsmarge teilweise dazu nutzen, die Verluste aus ihrer überbordenden Kreditvergabe in der Vergangenheit abzu-

Saisonbereinigte Notenbankgeldmenge



tragen. Die zögernden Zinssenkungen auf der Aktivseite belasten viele Bereiche der Wirtschaft.

- Die öffentlichen Haushalte schlitterten während der Hochkonjunktur in hohe strukturelle Defizite. Die an sich notwendigen Sparbemühungen bremsen nun den Aufschwung.
- Die Frankenaufwertung gesellte sich im Laufe des Jahres 1995 als weiterer Hemmschuh zu den beiden genannten Altlasten. Der reale Frankenkurs – er war bereits vor Jahresfrist hoch – lag im Oktober nochmals um rund 7,5% über dem Stand des 4. Quartals 1994. Der Franken ist damit klar überbewertet.

Die Konjunkturinstitute prognostizieren auch für das Jahr 1996 einen nur verhaltenen Aufschwung. Das Wachstum des realen Bruttoinlandprodukts dürfte sich leicht beschleunigen und durchschnittlich 1,5% erreichen. Die Nationalbank geht für das 4. Quartal 1996 von einer Zunahme von 1,8% gegenüber der entsprechenden Vorjahresperiode aus. Die Teuerung wird voraussichtlich wieder sinken. Sie dürfte sich im Jahresdurchschnitt – und auch im 4. Quartal 1996 – bei rund 1,5% einpendeln. Der Rückgang erklärt sich vor allem aus dem Wegfall des Mehrwertsteuerereffekts von gut 1% aus der Teuerung. Sie wird allerdings kaum unter die Marke von 1,5% sinken: Die Höherbewertung des Frankens sorgte bisher für rückläufige Preise importierter Güter und Dienstleistungen. Dieser günstige Einfluss auf die Teuerung bleibt, sofern sich der Wechselkurs – wie die

Konjunkturbeobachter erwarten – wieder abgeschwächt, im Jahre 1996 aus.

Wenn die Annahmen über die Konjunktorentwicklung zuträfen und die schweizerischen Geldmarktzinsen auf dem im Dezember 1995 erreichten Niveau von rund 2% verharren, wäre die Nationalbank kaum imstande, das Wachstum der saisonbereinigten Notenbankgeldmenge im Laufe des Jahres 1996 auf über 1% zu halten. Die Nationalbank senkte deshalb am 14. Dezember 1995 den Diskontsatz von 2% auf 1,5%. Sie liess damit auch eine weitere leichte Verminderung der Geldmarktsätze zu.

Der Zinsrückgang bis zum Dezember 1995 entsprang bereits dem Bestreben der Nationalbank, die geldpolitischen Absichten, die sie Ende 1994 angekündigt hatte, vor dem Hintergrund eines unerwartet schmalbrüstigen Konjunkturaufschwungs zu verwirklichen. Die Entwicklung der schweizerischen Wirtschaft im Jahre 1995 überraschte alle Konjunkturauguren. Die Nationalbank nahm bei der Festlegung ihrer Geldpolitik Ende 1994 ebenfalls an, das reale Bruttoinlandprodukt werde 1995 um 2,5% zunehmen. Das tatsächliche Wachstum erreichte mit schätzungsweise 1% nicht einmal die Hälfte. Die Teuerung war mit knapp 2% – erfreulicherweise – ebenfalls deutlich niedriger als die von der Nationalbank vorausgesagte Rate von 3%.

Das Wachstum der Notenbankgeldmenge drohte als Folge des nur mässigen Konjunkturaufschwungs, weit hinter den Erwartungen der Nationalbank zurückzubleiben. Die Nationalbank liess, um ihre Absichten dennoch in die Tat umzusetzen, eine deutliche Zinssenkung zu. Ihre Geldmengenspolitik trug auf diese Weise dazu bei, die rezessiven Wirkungen der Frankenaufwertung auf die schweizerische Wirtschaft zu lindern.

Die saisonbereinigte Notenbankgeldmenge lag im 4. Quartal 1995 um schätzungsweise 1,3% über dem Vorjahresstand. Ihr Wachstum ent-

sprach weitgehend den von der Nationalbank Ende 1994 geäusserten Absichten. Es erreichte aber die Prognose der Nationalbank von 2% nicht ganz. Die saisonbereinigte Notenbankgeldmenge dürfte 1996 in einem ähnlichen Umfang wie im laufenden Jahr zunehmen. Diese Voraussage ist allerdings mit Unsicherheiten behaftet. Die Entwicklung des Notenumlaufs – der Hauptkomponente der Notenbankgeldmenge – wird unter anderem durch den Trend zum bargeldlosen Zahlungsverkehr, den die Nationalbank nicht immer zuverlässig prognostizieren kann, beeinflusst.

Die Geldmenge M_1 und das neue Aggregat M_2 , die die Nationalbank regelmässig als zusätzliche geldpolitische Indikatoren heranzieht, beschleunigten als Folge des Zinsrückgangs ihr Wachstum auf rund 10%. Sie dürften noch eine Weile mit zweistelligen Raten zunehmen. Diese Entwicklung zeigt deutlich, dass der häufig erhobene Vorwurf, die schweizerische Geldpolitik sei zu restriktiv, nicht zutrifft. Das hohe Wachstum von M_1 und M_2 sollte freilich auch nicht als Vorbote eines erneuten Teuerungsanstiegs verstanden werden. Es widerspiegelt die hohe Zinsempfindlichkeit der beiden Aggregate.

Die Nationalbank wird in der Öffentlichkeit häufig mit der Forderung nach einer noch weiter gehenden Lockerung der Geldpolitik konfrontiert. Sie sollte – wird etwa argumentiert – sich aktiv darum bemühen, den Schweizer Franken zu schwächen und damit die Wettbewerbsfähigkeit der inländischen Wirtschaft zu stützen. Die Nationalbank kann nicht genug betonen, dass ihre Hauptaufgabe darin besteht, die Stabilität des Preisniveaus zu bewahren. Die Preisstabilität ist die wesentliche Grundlage der Konkurrenzfähigkeit der schweizerischen Wirtschaft. Die Nationalbank darf sich deshalb nicht ausschliesslich am Tagesgeschehen orientieren. Sie muss vielmehr die längerfristigen Wirkungen der Geldpolitik im Auge behalten. Sie ist nicht bereit, mit einer übertriebenen Lockerung der Geldpolitik die Stabilität des Preisniveaus längerfristig aufs Spiel zu setzen.

La politique monétaire de la Banque nationale en 1996

La Direction générale de la Banque nationale entend, en accord avec le Conseil fédéral, poursuivre en 1996 la politique monétaire qu'elle a menée en 1995. Elle se propose, pour la période allant du quatrième trimestre de 1995 au quatrième trimestre de 1996, d'augmenter la monnaie centrale désaisonnalisée à un taux de nouveau supérieur à 1%. Ainsi, l'écart entre la monnaie centrale et son sentier de croissance à moyen terme devrait continuer à diminuer au cours de l'année 1996. Comme précédemment, la Banque nationale se réserve la possibilité de s'écarter de son objectif monétaire en cas de graves perturbations sur les marchés des changes, de l'argent ou des capitaux.

A l'avenir également, la Banque nationale axera sa politique monétaire sur le sentier de croissance à moyen terme qu'elle a fixé pour la monnaie centrale désaisonnalisée. Portant sur les années 1995 à 1999, ce sentier a une pente correspondant à la progression de 1% par an qu'elle veut donner en moyenne à son agrégat cible. Il décrit l'évolution qu'enregistrerait la monnaie centrale si la stabilité du niveau des prix régnait en Suisse et si l'économie croissait en harmonie avec son potentiel de production. En d'autres termes, il montre où la monnaie centrale devrait se situer dans des conditions idéales. Le produit intérieur brut réel est toujours inférieur à son niveau potentiel. Il n'est dès lors pas étonnant que la monnaie centrale évolue encore au-dessous de son sentier de croissance. En continuant à rapprocher la monnaie centrale de son sentier de croissance, la Banque nationale contribuera à favoriser, sur le plan monétaire, la reprise au sein de l'économie suisse.

En Suisse, la conjoncture économique ne parvient pas à décoller vraiment. Trois facteurs en sont responsables:

- Le marché immobilier suisse n'a pas encore entièrement digéré les excès de la fin des années quatre-vingt. Les ajustements structurels dans ce secteur freinent considérablement la conjoncture. L'activité dans la construction est ralentie par les locaux qui n'ont pas trouvé pre-

Monnaie centrale désaisonnalisée



neurs. Les banques doivent utiliser en partie leur marge accrue d'intérêts pour amortir les pertes sur les crédits qu'elles ont trop généreusement octroyés dans le passé. La lenteur du repli des taux d'intérêt, du côté de l'actif des bilans bancaires, pèse sur de nombreuses branches de notre économie.

- Pendant la phase de haute conjoncture, les finances publiques se sont enfoncées dans de lourds déficits structurels. Les efforts d'économie, en soi nécessaires, freinent maintenant la reprise.
- En 1995, la revalorisation du franc est venue s'ajouter aux deux boulets ci-dessus, hérités du passé. Le cours du franc, déjà élevé il y a un an, a encore augmenté d'environ 7,5%, en termes réels, entre le quatrième trimestre de 1994 et le mois d'octobre 1995. Le franc suisse est donc clairement surévalué.

Pour 1996 également, les instituts de prévisions économiques tablent sur une reprise modérée. La croissance du produit intérieur brut réel devrait s'accélérer légèrement et passer à 1,5% en moyenne. La Banque nationale prévoit une progression de 1,8% entre le quatrième trimestre de 1995 et la période correspondante de 1996. Le renchérissement continuera probablement à fléchir. Son taux devrait s'inscrire à 1,5% environ, en moyenne de l'année comme au quatrième trimestre de 1996. Le ralentissement découlera principalement de la disparition des répercussions que le passage à la TVA a engendrées sur

les prix, répercussions qui sont estimées à un peu plus de 1%. Mais le renchérissement ne tombera guère au-dessous de 1,5%. En effet, la revalorisation du franc a fait baisser les prix des biens et services importés. En 1996, cette influence favorable ne s'exercera plus sur le renchérissement, si le cours du franc faiblit de nouveau, comme le prévoient les spécialistes de la conjoncture.

Si les hypothèses sur l'évolution de la conjoncture devaient se vérifier et si les rémunérations servies sur le marché monétaire suisse devaient rester à leur niveau actuel d'environ 2%, alors la Banque nationale ne serait guère en mesure de maintenir, en 1996, à plus de 1% la croissance de la monnaie centrale désaisonnalisée. Aussi a-t-elle annoncé, le 14 décembre 1995, une réduction de 2% à 1,5% de son taux de l'escompte. L'institut d'émission a donc laissé les taux d'intérêt à court terme diminuer encore légèrement.

Le repli marqué par les taux d'intérêt jusqu'en décembre 1995 reflète déjà les efforts de la Banque nationale pour concrétiser, dans un environnement conjoncturel caractérisé par une reprise d'une faiblesse inattendue, les intentions en matière de politique monétaire qu'elle avait annoncées à fin 1994. L'évolution de l'économie suisse en 1995 a surpris tous les prévisionnistes. A fin 1994, lors de l'adoption de ses décisions de politique monétaire, l'institut d'émission tablait lui aussi sur une augmentation de 2,5% du produit intérieur brut réel. Or la croissance n'a été que de 1% environ en 1995, soit à peine la moitié du taux prévu. Le renchérissement – et cela est réjouissant – a été lui aussi inférieur à la prévision de la Banque nationale. Il s'est établi à un peu moins de 2%, alors que celle-ci avait retenu un taux de 3%.

A cause de la reprise très modeste de la conjoncture, la croissance de la monnaie centrale menaçait d'être bien inférieure à ce qu'attendait la Banque nationale. Pour réaliser néanmoins ses intentions, l'institut d'émission a laissé les taux d'intérêt diminuer nettement. Ainsi, sa politique de la masse monétaire a contribué à atténuer les répercussions négatives que la revalorisation du franc a exercées sur l'économie suisse.

Au quatrième trimestre de 1995, la monnaie centrale désaisonnalisée dépassait d'approxima-

tivement 1,3% son niveau de la même période de l'année précédente. Sa progression a correspondu dans une large mesure aux intentions formulées par la Banque nationale à fin 1994, mais n'a pas pleinement atteint les 2% prévus. En 1996, la monnaie centrale désaisonnalisée augmentera probablement à un rythme proche de celui de 1995. Cette prévision est toutefois entachée d'incertitudes. L'évolution des billets en circulation – la principale composante de la monnaie centrale – dépendra notamment de la tendance à effectuer de plus en plus de paiements sans numéraire, tendance que la Banque nationale ne peut pas toujours estimer avec une grande fiabilité.

La masse monétaire M_1 et le nouvel agrégat M_2 , que la Banque nationale utilise régulièrement comme indicateurs supplémentaires de sa politique monétaire, ont enregistré une accélération de leur croissance du fait de la baisse des taux d'intérêt. Leur expansion, qui atteint environ 10%, devrait rester à deux chiffres un certain temps encore. Cette évolution montre clairement qu'il est injuste de reprocher à l'institut d'émission, comme on le fait souvent, de mener une politique monétaire trop restrictive. La forte expansion de M_1 et M_2 ne devrait pas non plus être interprétée comme le signe avant-coureur d'une nouvelle poussée inflationniste. Elle traduit la forte sensibilité de ces deux agrégats aux taux d'intérêt.

On demande souvent à la Banque nationale d'assouplir davantage sa politique monétaire. L'institut d'émission, argumente-t-on, devrait s'efforcer activement de faire baisser le franc et, ainsi, de soutenir la compétitivité de l'économie suisse. Face à ces doléances, la Banque nationale ne soulignera jamais assez que sa tâche principale consiste à préserver la stabilité du niveau des prix. Celle-ci est l'élément essentiel de la capacité concurrentielle de l'économie suisse. Il ne faut par conséquent pas se laisser guider exclusivement par le court terme. La Banque nationale doit en effet garder à l'esprit les répercussions à moyen ou long terme de la politique monétaire. Elle n'est pas disposée à mettre en jeu la stabilité du niveau des prix, à moyen ou long terme, par un assouplissement excessif de sa politique monétaire.

La politica monetaria della Banca nazionale nel 1996

La Direzione generale della Banca nazionale svizzera, d'intesa con il Consiglio federale, si prefigge di mantenere anche nel 1996 il corso di politica monetaria seguito nel 1995. Dal quarto trimestre 1995 al quarto trimestre 1996, si propone nuovamente di espandere la base monetaria destagionalizzata a un tasso superiore all'1%. Di conseguenza, lo scarto tra la base monetaria e la direttrice di crescita a media scadenza dovrebbe ancora ridursi nel corso del 1996. Come di consueto, la Banca nazionale si riserva di scostarsi dal corso prescelto qualora si manifestassero gravi perturbazioni sui mercati finanziari.

La Banca nazionale si atterrà anche in avvenire alla direttrice di crescita a medio termine della base monetaria valevole per il periodo 1995-1999, che si fonda su un'espansione prevista della base monetaria destagionalizzata di mediamente l'1% all'anno. La direttrice di crescita descrive l'evoluzione ipotetica della base monetaria in una situazione di stabilità dei prezzi e di crescita economica conforme alle potenzialità produttive, in Svizzera. Indica, in altre parole, dove si dovrebbe situare la base monetaria in condizioni ideali. Il prodotto interno lordo è ancora inferiore al suo livello potenziale. Non sorprende quindi che anche la base monetaria evolva tuttora al di sotto della direttrice di crescita. Il proseguimento dell'espansione della base monetaria in direzione del sentiero di crescita dovrebbe favorire la ripresa congiunturale dal lato monetario.

In Svizzera la congiuntura stenta a decollare. Tre sono le cause di ciò:

- il mercato immobiliare svizzero non ha ancora completamente smaltito gli eccessi registrati verso la fine degli anni ottanta. Gli aggiustamenti strutturali in questo settore frenano sensibilmente la congiuntura. Le riserve di oggetti liberi indeboliscono l'attività edilizia. Le banche devono servirsi di parte dell'accresciuto margine sui tassi d'interesse per fronteggiare le perdite derivanti dalle eccessive concessioni di crediti del recente passato. Le tergiversazioni nell'abbassare i tassi d'interesse attivi ostacolano numerose branche economiche.

Base monetaria destagionalizzata



- Durante la fase di alta congiuntura, le finanze pubbliche hanno accumulato elevati disavanzi strutturali. I necessari sforzi per economizzare stanno frenando il rilancio della congiuntura.
- Ai due preesistenti ostacoli appena menzionati, si è aggiunto nel corso del 1995 l'apprezzamento del franco. Il corso reale del franco era già elevato un anno fa. Nel mese d'ottobre ha superato nuovamente del 7,5% il suo livello del quarto trimestre 1994. Il franco è dunque palesemente sopravvalutato.

Gli istituti di analisi congiunturale prevedono anche per il 1996 una moderata ripresa della congiuntura. La crescita reale del prodotto interno lordo dovrebbe accelerarsi leggermente e raggiungere l'1,5% in media annuale. La Banca nazionale si aspetta un incremento dell'1,8% dal quarto trimestre 1995 al periodo corrispondente del 1996. Il rincaro dovrebbe ancora diminuire. Dovrebbe oscillare attorno all'1,5%, sia in media annuale, che nel quarto trimestre 1996. Il calo del rincaro si spiega essenzialmente con l'annullamento dell'effetto dovuto all'introduzione dell'imposta sul valore aggiunto, stimato a oltre l'1%. Il tasso di rincaro non dovrebbe tuttavia scendere sotto l'1,5%. L'apprezzamento del franco ha sinora favorito la riduzione dei prezzi di beni e servizi importati. Questo influsso benefico sul rincaro dovrebbe estinguersi nel 1996, ammesso che il tasso di cambio - come prevedono gli osservatori congiunturali - torni a indebolirsi.

Se le ipotesi sull'evoluzione congiunturale si dimostrassero corrette e i tassi del mercato mone-

tario svizzero si stabilizzassero al livello raggiunto nel dicembre 1995 di circa il 2%, per la Banca nazionale sarebbe pressoché impossibile mantenere la crescita della base monetaria destagionalizzata oltre l'1% nel 1996. La Banca nazionale ha perciò abbassato il 14 dicembre il tasso di sconto dal 2% all'1,5%, permettendo così un nuovo lieve calo dei tassi del mercato monetario.

La diminuzione dei tassi d'interesse fino al dicembre 1995 ha già dipeso dallo sforzo della Banca nazionale per concretizzare gli intendimenti di politica monetaria annunciati alla fine del 1994, tenuto conto dell'inattesa debolezza della ripresa congiunturale. L'evoluzione dell'economia svizzera nel 1995 ha smentito, senza eccezioni, i pronostici congiunturali. Anche la Banca nazionale alla fine del 1994, al momento di stabilire la politica monetaria, si aspettava una crescita del 2,5% in termini reali del prodotto interno lordo nel 1995. L'aumento effettivo dovrebbe aggirarsi attorno all'1%, ossia meno della metà di quello atteso. Fortunatamente, il rincaro – con uno scarso 2% – è pure risultato nettamente inferiore al 3% previsto.

In seguito alla modesta ripresa congiunturale, la crescita della base monetaria minacciava di essere decisamente inferiore a quanto auspicato dalla Banca nazionale. La Banca nazionale, allo scopo di realizzare i suoi proponenti, ha consentito un sensibile calo dei tassi d'interesse. La politica monetaria ha così contribuito a mitigare gli effetti recessivi dell'apprezzamento del franco sull'economia svizzera.

Nel quarto trimestre 1995, la base monetaria destagionalizzata superava approssimativamente dell'1,3% il suo livello di un anno prima. La sua espansione riflette ampiamente le intenzioni espresse dalla Banca nazionale alla fine del 1994. Questo sviluppo non ha tuttavia interamente corrisposto alle previsioni della Banca nazionale, che

contava su un incremento del 2%. Nel 1996, la base monetaria destagionalizzata dovrebbe crescere a un ritmo analogo a quello dell'anno in corso. Questa previsione è nondimeno carica di incertitudini. L'evoluzione delle banconote in circolazione – la componente principale della base monetaria – sarà pure influenzata dalla tendenza verso le operazioni di pagamento senza contanti, che la Banca nazionale non sempre può prevedere in modo attendibile.

La massa monetaria M_1 e il nuovo aggregato M_2 , impiegati regolarmente dalla Banca nazionale come indicatori aggiuntivi della politica monetaria, hanno registrato un'accelerazione, a circa il 10%, della loro crescita in seguito alla contrazione dei tassi d'interesse. Dovrebbero aumentare a un tasso a due cifre ancora per qualche tempo. Questa evoluzione dimostra che il rimprovero frequentemente mosso alla Banca nazionale di condurre una politica monetaria troppo restrittiva, è infondato. L'elevato tasso d'incremento di M_1 e M_2 non dovrebbe neppure essere interpretato come un segno precursore di rinnovate pressioni al rincaro, poiché riflette l'elevata sensibilità ai tassi d'interesse di entrambi gli aggregati.

La Banca nazionale è sovente confrontata alla richiesta di un ulteriore allentamento della politica monetaria. Si ritiene che dovrebbe adoperarsi attivamente per indebolire il franco svizzero e, dunque, per sostenere la competitività dell'economia svizzera. La Banca nazionale non si stancherà mai di far rilevare che il suo compito principale consiste a mantenere la stabilità dei prezzi, che è il presupposto essenziale della competitività dell'economia svizzera. La Banca nazionale non può quindi fondarsi esclusivamente su considerazioni di breve termine, ma, al contrario, deve badare agli effetti a lunga scadenza della politica monetaria. Non è disposta a mettere in gioco la stabilità a lungo termine del livello dei prezzi con un eccessivo allentamento della politica monetaria.

Monetary policy of the Swiss National Bank for 1996

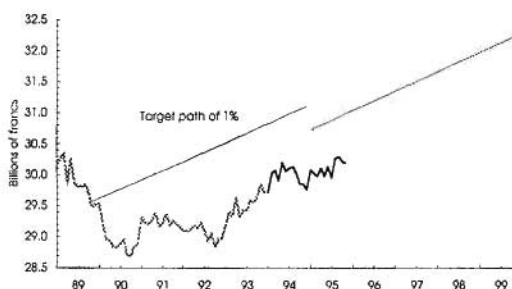
In 1996, the Governing Board of the Swiss National Bank, in agreement with the Federal Government, intends to adhere to the monetary policy pursued in 1995. It again envisages an expansion of the seasonally-adjusted monetary base of over 1% from the fourth quarter 1995 to the fourth quarter 1996. The gap between the monetary base and the medium-term target path is thus likely to continue narrowing in the course of 1996. As usual, the National Bank will retain the option of deviating from its monetary course in the event of serious disruptions in the financial markets.

The National Bank will, in future, continue to orient itself to the medium-term target path for the seasonally-adjusted monetary base defined for the period 1995-1999. This goal is based on the envisaged average growth of the seasonally-adjusted monetary base of 1% per annum. The target path describes the development of the monetary base that would result if the price level were stable in Switzerland and the economy grew in keeping with its output potential. In other words, it shows the anticipated level of the monetary base under ideal conditions. Since real gross domestic product still falls short of its potential level, it is not surprising that the monetary base is also below the target path. A continued expansion of the monetary base in the direction of the target path will help to boost the recovery of the Swiss economy from the monetary side.

The economic recovery has not gained real momentum in Switzerland so far. This is due to three reasons:

- Switzerland's real estate market has not fully digested the excesses of the late eighties. The structural adjustments in this sector are considerably slowing down business activity. The large number of vacant properties has put a damper on building activity. The banks to some extent have to use the higher interest margins for offsetting the losses deriving from excessive credit-granting in the past. The cautious reductions in loan interest rates are a strain on many sectors of the economy.

Seasonally-adjusted monetary base



- During the boom years the public sector slid into high structural deficits. The efforts – necessary as such – to balance budgets are now braking the upswing.
- In the course of 1995, the appreciation of the Swiss franc became an added impediment to the above two inherited encumbrances. In October the real Swiss franc rate, which had already been high a year ago, exceeded the level of the fourth quarter 1994 by another approximately 7.5%. The Swiss franc is thus clearly overvalued.

Economic research institutes are again forecasting a no more than moderate upswing for 1996. Growth of real gross domestic product is expected to accelerate slightly to an average rate of 1.5%. For the fourth quarter of 1996 the National Bank anticipates an increase of 1.8% from the corresponding previous year's level. Inflation should decline once more. It is likely to stabilise at around 1.5% on an annual average – and also in the fourth quarter of 1996. The fall is due mainly to the fact that the value-added tax effect of 1% or more will no longer be reflected in inflation. It is, however, hardly likely to drop below the 1.5% mark: The appreciation of the Swiss franc has so far led to price declines for imported goods and services. No such favourable influence on inflation will be observable in 1996 if the exchange rate should weaken again, as economic forecasters are predicting.

Should expectations concerning the development of the economy be fulfilled and Swiss money

market rates remain on the level of approximately 2% reached in December 1995, the Swiss National Bank would hardly be in a position to maintain the expansion of the seasonally-adjusted monetary base at more than 1% in the course of 1996. For this reason, the National Bank lowered the discount rate from 2% to 1.5% on 14 December 1995. In so doing, it also cleared the way for a further slight decline in money market rates.

The fall in interest rates up to December 1995 was already brought about by the National Bank's endeavours to implement the monetary policy decisions it had announced at the end of 1994 against the background of an economic upswing singularly lacking in momentum. The development of the Swiss economy in 1995 came as a surprise to all economic forecasters. In formulating its monetary policy at the end of 1994, the Swiss National Bank also assumed that real gross domestic product would rise by 2.5% in 1995. The expansion – estimated to be 1% – actually turned out to be less than half. Gratifyingly, inflation – at just under 2% – was also distinctly lower than the rate of 3% predicted by the National Bank.

As a result of the very moderate economic upswing, the increase in the monetary base threatened to remain far behind the expectations of the National Bank. In order to realise its intentions despite this, the National Bank permitted interest rates to fall perceptibly. In this way, its money supply policy helped to mitigate the recessionary effects of the Swiss franc appreciation on the Swiss economy.

In the fourth quarter of 1995 the seasonally-adjusted monetary base exceeded the previous year's level by an estimated 1.3%. Its growth corresponded largely to the intentions announced by the National Bank at the end of 1994. It did not,

however, quite come up to the level of 2% forecast by the National Bank. The seasonally-adjusted monetary base is likely to expand at the same rate in 1996 as in the current year. This forecast, however, is fraught with uncertainties. The development of bank note circulation – the chief component of the monetary base – is influenced, among other things, by the trend towards cashless payment transactions, which the National Bank cannot always predict reliably.

The money stock M_1 and the new aggregate M_2 , which the National Bank takes into account regularly as additional monetary indicators, grew more rapidly – in the wake of the interest rate decline – to a level of approximately 10%. They are likely to continue expanding at two-digit rates for some time to come. This development clearly shows that the frequently raised objection to the effect that Swiss monetary policy is excessively restrictive is not justified. Nevertheless, the marked expansion of M_1 and M_2 should not be considered as the forerunner of a renewed rise in inflation. It reflects the extreme interest rate sensitivity of the two aggregates.

The Swiss National Bank frequently faces public demands for a more far-reaching relaxation of its monetary policy. It is argued, for example, that it should actively concern itself with bringing about a weakening of the Swiss franc in order to enhance the competitiveness of the domestic economy. The National Bank cannot sufficiently emphasise that its main task is to ensure price stability, which is the primary basis of the competitiveness of the Swiss economy. For this reason, the Swiss National Bank cannot simply orient itself to the events of the day. It must, moreover, keep long-term monetary policy effects in view. It is not prepared to jeopardise the stability of the price level in the long term by excessively relaxing monetary policy.

Die Wirtschafts- und Währungslage

Bericht des Direktoriums über die Wirtschafts- und Währungslage für die Sitzung des Bankrats vom 14. Dezember 1995*

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

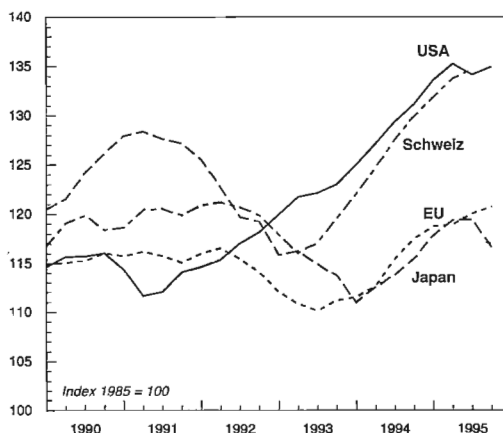
1. Ausland

Konjunkturentwicklung

Im dritten Quartal 1995 verlor der Konjunkturaufschwung in einigen grossen Industrieländern weiter an Dynamik. Insgesamt blieb die Wirtschaftslage jedoch günstig. Das amerikanische Bruttoinlandprodukt wuchs erneut kräftig, nachdem es in der Vorperiode nur wenig zugenommen hatte. Die britische Wirtschaft wuchs dagegen langsamer als in der Vorperiode, da die Exporte schwächer zunahmen. In Deutschland und Frankreich schwächte sich die Konjunkturerholung ebenfalls ab. In beiden Ländern liess die Investitionstätigkeit nach. In Italien blieb das Wachstum kräftig. Es stützte sich weiterhin hauptsächlich auf die Exporte. In Japan verbesserte sich die wirtschaftliche Lage nur schlep-pend. Die Exporte blieben die wichtigste Nachfragestütze. Der private Konsum tendierte dagegen schwach, während sich die Bauinvestitionen zurückbildeten.

Die OECD rechnet damit, dass das reale Bruttoinlandprodukt der OECD-Länder im Jahre 1996 um durchschnittlich 2,5% steigen wird. Das Wirtschaftswachstum wird damit nur geringfügig höher ausfallen als im Jahre 1995. Die Vereinigten Staaten sowie die grossen europäischen Industrieländer mit Ausnahme Deutschlands dürften leicht tiefere Zuwachsraten aufweisen als im Vorjahr. In Japan sollte sich dagegen die Konjunkturlage spürbar bessern. Allgemein erwartet die OECD, dass von der Binnennachfrage im Jahre

Graphik 1: Industrielle Produktion



Quelle: OECD, Main Economic Indicators; BfS

1996 stärkere Impulse ausgehen werden, während sich das Exportwachstum abschwächen wird.

In den Vereinigten Staaten nahm die Arbeitslosigkeit im dritten Quartal wieder leicht ab, nachdem sie in der Vorperiode etwas gestiegen war. In Europa verbesserte sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt weiterhin nur zögernd. Während die Arbeitslosenquote in Grossbritannien und Frankreich leicht zurückging, blieb sie in Deutschland und Italien annähernd unverändert. In Japan nahm sie nochmals zu. Die durchschnittliche Arbeitslosenquote der EU-Länder verharrte im dritten Quartal bei 11%.

Die Jahresteuern auf Konsumentenstufe betrug in den OECD-Ländern (ohne Türkei) im September unverändert 4,1%, nachdem sie von März bis Juni deutlich gestiegen war. Während die Teuerung in den Vereinigten Staaten und in Deutschland sank, zog sie in Frankreich, Grossbritannien und Italien an. In Frankreich fiel vor allem die Erhöhung der Mehrwertsteuer ins Gewicht. In Japan verharrten die Konsumentenpreise auf dem Vorjahresniveau.

* Der Bericht wurde am 23. November verabschiedet. Später verfügbare Fakten wurden soweit als möglich ebenfalls berücksichtigt. Vorquartalsvergleiche basieren stets auf saisonbereinigten Daten. Die Daten zum Aussenhandel von Deutschland, Frankreich, Grossbritannien und Italien sind wegen statistischer Umstellungen verspätet verfügbar und mit grösseren Unsicherheiten behaftet.

Wirtschaftspolitik

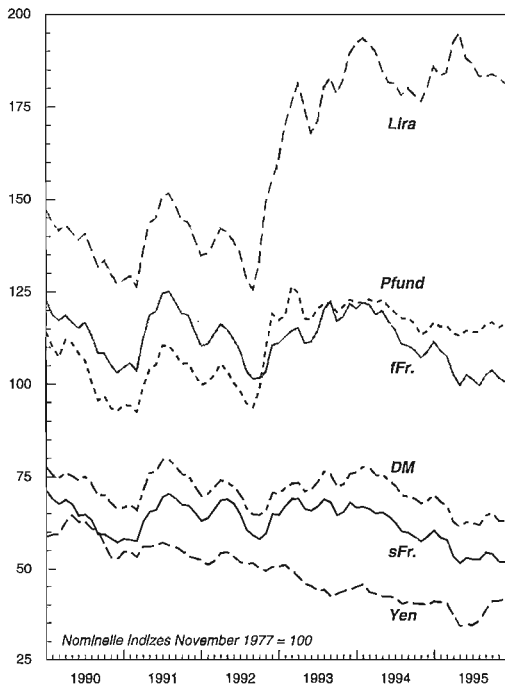
Die meisten Zentralbanken lockerten im zweiten Halbjahr 1995 ihre Geldpolitik. Die amerikanische Zentralbank senkte den Satz für Federal Funds um einen viertel Prozentpunkt auf 5,75%. Auch die Deutsche Bundesbank, die Bank of England sowie weitere europäische Zentralbanken reduzierten die Leitzinsen. Angesichts der hartnäckigen Stagnationstendenzen nahm die Bank von Japan den Diskontsatz Ende September um einen weiteren halben Prozentpunkt auf 0,5% zurück, den tiefsten je erreichten Stand. Anfang Oktober erhöhte die Banque de France die Interventionssätze vorübergehend, um den unter Druck geratenen Franc zu stützen. Die italienischen Währungsbehörden liessen ihre Geldpolitik unverändert.

Die amerikanische Finanzpolitik war durch die Auseinandersetzungen zwischen dem Kongress und der Regierung über die künftige Finanzpolitik geprägt. Bis zum Ende der Berichtsperiode konnte keine Einigung erzielt werden, wie der vom Kongress Ende Juni beschlossene mittelfristige Haushaltsplan, der bis zum Jahr 2002 den vollständigen Abbau des Bundesdefizits vorsieht, umgesetzt werden soll. In Deutschland liegt das für 1996 budgetierte Staatsdefizit deutlich höher als 1995. Zum Anstieg tragen einerseits Steuerensenkungen sowie andererseits zusätzliche Bundesausgaben bei. Dagegen wird in Frankreich, Grossbritannien und Italien mit sinkenden Staatsdefiziten gerechnet.

Devisenmarkt

Im August kam es vorübergehend zu einem eigentlichen Stimmungsumschwung zugunsten des Dollars, nachdem die amerikanische Währung schon im Juli gegenüber dem Yen an Wert gewonnen hatte. Die Märkte rechneten angesichts der günstigen Wirtschaftslage in den Vereinigten Staaten nicht mit einer erneuten amerikanischen Leitzinssenkung. Der Dollarkurs stieg im August gegenüber der D-Mark und dem Schweizer Franken um 7%, gegenüber dem japanischen Yen um 10%. Dieser Kursschub wurde durch eine konzertierte Intervention der Notenbanken der Vereinigten Staaten, Japans und Deutschlands unterstützt. Die Schweizerische Nationalbank be-

Grafik 2: Dollarkurse in wichtigen Fremdwährungen



teiligte sich an der Stützungsaktion. In der zweiten Septemberhälfte geriet der Dollar erneut unter starken Druck. Gegenüber dem japanischen Yen notierte er vorübergehend wieder unter 100 Yen; gegenüber der D-Mark und dem Schweizer Franken sank er auf 1,42 D-Mark bzw. 1,15 Franken pro Dollar. Anschliessend verharrte er auf ungefähr diesem Niveau.

Die Lage im Europäischen Währungssystem (EWS) entspannte sich im dritten Quartal zunächst weiter. Der Abstand zwischen der stärksten und der schwächsten Währung im Wechselkursmechanismus, dem holländischen Gulden und dem irischen Pfund, verringerte sich von Juli bis September von 6,5% auf 3,1%. Im September löste der französische Franc das irische Pfund vorübergehend als schwächste Währung im Wechselkursmechanismus ab. Der Kurseinbruch des Dollars führte im September im EWS zu Turbulenzen, die durch Unsicherheiten über die Zukunft der Europäischen Währungsunion noch verstärkt wur-

den. Der Abstand zwischen der stärksten und schwächsten Währung im Wechselkursmechanismus weitete sich in der Folge wieder auf 6% aus.

Die nicht am Wechselkursmechanismus beteiligten EWS-Währungen werteten sich im Zuge der Dollarerholung zunächst gegenüber der D-Mark deutlich auf. Mit dem Kurseinbruch des Dollars schwächten sie sich jedoch wieder ab. Ende Oktober lagen die Kurse des britischen Pfundes und der italienischen Lira noch um 2% bzw. 5% höher als im Juli. Dagegen vermochte die schwedische Krone ihre Kursgewinne zu halten; sie schloss im Oktober gegenüber der D-Mark rund 11% höher als im Juli.

Der Yen schwächte sich im dritten Quartal stark ab. Ende Oktober lag er gegenüber dem Dollar mit rund 102 Yen um 22% schwächer als im Juli. Im Vergleich zur D-Mark und zum Schweizer Franken sank er um rund 19% bzw. 15%.

Internationale Währungszusammenarbeit

An der Herbsttagung des Internationalen Währungsfonds (IWF) von Anfang Oktober standen drei Themen im Vordergrund: die Verstärkung der wirtschaftspolitischen Überwachung der Mitgliedländer, die Suche nach zusätzlichen Finanzmitteln sowie die Schaffung eines Mechanismus zur Bewältigung von Finanzkrisen.

Zur Verbesserung der wirtschaftspolitischen Überwachung arbeitet der IWF Richtlinien für die Bereitstellung statistischer Daten der Mitgliedländer aus. Ferner schlug der IWF ein zweistufiges System für die Veröffentlichung nationaler Statistiken vor. Der minimale Standard könnte von vielen Ländern schon heute eingehalten werden. Der anspruchsvolle Standard könnte nur mit zusätzlichen Informationen über die Finanzmärkte und die Aussenverschuldung erfüllt werden. Er ist für Länder gedacht, die Zugang zu den internationalen Finanzmärkten haben oder erlangen möchten. Die Ausarbeitung dieser Standards soll bis zur Frühjahrstagung 1996 abgeschlossen sein.

Die Diskussion über die Bereitstellung neuer Finanzmittel an den IWF führte an der Herbsttagung

noch nicht zu konkreten Ergebnissen. Die Mitglieder sind sich zwar im Grundsatz, nicht aber über das Ausmass der elften Quotenerhöhung, die bis 1998 beendet sein muss, einig. Die Quoten, d. h. die Kapitalanteile der Mitgliedländer, stellen das wichtigste Finanzierungsinstrument des IWF dar; sie waren letztmals im Jahre 1992 um 50% erhöht worden. In aussergewöhnlichen Situationen kann der IWF ausserdem auf die Allgemeinen Kreditvereinbarungen (AKV) zurückgreifen. Diese zeitlich befristeten Kreditzusagen, an der sich bisher elf Industrieländer – die sogenannte Zehnergruppe – beteiligt hatten, sollen verdoppelt werden. Die Zehnergruppe möchte die AKV unverändert beibehalten und eine zusätzliche Finanzierungsvereinbarung abschliessen, an der sich ausser der Zehnergruppe noch weitere finanzstarke Länder beteiligen würden. Ferner soll die Erweiterte Strukturanpassungsfazilität (ESAF) in ein permanentes Instrument des IWF umgewandelt werden. Im Rahmen der ESAF werden den ärmsten Entwicklungsländern zinsvergünstigte Zahlungsbilanzkredite gewährt.

Schliesslich fand der vorgängige Entscheid des Exekutivrats, im IWF einen Mechanismus zur Bewältigung von Finanzkrisen zu schaffen, Unterstützung. Ein solches Verfahren wird es dem IWF ermöglichen, Ländern, die sich in einer Finanzkrise befinden, rascher umfangreiche Mittel zur Verfügung zu stellen.

Nach mehrjährigen Verhandlungen einigte sich Russland im November mit den im Londoner Club zusammengeschlossenen Gläubigerbanken auf ein Umschuldungsabkommen. Es umfasst 25,5 Mrd. Dollar an Verbindlichkeiten und 7 Mrd. Dollar an rückständigen Zinsen. Die Verbindlichkeiten sollen innert 25 Jahren zurückgezahlt werden, während ein Teil der Zinsrückstände gegen variabel verzinsten zwanzigjährige Schuldscheine eingetauscht wird. Die Verpflichtungen sind in den ersten sieben Jahren tilgungs- bzw. zinsfrei.

2. Schweiz

In der Schweiz verlangsamte sich das Wirtschaftswachstum im dritten Quartal weiter. Das reale Bruttoinlandprodukt lag nur noch um 0,7% über dem entsprechenden Vorjahresniveau, ge-

gegenüber 1,4% in der Vorperiode. Sämtliche Nachfragekomponenten trugen zur konjunkturellen Abflachung bei. Insbesondere bildete sich die Bautätigkeit erneut zurück. Gemäss der Umfrage der KOF/ETH gingen sowohl aus dem Inland als auch aus dem Ausland weniger Bestellungen ein als in der Vorperiode. Die Kapazitätsauslastung in der Industrie verharrte weiterhin auf dem Niveau des Vorquartals, und die Produktion stieg deutlich schwächer. Für die kommenden Monate rechnen vor allem die binnenorientierten Unternehmen mit einem sinkenden Auftragseingang. Nach einem Stimmungstief im zweiten Quartal schätzen dagegen die Exportunternehmen die Auftragsentwicklung wieder etwas zuversichtlicher ein.

Die Beschäftigung nahm im dritten Quartal saisonbereinigt wieder leicht zu, nachdem sie in der Vorperiode deutlich gesunken war. Innert Jahresfrist sank sie um 0,9%. Erneut verloren sämtliche Sektoren Arbeitsplätze. Überdurchschnittlich stark sank die Beschäftigung in der Industrie und in der Bauwirtschaft.

Die Teuerung blieb im dritten Quartal mit 2% annähernd unverändert. Die Güterpreise erhöhten sich wiederum nur geringfügig, während die Dienstleistungspreise stärker als in der Vorperiode stiegen. Dazu trugen unter anderem die höheren Wohnungsmieten bei.

Die saisonbereinigte Notenbankgeldmenge betrug im dritten Quartal knapp 30,2 Mrd. Franken. Sie nahm damit gegenüber dem zweiten Quartal nur geringfügig zu. Verglichen mit dem vierten Quartal 1994 betrug der Anstieg 1,2% (auf ein Jahr hochgerechnet), nach 1,6% im zweiten Quartal. Die Notenbankgeldmenge lag leicht über dem von der Nationalbank prognostizierten Wert. Für das vierte Quartal rechnet die Nationalbank mit einem weitgehend unveränderten Stand der Notenbankgeldmenge von gut 30,2 Mrd. Franken.

Die Geldmarktsätze bildeten sich ab Mitte August stark zurück. Mitte November lag der Dreimonatssatz am Euromarkt bei 2%, gegenüber 2,8% im Juli. Die Nationalbank senkte den offiziellen Diskontsatz am 22. September um einen weiteren halben Prozentpunkt auf 2%. Der Diskontsatz war bereits Mitte Juli um einen halben Prozentpunkt herabgesetzt worden. Die Durch-

schnittsrendite der eidgenössischen Obligationen fiel ebenfalls deutlich. Sie lag Ende November bei 3,6%, gegenüber 4,5% im Juli. Mitte Dezember senkte die Nationalbank den Diskontsatz von 2% auf 1,5%.

Nachdem sich der reale exportgewichtete Wechselkurs des Frankens seit April leicht zurückgebildet hatte, erhöhte er sich im September wieder. Im Durchschnitt des dritten Quartals lag er etwas tiefer als in der Vorperiode. Er übertraf damit den Vorjahresstand um 4,3%, gegenüber 8,2% im zweiten Quartal. Besonders stark stieg der Franken gegenüber dem Dollar und Yen sowie der Lira und dem britischen Pfund.

B. Die Wirtschaftsentwicklung in den wichtigsten Industrieländern

Vereinigte Staaten

Im dritten Quartal 1995 wuchs die amerikanische Wirtschaft stark, nachdem der Konjunkturauftrieb im ersten Halbjahr deutlich nachgelassen hatte. Das reale Bruttoinlandprodukt nahm gegenüber der Vorperiode und auf das Jahr hochgerechnet um 4,2% zu, verglichen mit 1,3% im zweiten Quartal. Es übertraf damit den Vorjahresstand um 3,3%. Zum stärkeren Wachstum trugen vor allem die Bauinvestitionen und die Staatsausgaben bei. Der Lageraufbau verstärkte sich geringfügig, nachdem er sich in der Vorperiode massiv verlangsamt hatte. Auch von den Exporten gingen positive Impulse aus. Der private Konsum und die Ausrüstungsinvestitionen wuchsen langsamer als im zweiten Quartal. Die Importe stiegen wiederum kräftig; sie lagen um 10% über dem Vorjahresstand.

Nach dem deutlichen Rückgang in der Vorperiode nahm die Industrieproduktion im dritten Quartal wieder zu. Im Vorjahresvergleich stieg sie um 2,9%. Die Kapazitätsauslastung in der Industrie war im September mit 82,9% leicht höher als im Juni. Sie lag damit immer noch um 2,3 Prozentpunkte unter dem Höchstwert, den sie im Januar 1995 erreicht hatte. Die Beschäftigung wuchs mit 146 000 Personen pro Monat deutlich stärker als in der Vorperiode. Die Arbeitslosenquote sank leicht auf 5,6%.

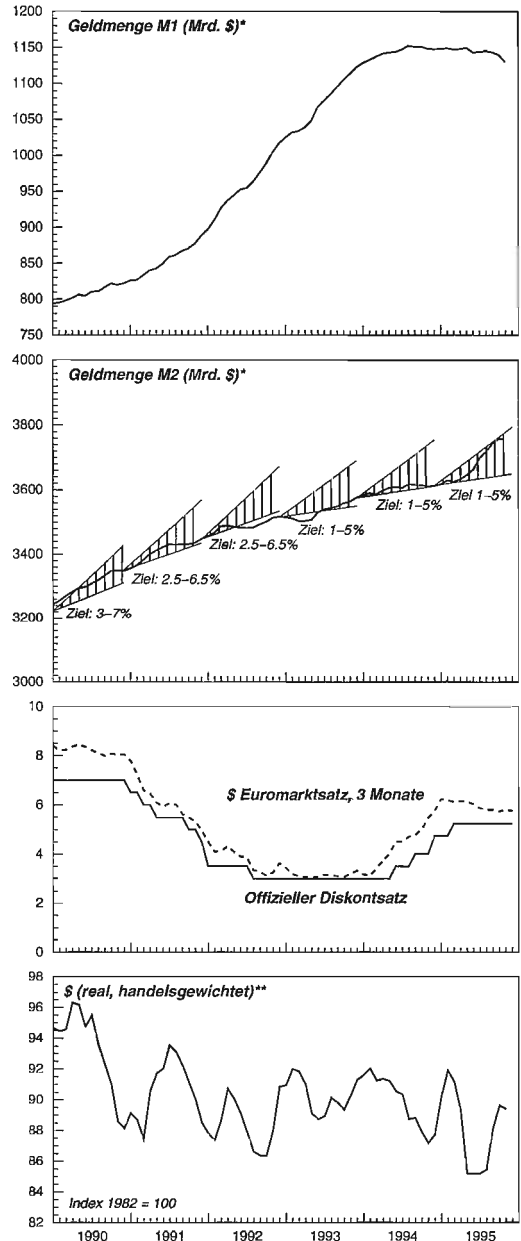
Wichtige Indikatoren deuten darauf hin, dass sich das Wirtschaftswachstum im vierten Quartal wieder abgeschwächt haben dürfte: Der Index der Frühindikatoren blieb im dritten Quartal gegenüber der Vorperiode unverändert. Auch die Aufträge in der verarbeitenden Industrie nahmen nur wenig zu, und die Erwartungen der Konsumenten verschlechterten sich.

Die Teuerung ging im dritten Quartal zurück. Die Konsumentenpreise lagen um 2,6% über dem Vorjahresniveau, gegenüber 3,1% in der Vorperiode. Die Kernrate der Teuerung (ohne Nahrungsmittel- und Energiepreise) verminderte sich geringfügig auf 3%.

Infolge der kräftig wachsenden Ausfuhren sank das Defizit der Handelsbilanz gegenüber der Vorperiode. Es betrug 43,4 Mrd. Dollar, gegenüber 48,6 Mrd. im Vorquartal und 44,6 Mrd. vor Jahresfrist.

Über den künftigen Kurs der amerikanischen Finanzpolitik kam es zwischen Regierung und Kongress zu einer heftigen Konfrontation. Ende Juni hatte der Kongress einen Haushaltsplan verabschiedet, der bis zum Jahr 2002 den vollständigen Ausgleich des Staatshaushalts verlangt. Bis Mitte November kam indessen zwischen Regierung und Kongress keine Einigung über das Budget bzw. die notwendigen Kürzungen für das Finanzjahr 1996 zustande, obwohl das Finanzjahr Anfang Oktober 1995 begann. Die Regierung musste deshalb die laufenden Geschäfte sowie den Schuldendienst aufgrund von Überbrückungsgesetzen weiterführen. Nachdem die Regierung Mitte November die Verlängerung der Haushaltsüberbrückungsgesetze abgelehnt hatte, musste für einige Tage fast die Hälfte der Staatstätigkeit eingestellt werden. Der Abschluss einer Rahmenvereinbarung zwischen Regierung und Kongress über die weiteren Budgetverhandlungen brachte eine Entspannung. Die Regierung anerkannte grundsätzlich das Ziel, den Haushalt innert sieben Jahren auszugleichen. Ein neues Überbrückungsgesetz regelt die Regierungstätigkeit bis Mitte Dezember. Bis dahin sollten die für die laufende Staats-tätigkeit wichtigen Budgetgesetze fertig erstellt sein. Der Schuldendienst kann bis Ende Dezember mittels Rückgriff auf Treuhandfonds aufrechterhalten werden, obwohl die gesetzliche Schuldengrenze von 4900 Mrd. Dollar erreicht wurde.

Grafik 3: Vereinigte Staaten



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

** Quelle: OECD

Die amerikanische Zentralbank lockerte im dritten Quartal ihre Geldpolitik leicht. Anfang Juli senkte sie den Satz für Federal Funds um 0,25 Prozentpunkte auf 5,75%. Dieser Schritt wurde mit der verminderten Inflationsgefahr begründet. Die Geldmarktsätze lagen im dritten Quartal mit 5,8% geringfügig tiefer als in der Vorperiode. Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen bildeten sich nach dem deutlichen Anstieg im Juli leicht zurück. Im Durchschnitt betragen sie 6,3%, gegenüber 6,6% im zweiten Quartal.

Das Wachstum der Geldmenge M_1 schwächte sich nicht weiter ab, da die Umschichtungen in höherverzinsliche Anlagen zum Stillstand kamen. Die Aggregate M_2 und M_3 wuchsen dagegen mit 4,7% bzw. 6,9% kräftig und bewegten sich im oberen Bereich bzw. über dem Zielkorridor von 1-5% bzw. 2-6%.

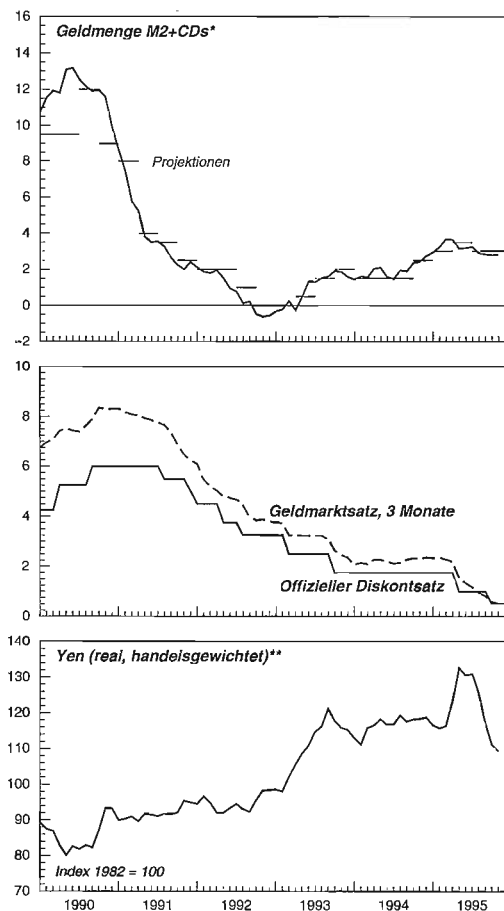
Japan

In Japan kam die konjunkturelle Erholung weiterhin nur schleppend voran. Das reale Bruttoinlandprodukt lag im zweiten Quartal um 0,6% über dem Vorjahresstand, nachdem es im ersten Quartal stagniert hatte. Wie bis anhin trugen hauptsächlich die Exporte, welche kräftig stiegen, zur Besserung bei. Der private Konsum erhöhte sich dagegen nach wie vor nur schwach. Während sich die Ausrüstungsinvestitionen, die seit 1991 kontinuierlich gesunken waren, leicht belebten, gingen die Bauinvestitionen zurück. Die Stärke des Yen widerspiegelte sich erneut in stark wachsenden Importen.

Im dritten Quartal veränderte sich die wirtschaftliche Lage nicht wesentlich. Die Produktion der verarbeitenden Industrie war nur wenig höher als im Vorjahr, und die Kapazitätsauslastung stagnierte. Der Bestellungseingang übertraf insgesamt den Vorjahreswert geringfügig. Während die Aufträge aus dem Inland leicht anzogen, gingen diejenigen aus dem Ausland deutlich zurück. Insgesamt beurteilten die Unternehmen der verarbeitenden Industrie die zukünftigen Aussichten noch immer düster. In der Bauwirtschaft sank das Auftragsvolumen erneut.

Die Detailhandelsumsätze nahmen im dritten Quartal geringfügig ab. Der Fahrzeugabsatz stieg

Grafik 4: Japan



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

** Quelle: OECD

zwar leicht; er befindet sich indessen immer noch auf tiefem Niveau. Für die kommenden Monate rechnen die Automobilproduzenten nicht mit einer grundlegenden Besserung. Aufgrund der neuesten Umfrage dürfte sich auch der Detailhandel infolge des bescheidenen Lohnwachstums nicht erheblich beleben.

Die Konsumentenpreise blieben im dritten Quartal gegenüber dem Vorjahreswert stabil, während die Produzentenpreise weiter sanken. Diese lagen um 0,6% tiefer als vor Jahresfrist sowie um 2,2% unter dem Stand des dritten Quartals 1993.

Die Arbeitslosenquote erhöhte sich im dritten Quartal erneut leicht von 3,1% auf 3,2%. Das Verhältnis zwischen angebotenen Stellen und Stellensuchenden fiel von 0,63 im zweiten auf 0,60 im dritten Quartal.

Die Einfuhren stiegen im dritten Quartal stärker als die Ausfuhren. Der Handelsbilanzüberschuss ging deshalb von 3,2 Bio. im zweiten auf 3,1 Bio. Yen im dritten Quartal zurück. Der Überschuss der Ertragsbilanz nahm leicht von 2,6 Bio. auf 2,8 Bio. Yen zu; dies entspricht rund 2% des Bruttoinlandprodukts, gegenüber 2,7% vor Jahresfrist.

Angesichts der anhaltend flauen Konjunkturlage und der Yenstärke lockerte die Bank von Japan ihre Geldpolitik im dritten Quartal erneut. Im September senkte sie den Diskontsatz um einen halben Prozentpunkt auf einen Tiefstwert von 0,5%. Der Satz für dreimonatige Depositenzertifikate fiel von 1% im Juli auf 0,6% im Oktober, die Rendite zehnjähriger Staatsobligationen von 2,9% auf 2,6%. Im Oktober 1994 hatte die Rendite noch 4,7% betragen.

Die Geldmenge M_2+CD , welche der Zentralbank als geldpolitischer Indikator dient, wuchs im dritten Quartal gegenüber dem Vorjahr um 2,8%. Die Projektion der Bank von Japan hatte 3% betragen. Für das vierte Quartal legte die Zentralbank die Projektion auf 2–3% fest.

Um die Jahresmitte häuften sich die Schwierigkeiten im japanischen Bankensystem. Dies hatte zur Folge, dass sich die Refinanzierung der japanischen Banken an den internationalen Märkten deutlich verteuerte. Der Risikozuschlag betrug rund 50 bis 100 Basispunkte, wodurch sich die Wettbewerbsfähigkeit der japanischen Banken gegenüber der internationalen Konkurrenz erheblich verschlechterte. Im Oktober veröffentlichte die Bank von Japan Massnahmen zur Stützung der in Schwierigkeiten geratenen Banken. Unter anderem ist vorgesehen, dafür öffentliche Gelder heranzuziehen.

Im September veröffentlichte die japanische Regierung ein weiteres umfassendes Konjunkturstützungsprogramm. Es handelt sich um das fünfte innerhalb von drei Jahren und umfasst zusätzliche Ausgaben in Höhe von 14,2 Bio. Yen bzw. rund 3% des Bruttoinlandprodukts. Etwa die

Hälfte des Programms sind neue Ausgaben, die andere Hälfte besteht aus vorgezogenen Ausgaben. Die zusätzlichen Mittel fließen vor allem in die staatlichen Bauprogramme.

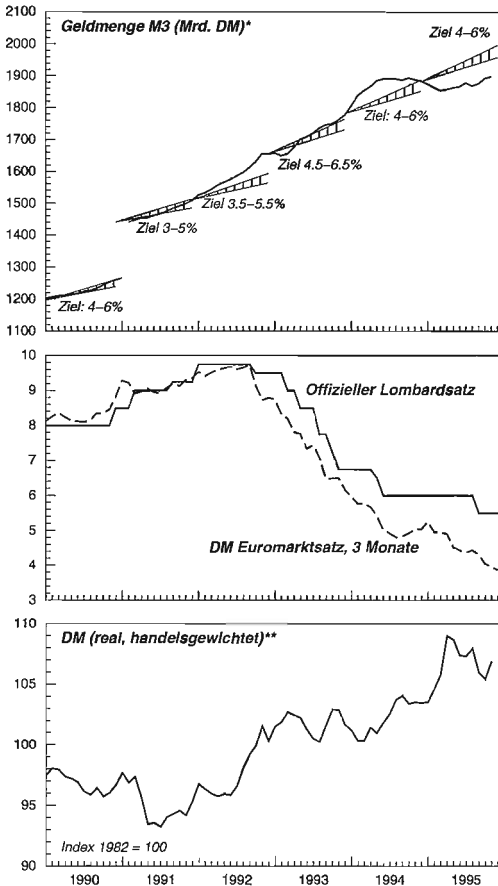
Deutschland

In Deutschland setzte sich die konjunkturelle Erholung im zweiten Quartal fort. Das reale Bruttoinlandprodukt lag im Vorjahresvergleich um 2,5% höher, gegenüber 2,7% im ersten Quartal. Die Ausrüstungsinvestitionen, die Exporte und der private Konsum wuchsen wiederum erheblich. Dagegen erhöhte sich der öffentliche Konsum erneut nur wenig. Die Bauinvestitionen, die im Vorjahr deutlich angezogen hatten, nahmen im zweiten Quartal weniger stark zu als in der Vorperiode. Aufgrund der kräftigen Binnennachfrage stiegen auch die Importe.

Im dritten Quartal verlangsamte sich die Konjunkturerholung. Gemäss ersten Angaben stieg das reale Bruttoinlandprodukt im Jahresvergleich um 2%. Die Produktion der verarbeitenden Industrie stagnierte gegenüber der Vorperiode. Die Kapazitätsauslastung ging von 86,1% im Juni auf 84,7% im September zurück. Die Auftragsbestände der Unternehmen erhöhten sich leicht, nachdem sie bisher auf einem sehr tiefen Niveau verharrt hatten. Der Auftragseingang zog an, wobei der Bestellungszuwachs aus dem Inland denjenigen aus dem Ausland übertraf. Besonders stark stieg er in der Investitionsgüterindustrie. In der Bauindustrie ging die Produktion erneut zurück, und die Auftragslage blieb gedämpft. Im Detailhandel dürften die Umsätze aufgrund der verfügbaren Angaben weiter gewachsen sein.

Gemäss dem Herbstgutachten der Arbeitsgemeinschaft der deutschen Wirtschaftsforschungsinstitute sind die Aussichten für die deutsche Konjunktur weiterhin günstig. Im Jahre 1996 gewinnen voraussichtlich der Privatkonsum sowie die Ausrüstungsinvestitionen an Schwung, während der staatliche Konsum gedämpft bleibt und die Bauinvestitionen stagnieren. Die Exporte dürften trotz der anhaltenden D-Mark-Stärke wiederum deutlich steigen. Das reale Bruttoinlandprodukt wird sich in den Jahren 1995 und 1996 voraussichtlich um rund 2,25% bzw. 2,5% erhöhen (1994: + 3%).

Grafik 5: Deutschland



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

** Quelle: OECD

Die Beschäftigung blieb im dritten Quartal gegenüber der Vorperiode unverändert. Die Arbeitslosenquote stieg geringfügig auf 9,4%. Innerhalb eines Jahres ging sie um 0,1 Prozentpunkt zurück.

Die Teuerung war erneut rückläufig. Die Konsumentenpreise erhöhten sich im dritten Quartal um 1,8%, verglichen mit 1,9% in der Vorperiode und 2,6% vor Jahresfrist. Auf der Produzentenstufe stiegen die Preise, die seit Beginn des Jahres angezogen hatten, nicht weiter.

Die Handelsbilanz wies im zweiten Quartal mit 23,7 Mrd. D-Mark einen um 1,7 Mrd. höheren Überschuss als im Vorjahr auf. Der Fehlbetrag der Ertragsbilanz fiel von 5,2 Mrd. auf 4,9 Mrd. D-Mark.

Im November verabschiedete das deutsche Parlament den Bundeshaushalt für das Jahr 1996. Im Budget ist bei Ausgaben in Höhe von 451 Mrd. D-Mark ein Defizit von 60 Mrd. oder 1,8% des Bruttoinlandprodukts vorgesehen, rund 10 Mrd. mehr als im Budget 1995. Zum Anstieg des Defizits tragen einerseits Steuererleichterungen bei, insbesondere für niedrige Einkommen sowie im Rahmen von Fördermassnahmen für Ostdeutschland. Andererseits erhöhen sich mehrere Ausgabenposten des Bundes beträchtlich. Um das Defizit im Rahmen der mittelfristigen Finanzplanung zu halten, werden deshalb verschiedene Ausgaben, insbesondere Sozialleistungen, gekürzt.

Die Deutsche Bundesbank lockerte im dritten Quartal ihre Geldpolitik. Sie senkte Ende August den Diskont- und den Lombardsatz um je einen halben Prozentpunkt auf 3,5% bzw. 5,5%. Der Diskontsatz war letztmals Ende März herabgesetzt worden. Der Satz für Wertpapierpensionsgeschäfte ging von 4,5% im Juli auf 4% im Oktober zurück; die Rendite langfristiger, festverzinslicher Wertpapiere fiel von 6,5% auf 6,1%. Mitte Dezember senkte die Deutsche Bundesbank den Diskont- und den Lombardsatz erneut um je einen halben Prozentpunkt.

Die Geldmenge M₃ wuchs im dritten Quartal um hochgerechnet lediglich 0,4%. Sie lag damit weiterhin deutlich unter dem Zielkorridor von 4-6%. Während der Bargeldumlauf sowie die Sicht- und Spareinlagen anzogen, sanken die Termingelder erneut.

Frankreich

In Frankreich schwächte sich das Wirtschaftswachstum im zweiten Quartal ab. Das reale Bruttoinlandprodukt erhöhte sich gegenüber der Vorperiode um 0,2% und gegenüber dem Vorjahr um 2,7% (1. Quartal: 4%). Das Wachstum stützte sich hauptsächlich auf den privaten Konsum, der im Vorjahresvergleich stark zunahm. Auch die Ex-

porte zogen weiterhin kräftig an. Die öffentlichen Ausgaben stiegen leicht stärker als in der Vorperiode. Dagegen verlangsamte sich der Zuwachs bei den Ausrüstungsinvestitionen und den Bauinvestitionen. Die Importe wuchsen etwas weniger stark.

Im dritten Quartal verlangsamte sich die konjunkturelle Erholung weiter. Das reale Bruttoinlandprodukt erhöhte sich gemäss ersten Schätzungen gegenüber dem Vorjahr um 2,2%. Die Produktion der verarbeitenden Industrie stagnierte und lag um 1,5% über dem Vorjahresstand. Dieser Zuwachs stützte sich vor allem auf die Konsumgüterproduktion. Die Produktion von Ausrüstungsgütern nahm nach einem Rückgang in der Vorperiode ebenfalls wieder zu, während jene von Halbfabrikaten zurückging. Die Automobilbranche wies erneut eine leicht tiefere Produktion auf, nachdem sie im zweiten Quartal einen erheblichen Einbruch erlitten hatte. Um die Nachfrage nach Fahrzeugen wieder anzukurbeln, erneuerte die französische Regierung die Förderungsmassnahmen, die im Juni beendet worden waren. Die Massnahmen traten Anfang Oktober in Kraft. Gemäss den jüngsten Umfragen dürfte sich das Wachstum der Produktion in der verarbeitenden Industrie in den nächsten Monaten weiter verlangsamen. Die in- und ausländischen Auftragsbestände nahmen ab; gleichzeitig verschlechterte sich die Konsumentenstimmung.

Die Beschäftigung nahm im dritten Quartal gegenüber der Vorperiode erneut zu. Sie lag damit um 1,6% über dem entsprechenden Vorjahreswert. Die meisten neuen Arbeitsplätze wurden wiederum im Dienstleistungssektor, in geringem Masse auch in der Industrie, geschaffen. Im Bausektor nahm die Beschäftigung dagegen weiter ab. Die Arbeitslosigkeit belief sich im September gegenüber Juni auf unverändert 11,5%.

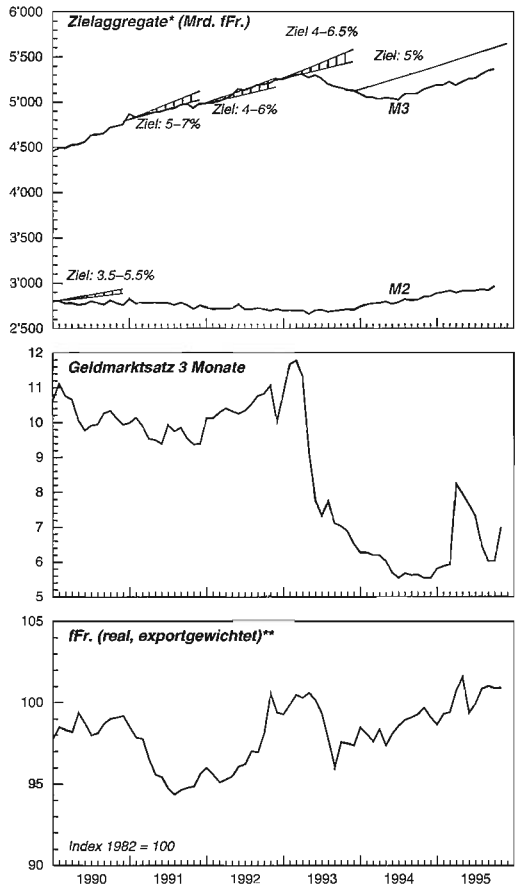
Die Teuerung stieg von 1,6% im zweiten auf 1,8% im dritten Quartal. Die Zunahme ist vor allem auf die Erhöhung der Mehrwertsteuer um zwei Prozentpunkte auf 20,6% per 1. August 1995 zurückzuführen.

Im zweiten Quartal schwächte sich das Wachstum der Einfuhren sowie der Ausfuhren ab. Im Vorjahresvergleich stiegen sie nominell um 9,7%

bzw. um 12,4%. Der Handelsbilanzüberschuss stabilisierte sich auf hohem Niveau bei 29,9 Mrd. Francs. Der Ertragsbilanzüberschuss bildete sich von 36,2 Mrd. im ersten auf 29,5 Mrd. Francs im zweiten Quartal zurück.

Mitte November genehmigte das französische Parlament einen Plan zur Sanierung der stark defizitären staatlichen Sozialversicherungen. Mit zusätzlichen Einnahmen in Höhe von 100 Mrd. Francs und Einsparungen von 32 Mrd. Francs soll bis 1997 ein Überschuss von 12 Mrd. Francs erzielt

Grafik 6: Frankreich



* Saisonbereinigt; Ziele: 4. Quartal gegenüber 4. Quartal des Vorjahres; ab 1994 mittelfristiges Ziel (Quelle: Banque de France)

** Quelle: OECD

werden. Im Jahre 1995 betrug der entsprechende Fehlbetrag über 60 Mrd. Francs. Die Mehreinnahmen sollen durch eine Vergrößerung der Steuerbasis erreicht werden. Die Schulden sollen mit einer zusätzlichen Abgabe, die auf 13 Jahre beschränkt ist, abgetragen werden. Einsparungen erfolgen bei den Familienzulagen, den Wohnungszuschüssen sowie den Gesundheitsausgaben. Überdies soll das Pensionsalter der Beamten erhöht und demjenigen der Privatwirtschaft angeglichen werden. Die Pläne der Regierung lösten eine umfangreiche Streikwelle aus.

Im Dezember verabschiedete das französische Parlament das Haushaltsbudget für das Jahr 1996. Das Defizit soll von gegenwärtig 322 Mrd. Francs bzw. 4,1% des Bruttoinlandprodukts auf 288 Mrd. Francs bzw. 3,5% des Bruttoinlandprodukts gesenkt werden. Während die Einnahmen unter anderem infolge der Erhöhung der Mehrwertsteuer und der Treibstoffsteuer um 5% steigen dürften, beträgt das geplante Ausgabenwachstum lediglich 1,6%. Um das Wachstum der Staatsausgaben einzudämmen, wurden insbesondere die Transferzahlungen und die staatlichen Investitionen gekürzt. Das gesamte Staatsdefizit, das die Fehlbeträge der Sozialversicherungen sowie der Gebietskörperschaften einschliesst, soll von gegenwärtig 5% bis im Jahre 1997 auf 3% sinken. Die Privatisierungserlöse dürften im Jahre 1996 22 Mrd. Francs betragen. Davon sollen drei Viertel für die Kapitalaufstockung öffentlicher Unternehmen, der Rest für den Abbau der Staatsschulden verwendet werden.

Die Banque de France setzte im dritten Quartal ihre vorsichtige Lockerung der Geldpolitik fort. Im August senkte sie den fünf- bis zehntägigen Satz für Pensionsgeschäfte in zwei Schritten von 7% auf 6,15%. Der dreimonatige Interbanksatz gab von 7% im Juni auf 5,9% im September nach. Die Rendite langfristiger Staatsanleihen bildete sich von 7,8% im zweiten Quartal auf 7,5% im dritten Quartal zurück. Zunehmender Druck auf den Wechselkurs veranlasste die Banque de France, im Oktober die kurzfristigen Zinsen deutlich zu erhöhen. Die entsprechenden Notmassnahmen konnten Anfang November indessen wieder aufgehoben werden.

Nachdem das Parlament die Massnahmen zur Sanierung der Sozialversicherung beschlossen

hatte, senkte die Banque de France den Pensionsatz Mitte November auf 6,1%. Erstmals seit Juli 1994 nahm sie auch den Interventionssatz leicht von 5% auf 4,8% zurück. Anfang Dezember senkte sie den Satz auf 4,7%.

Die Geldmenge M_3 nahm im dritten Quartal beschleunigt zu. Sie wuchs gegenüber dem vierten Quartal 1994 um hochgerechnet 4,5% (2. Quartal: 3,1%). Das Aggregat befand sich damit immer noch unter dem mittelfristigen Zielpfad von 5%. Das Jahreswachstum der inländischen Gesamtverschuldung, welche der Banque de France als zusätzlicher monetärer Indikator dient, zog weiter an; es belief sich im dritten Quartal auf 5%.

Grossbritannien

In Grossbritannien setzte sich der Konjunkturaufschwung im zweiten Quartal fort. Das reale Bruttoinlandprodukt wuchs im Jahresvergleich indessen mit 2,7% weniger stark als in der Vorperiode (3,5%). Die Exporte blieben weiterhin eine wichtige Konjunkturstütze, doch gewann auch die Binnennachfrage an Bedeutung. Insbesondere der private Konsum sowie die Ausrüstungsinvestitionen stiegen deutlich stärker als in der Vorperiode. Die Bauinvestitionen und der öffentliche Konsum stagnierten. Die anziehende Binnennachfrage belebte die Importe.

Im dritten Quartal verlor der Aufschwung weiter an Dynamik. Gemäss ersten Angaben lag das reale Bruttoinlandprodukt um 2,1% über dem Wert des Vorjahres. Die Produktion der verarbeitenden Industrie übertraf das hohe Niveau der Vorperiode nur noch wenig. Während die Produktion von Investitionsgütern stagnierte, erhöhte sich der Ausstoss an Konsumgütern wiederum. Gemäss den jüngsten Umfragen bei den Unternehmen sind die Investitionsaussichten indessen günstig: Der Anteil der Unternehmen, welche ihre Investitionen erhöhen wollen, vergrösserte sich. Der Detailhandel entwickelte sich weiterhin gut; die Umsätze stiegen im dritten Quartal jedoch weniger stark als in der Vorperiode. Die Zahl neu zugelassener Automobile stagnierte, nachdem sie sich im ersten Halbjahr deutlich erhöht hatte. Die unabhängigen Prognoseinstitute schätzten im Oktober die Zuwachsrates für das reale Bruttoinlandprodukt für

die Jahre 1995 und 1996 auf je knapp 3%. Im Jahre 1994 hatte das reale Bruttoinlandprodukt um fast 4% zugenommen.

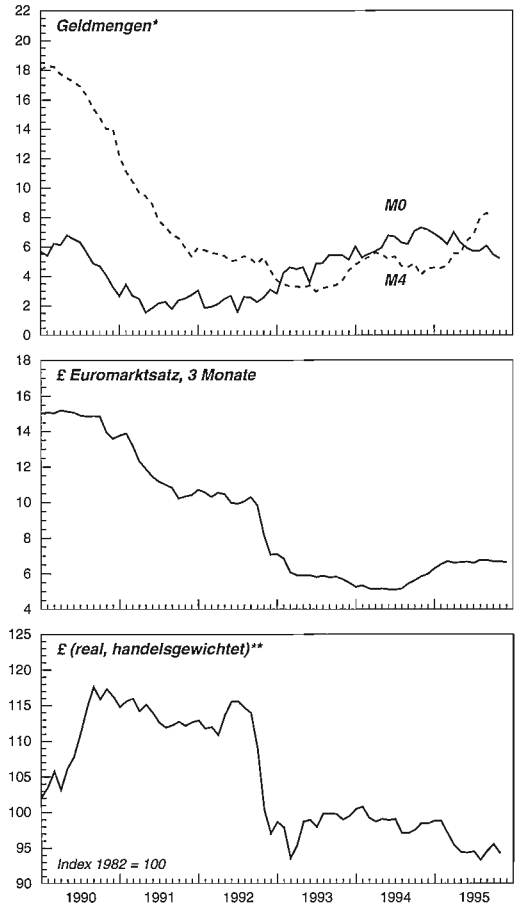
Die Arbeitslosigkeit ging im dritten Quartal nur geringfügig auf 8,2% zurück. Sie lag damit um 1,1 Prozentpunkte tiefer als vor Jahresfrist. Die Teuerung, die im ersten Halbjahr mit 3,4% konstant geblieben war, stieg auf 3,7%. Auch die Basisinflation, welche die Hypothekarzinsen nicht berücksichtigt, war mit 2,9% nur wenig höher als in der Vorperiode. Der Preisauftrieb auf der Produktionsstufe zog dagegen weiter auf 4,5% an.

Im zweiten Quartal stiegen die Einfuhren deutlich stärker als die Ausfuhren, so dass sich das Handelsbilanzdefizit von 2 Mrd. auf 3,2 Mrd. Pfund vergrösserte. Das Ertragsbilanzdefizit wuchs von 1,3 Mrd. auf 2,4 Mrd. Pfund. Vor Jahresfrist hatte die Ertragsbilanz aufgrund der hohen Kapitalerträge aus dem Ausland leicht positiv abgeschlossen.

Ende November legte der britische Schatzkanzler das Budget für das Haushaltsjahr 1996/97 vor, das am 1. April 1996 beginnt. Das Budgetdefizit beträgt 22,4 Mrd. Pfund bzw. 3% des Bruttoinlandprodukts. Das Defizit für das Vorjahr wird auf 29 Mrd. Pfund bzw. 4% des Bruttoinlandprodukts geschätzt. Die Regierung rechnet für das Haushaltsjahr 1996/97 mit einem Wachstum des realen Bruttoinlandprodukts von 3%. Damit dürften die Einnahmen trotz einer leichten Senkung der Steuersätze stärker wachsen als die Ausgaben. Sie plant weiterhin, den Staatshaushalt bis zum Haushaltsjahr 1999/2000 auszugleichen.

Die britischen Währungsbehörden liessen auch im dritten Quartal die Geldpolitik unverändert. Der Basiszinssatz, den die Banken bei erstklassigen Schuldnern anwenden, belief sich weiterhin auf 6,75%. Er war Anfang Februar letztmals erhöht worden. Der Dreimonatssatz am Interbankenmarkt war im September mit 6,8% um 0,1 Prozentpunkt tiefer als im Juni. Die Rendite langfristiger Staatsanleihen, die im ersten Halbjahr noch erheblich gefallen war, blieb im dritten Quartal annähernd unverändert bei etwas über 8%. Mitte Dezember wurde der Leitzins leicht um 0,25 Prozentpunkt gesenkt.

Grafik 7: Grossbritannien



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

Die Bank of England liess im Inflationsbericht vom November ihre Prognose über die Teuerungsentwicklung im wesentlichen unverändert: Die Basisinflation dürfte bis Mitte 1996 auf gegen 4% steigen und anschliessend wieder bis auf unter 3% sinken. Damit dürfte das Inflationsziel nicht ganz erreicht werden, das die Regierung im letzten Juni neu festgelegt hatte. Gemäss diesem Ziel darf die Basisinflation ab Mitte 1997 höchstens 2,5% betragen.

Die Geldmenge M_0 stieg im dritten Quartal etwas weniger kräftig als in der Vorperiode. Sie erhöhte

sich um 5,8% und lag damit noch immer deutlich über dem mittelfristig angestrebten Bereich von 0–4%. Das breit definierte Aggregat M₄, das auch Bank- und Bausparkasseneinlagen umfasst, wächst seit Jahresbeginn stark. Im dritten Quartal erhöhte sich das Aggregat um 8,3%, verglichen mit 6,3% in der Vorperiode, und näherte sich der oberen Grenze des mittelfristig angestrebten Bereiches von 3–9%.

Italien

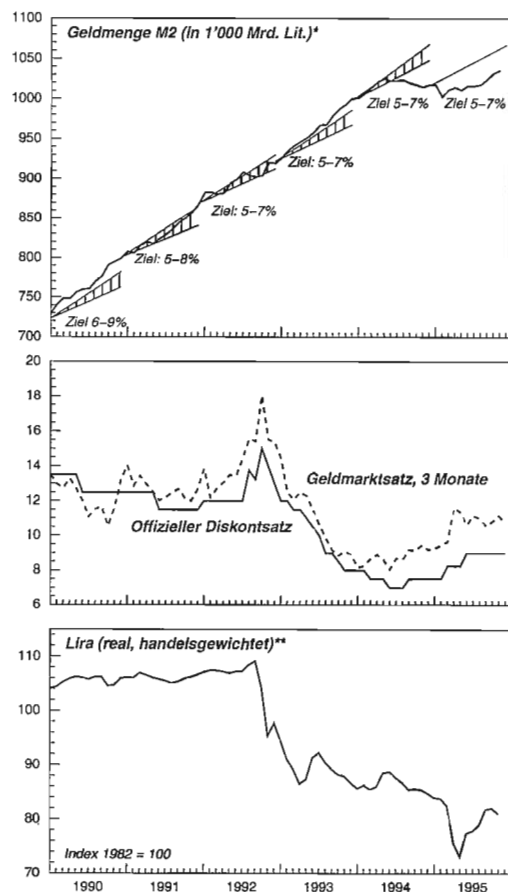
In Italien verlangsamte sich der konjunkturelle Aufschwung im zweiten Quartal. Im Vergleich zur Vorperiode ging das reale Bruttoinlandprodukt um 0,4% zurück, nachdem es im ersten Quartal stark gestiegen war. Gegenüber dem Vorjahr nahm es um 2,9% zu, verglichen mit 4,1% im ersten Quartal. Die Abschwächung des Wachstums ist auf den sinkenden staatlichen Konsum sowie auf einen Abbau der Lager zurückzuführen. Dagegen belebte sich der private Konsum leicht. Auch die Investitionen und die Exporte wuchsen etwas stärker. Sie lagen um 4,9% bzw. 17,6% über dem entsprechenden Vorjahreswert. Die Importe erhöhten sich ebenfalls weiter; im Vorjahresvergleich stiegen sie um 11,8%.

Im dritten Quartal beschleunigte sich das Wirtschaftswachstum wieder. Das reale Bruttoinlandprodukt nahm gemäss ersten Schätzungen gegenüber der Vorperiode kräftig zu und lag um 3,4% höher als vor Jahresfrist. Die Industrieproduktion wuchs um 5,7%, verglichen mit 5,8% in der Vorperiode. Besonders stark zog die Produktion von Investitionsgütern sowie von dauerhaften Konsumgütern an. Gemäss den Ergebnissen der letzten Umfragen bei den Unternehmen soll die Produktion weiter steigen, jedoch langsamer als in den vorangegangenen Quartalen. Die wichtigsten Impulse gehen gemäss der Umfrage weiterhin vom Investitionsgüterbereich aus. Die Bestellungseingänge, vor allem diejenigen aus dem Ausland, dürften auf hohem Niveau bleiben. Die Anzahl der Unternehmen, die Preiserhöhungen planen, nahm deutlich ab. Der Index für die Konsumentenstimmung bildete sich im September leicht zurück, nachdem er sich zuvor kontinuierlich verbessert hatte.

Die Beschäftigung war im dritten Quartal erneut geringfügig höher als in der Vorperiode, lag indes noch immer um 0,3% unter dem Stand des Vorjahres. Die Arbeitslosigkeit nahm nur wenig von 12% im zweiten auf 12,1% im dritten Quartal zu.

Nach dem deutlichen Anstieg im zweiten Quartal stabilisierte sich die Teuerung. Sie belief sich im dritten Quartal auf 5,7%. Die Produzentenpreise stiegen um 9%, verglichen mit 8,8% in der Vorperiode. Die Löhne und Gehälter zogen erheblich geringer an als die Teuerung.

Grafik 8: Italien



* Saisonbereinigt; Ziele: %-Veränderung Dezember gegenüber Dezember im Vorjahr. Ab 1992: 4. Quartal gegenüber 4. Quartal des Vorjahres (Quelle: Banca d'Italia)

** Quelle: OECD

Tabellen 1.1–1.4: Internationale Konjunktorentwicklung

1.1 Reales Bruttoinlandprodukt (Veränderung in Prozent gegenüber Vorjahresperiode)

	1991	1992	1993	1994 ^{a)}	1994 ^{a)}			1995 ^{a)}		
					2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.
USA	-0,6	2,3	3,1	4,1	4,1	4,4	4,1	4,0	3,3	3,3
Japan	4,1	1,4	-0,2	0,6	0,4	1,0	1,0	0,0	0,6	
Deutschland	5,1	1,8	-1,2	3,0	3,0	2,9	3,7	2,7	2,5	2,0
Frankreich	0,8	1,3	-1,5	2,8	2,6	3,4	4,0	4,0	2,7	2,2
Grossbritannien	-2,0	-0,5	2,3	3,9	4,1	3,9	4,0	3,5	2,7	2,1
Italien	1,3	0,7	-1,2	2,2	1,5	3,8	2,9	4,1	2,9	3,4
Schweiz	0,0	-0,3	-0,8	1,2	1,4	1,5	1,7	1,8	1,4	0,7

a) provisorisch

1.2 Konsumentenpreise (Veränderung in Prozent gegenüber Vorjahresperiode)

	1991	1992	1993	1994	1995		1995			
					2. Q.	3. Q.	Juli	Aug.	Sept.	Okt.
USA	4,2	3,1	3,0	2,5	3,1	2,6	2,7	2,6	2,5	2,8
Japan	3,3	1,7	1,3	0,7	-0,1	0,0	0,1	-0,2	0,2	-0,6
Deutschland ^{a)}	3,5	5,1	4,5	2,7	1,9	1,7	1,9	1,7	1,8	1,8
Frankreich	3,1	2,4	2,1	1,7	1,6	1,8	1,5	1,9	2,0	1,8
Grossbritannien	5,9	3,7	1,6	2,5	3,4	3,7	3,5	3,6	3,9	3,2
Italien	6,5	5,3	4,2	3,9	5,5	5,7	5,6	5,8	5,8	5,8
Schweiz	5,9	4,0	3,3	0,9	1,9	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0

a) bis Ende 1991 nur alte Bundesländer

1.3 Arbeitslosigkeit (Arbeitslose in Prozent der Erwerbsbevölkerung, saisonbereinigt)

	1991	1992	1993	1994 ^{a)}	1995 ^{a)}		1995 ^{a)}			
					2. Q.	3. Q.	Juli	Aug.	Sept.	Okt.
USA ^{b)}	6,8	7,4	6,8	6,1	5,7	5,6	5,7	5,6	5,5	5,5
Japan	2,1	2,2	2,5	2,9	3,1	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2
Deutschland ^{c)}	6,3	7,8	8,9	9,6	9,3	9,4	9,4	9,4	9,5	9,6
Frankreich ^{d)}	9,5	10,4	11,7	12,3	11,6	11,4	11,4	11,4	11,5	11,5
Grossbritannien ^{d)}	8,0	9,7	10,3	9,3	8,3	8,2	8,3	8,2	8,1	8,1
Italien	8,6	8,9	10,3	11,3	12,0	12,1	12,1			
Schweiz ^{e)}	1,1	2,6	4,5	4,7	4,2	4,2	4,2	4,2	4,2	4,2

a) provisorisch b) ab Januar 1994 neue Erhebungsgrundlage c) bis Ende 1991 nur alte Bundesländer

d) ausgenommen Schulabgänger e) registrierte Arbeitslose in Prozent der erwerbsfähigen Wohnbevölkerung gemäss

Volkszählung 1990; für die offiziellen, nicht saisonbereinigten Ziffern: vgl. Tabelle 5 f) ab 1994 neue Erhebungsgrundlage

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

	1991	1992	1993 ^{c)}	1994 ^{a)} c)	1994 ^{a)} c)			1995 ^{a)} c)		
					2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.
USA	-6,9	-67,9	-99,9	-151,2	-38,0	-39,7	-43,3	-39,0	-43,6	
Japan	72,3	117,8	130,0	129,1	33,8	31,7	30,1	28,8	31,2	27,1
Deutschland	-19,4	-21,1	-17,0	-22,6	-1,6	-8,1	-10,3	-3,5	-3,6	
Frankreich	-6,7	3,9	9,3	7,9	1,1	1,3	1,2	8,8	4,8	
Grossbritannien ^{b)}	-14,5	-16,4	-16,5	-2,5	-0,9	0,7	-0,8	-2,1	-3,8	
Italien ^{b)}	-23,9	-27,9	11,0	15,6	3,8	5,0	4,8	2,6	7,7	5,6
Schweiz ^{b)}	10,6	15,1	19,4	18,3	3,6	3,8	4,8	5,5	4,3	4,8

a) provisorisch b) nicht saisonbereinigt c) ab 1993: Die Daten für die EU-Länder sind aufgrund statistischer Umstellungen stark verspätet verfügbar und mit grösseren Unsicherheiten behaftet

Die Ausfuhren und die Einfuhren wuchsen auch im zweiten Quartal stark; nominell lagen beide Grössen um fast einen Drittel über ihrem Vorjahreswert. Gemessen am Volumen erhöhten sich die Exporte stärker als die Importe. Der Überschuss der Handelsbilanz erreichte 10,9 Bio. Lire, gegenüber 5,9 Bio. im Vorquartal. Der Überschuss der Ertragsbilanz stieg deutlich von 4,2 Bio. auf 13 Bio. Lire.

Die italienische Regierung veröffentlichte das Haushaltsbudget für das Jahr 1996. Das Staatsdefizit soll von rund 130 Bio. Lire im Jahre 1995 auf 109 Bio. Lire bzw. von 7,4% auf 5,9% des Bruttoinlandprodukts sinken. Der Primärüberschuss (d.h. der Saldo ohne Zinszahlungen) steigt von 3,5% auf 4,3% des Bruttoinlandprodukts, während die staatliche Verschuldung weiter leicht von 123,8% auf 122,1% sinkt. Zur Verbesserung der Finanzlage tragen sowohl Mehreinnahmen als auch Ausgabenkürzungen bei. Zusätzliche Einnahmen werden durch die Bekämpfung der Steuerumgehung, die Besteuerung von Unternehmensvermögen sowie von Lotteriegewinnen erzielt. Auf der Ausgabenseite werden die Transferzahlungen an Gemeinden sowie die Gesundheitsausgaben gekürzt. Ausserdem fallen die Beiträge an das staatliche Pensionssystem geringer aus, nachdem im August 1995 die Rentenreform genehmigt worden war.

Im dritten Quartal liess die Banca d'Italia ihre Leitzinsen unverändert; der Diskont- und der Lombardsatz betragen 9% bzw. 10,5%. Letztmals waren die Leitzinsen im Mai erhöht worden. Der Dreimonatssatz am Euromarkt nahm von 10,6% im zweiten auf 10,2% im dritten Quartal ab. Die Rendite langfristiger Staatspapiere lag im September bei 11,3%, gegenüber 12,1% im Juni.

Die Entwicklung der Geldaggregate widerspiegelte weiterhin die restriktive Geldpolitik der italienischen Zentralbank. Die Geldmenge M_2 nahm gegenüber dem vierten Quartal 1994 um hochgerechnet nur 1,1% zu und bewegte sich damit deutlich unter dem Zielpfad von 5%.

C. Die Wirtschafts- und Währungslage in der Schweiz

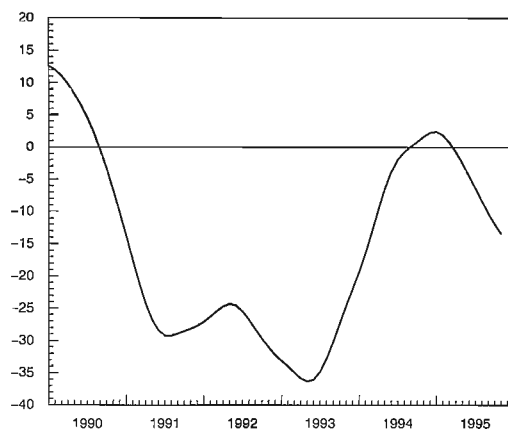
1. Der realwirtschaftliche Bereich

Bruttoinlandprodukt und Industrieproduktion

Das Wachstum des realen Bruttoinlandprodukts verlangsamte sich im dritten Quartal erneut. Gegenüber dem Vorjahr nahm es nur um 0,7% zu (2. Quartal: 1,4%). Die konjunkturelle Abflachung war sowohl auf die schwächer wachsenden Exporte von Gütern und Dienstleistungen als auch auf die flauere Binnennachfrage zurückzuführen. Besonders ins Gewicht fielen der Rückgang der Bauinvestitionen sowie ein leichter Lagerabbau. Die nachlassende konjunkturelle Dynamik widerspiegelte sich auch in den Importen, die deutlich verlangsamt zunahmen.

Der Sammelindikator «Geschäftsgang in der Industrie insgesamt» der KOF-ETH verschlechterte sich im dritten Quartal kontinuierlich. Der Bestelleingang aus dem In- und Ausland nahm gegenüber der Vorperiode deutlich ab. Bei den ex-

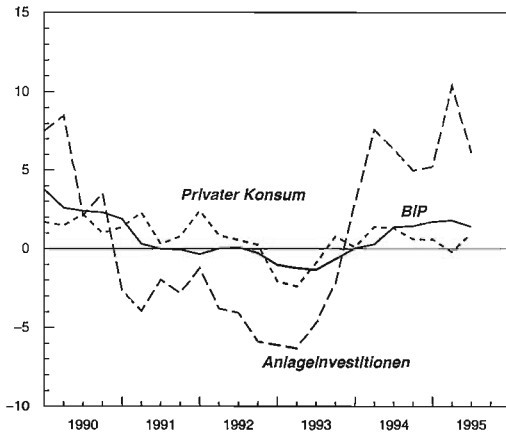
Grafik 9: Geschäftsgang in der Industrie*



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

Quelle: KOF-ETH, Konjunkturtest

Grafik 10: Reales Bruttoinlandprodukt*



* Veränderung in % gegenüber der entsprechenden Vorjahresperiode

Quelle: BfK

portorientierten Unternehmen stagnierte er auf dem Vorjahresstand, während er bei den binnenorientierten Unternehmen auch im Vorjahresvergleich schrumpfte. Beide Bereiche meldeten sinkende Auftragsbestände und beurteilten die Fertigfabrikatelager zunehmend als zu gross. Die Produktion stieg im Vorjahresvergleich deutlich schwächer als im zweiten Quartal. Die binnenorientierten Unternehmen drosselten sie gegenüber der Vorperiode sogar. Dieser Bereich spürt nicht nur den wechselkursbedingten Verlust an Konkurrenzfähigkeit gegenüber ausländischen Anbietern, sondern auch die Abflachung der Binnen nachfrage. Die technische Kapazitätsauslastung in der Industrie stagnierte im dritten Quartal bei 85,3%.

Gemäss dem Konjunkturtest der KOF-ETH rechnen die binnenorientierten Unternehmen für die kurzfristige Zukunft mit sinkenden Bestelleingängen. Die Exportunternehmen erwarten dagegen in den kommenden Monaten leicht steigende Bestellungen, nachdem sie sich im zweiten Quartal noch sehr pessimistisch geäussert hatten. Der Sammelindikator «Unternehmerpläne» verschlechterte sich im Vergleich zum Vorquartal erneut. Für die kommenden Monate rechnen die binnenorientierten Unternehmungen mit einer weiteren Drosselung des Produktionsvolumens, während die exportorientierten Produzenten nur

noch eine leichte Ausweitung der Produktion planen.

Der seit April anhaltende Anstieg des KOF-Konjunkturbarometers der vorlaufenden Indikatoren kam im dritten Quartal praktisch zum Stillstand. Diese nachlassende Dynamik ist auf den stagnierenden Bauindikator und die erstmals seit Anfang 1993 nach unten tendierenden Beschäftigungsaussichten in der Industrie zurückzuführen.

Konsum

Von den realen privaten Konsumausgaben gingen im dritten Quartal 1995 nur bescheidene Wachstumsimpulse aus. Binnen Jahresfrist wuchsen sie noch um 0,8% (2. Quartal 1995: 1%).

Die realen Detailhandelsumsätze pro Verkaufstag nahmen saisonbereinigt leicht zu. Gegenüber dem entsprechenden Vorjahresquartal stagnierten sie. Die Verkäufe von Bekleidungs- und Textilartikeln lagen wiederum deutlich unter dem Vorjahresniveau. Dagegen nahmen die Einfuhren von Konsumgütern, begünstigt durch den starken Franken, zu. Dies war vor allem auf die markant gestiegenen Importe von Wohnungseinrichtungen zurückzuführen. Die Zahl verkaufter Neuwagen sank im dritten Quartal deutlich, nachdem sie in der Vorperiode stagniert hatte. Im Tourismussektor verschlechterte sich die Situation weiter. Der seit Jahresbeginn beobachtbare Rückgang der registrierten Übernachtungen inländischer Gäste setzte sich fort. Sie lagen im dritten Quartal um 5,9% unter dem Vorjahresstand. Zu dieser unerfreulichen Entwicklung trugen die flauere Konjunkturlage sowie auch die anhaltende Frankenstärke bei, die Ferien im Ausland attraktiv macht.

Aufgrund der im Oktober durchgeführten Umfrage des Bundesamtes für Konjunkturfragen verschlechterte sich der Konsumentenstimmungsindex weiter. Die Befragten schätzten ihre Finanzlage in den vergangenen zwölf Monaten pessimistischer ein. Sie beurteilten dagegen ihre künftige Finanzlage etwas optimistischer. Gemäss der Umfrage schienen den Konsumenten ferner die Arbeitsplätze erneut stärker gefährdet als in der Vorperiode.

Investitionen

Die realen Anlageinvestitionen wuchsen im dritten Quartal gegenüber dem Vorjahr deutlich verlangsamt (2,9%). Gegenüber dem Vorquartal nahmen sie saisonbereinigt sogar ab. Während die Ausrüstungsinvestitionen im Vorjahresvergleich immer noch deutlich expandierten, gingen die realen Bauinvestitionen zurück.

Die realen Bauinvestitionen schrumpften innert Jahresfrist um 1,9% (2. Quartal: -0,7). In der Industrie der Steine und Erden verschlechterte sich der Geschäftsgang markant. Die Produktion erreichte das entsprechende Vorjahresniveau nicht mehr. Bestellungseingang und Auftragsbestand bildeten sich erneut stark zurück. Die Aussichten für die nahe und fernere Zukunft blieben düster. Die rückläufige Tendenz in der Bauwirtschaft widerspiegelt sich auch in der Entwicklung der Zementlieferungen, die um 9% unter dem Vorjahresniveau lagen. [Gemäss der per 1. Oktober 1995 durchgeführten Konjunkturerhebung des Schweizerischen Baumeisterverbandes lag der Arbeitsvorrat im Bauhauptgewerbe insgesamt um 3,6% unter dem Bestand der Vorjahreserhebung. Nach Sparten aufgeteilt, war das Bild unterschiedlich. In der wichtigsten Untergruppe des Hochbaus, dem Wohnungsbau, schrumpften die Arbeitsvorräte um 19%; in dieser Sparte waren im dritten Quartal auch die Auftragseingänge gegenüber der vergleichbaren Vorjahresperiode stark rückläufig (-16%). Im gewerblich-industriellen Bau stieg der Arbeitsvorrat um 1,6%, während der Auftragsein-

gang gegenüber dem Vorjahr um 5,5% zurückging. Beim öffentlichen Hoch- und Tiefbau entwickelte sich der Arbeitsvorrat gegenläufig (Hochbau: -15%, Tiefbau: +12,9). Der Auftragseingang sank im öffentlichen Hochbau mit -22,1% am deutlichsten; er war jedoch auch im öffentlichen Tiefbau 7,2% tiefer als im dritten Quartal.]

Die bis dahin kräftige Nachfrage nach Ausrüstungsgütern verlor etwas an Dynamik. Sie lagen im dritten Quartal aber immer noch um 12,4% über dem Vorjahresstand. Auch die Einfuhren von Investitionsgütern erhöhten sich weniger stark als in den Vorquartalen. Gemäss den Umfrageergebnissen des Vereins Schweizerischer Maschinenindustrieller (VSM) stieg der Auftragseingang in der Maschinenindustrie im dritten Quartal um nominal 3,8% gegenüber dem Vorjahr. Zu diesem Zuwachs trugen ausschliesslich die höheren Auslandsaufträge bei. Demgegenüber lagen die Inlandbestellungen unter dem Vorjahresstand. Als Hauptgrund für die weiter nachlassende Nachfrage nach inländischen Investitionsgütern nannte der VSM die starke ausländische Konkurrenz, die von der Höherbewertung des Frankens profitierte. Der durchschnittliche Arbeitsvorrat nahm im dritten Quartal leicht auf 4,8 Monate ab. Er war damit wieder gleich hoch wie vor Jahresfrist.

Aussenhandel und Ertragsbilanz

Die seit Anfang dieses Jahres beobachtete Verlangsamung der Exporttätigkeit setzte sich im

Tabelle 2: Investitionstätigkeit (Veränderung in Prozent gegenüber Vorjahresperiode)

	1991	1992	1993	1994	1994			1995		
					2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.
Import von Investitionsgütern, real	-2,9	-10,3	-4,1	13,4	13,0	18,4	11,9	29,7	17,7	9,6
Baubewilligte Wohnungen ¹	7,6	19,7	-4,1	11,3	9,1	3,5	15,5	-30,4	-18,7	-18,9
Neuerstellte Wohnungen ¹	1,3	-3,6	-4,1	24,5	-2,4	27,5	35,3	-4,1	22,3	27,5
Auftragsbestand im Bauhauptgewerbe, nominal										
Total	-4,0	-12,0	-4,0	-4,0	1,0	-0,2	-5,8	2,2	0,4	-3,6
Privater Bau	-10,0	-18,0	1,0	7,5	7,0	1,0	-5,5	0,2	-6,0	-13,0
Öffentlicher Bau	4,0	-6,0	-9,0	-4,0	-4,0	-1,6	-6,2	4,6	7,0	7,0
Bauteuerung ²	6,7	4,9	3,8	1,8	1,4	1,3	2,7	2,8	2,7	2,4

¹ In 96 Städten; ab 1. Quartal 1993 in 110 Städten

² Produktionskostenindex Sparte 1 des SBV

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

Tabelle 3: Aussenhandel¹ (Veränderung in Prozent gegenüber Vorjahresperiode)

	1991	1992	1993	1994	1994			1995		
					2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.
Reale Ausfuhr	-1,4	4,3	0,6	4,9	1,4	5,2	7,5	4,6	6,6	4,1
davon: Rohstoffe u. Halbfabr.	-1,2	2,8	-1,7	9,4	8,4	8,5	10,5	3,5	2,8	0,5
Investitionsgüter	-4,0	0,0	-2,2	5,7	2,3	5,4	9,3	8,2	9,1	6,0
Konsumgüter	1,4	10,6	5,6	0,6	-5,0	2,3	3,5	2,4	7,5	5,3
Ausfuhrpreise	2,8	0,7	0,0	-0,7	-0,7	-1,0	-1,6	-3,2	-2,1	-1,2
Reale Einfuhr	-1,4	-4,3	-1,2	9,4	9,6	9,6	9,4	11,1	7,4	2,9
davon: Rohstoffe u. Halbfabr.	-5,2	-1,4	-1,3	10,9	8,1	11,3	14,1	7,7	8,8	0,2
Investitionsgüter	-2,9	-10,3	-4,1	13,6	13,0	18,4	11,9	29,7	17,7	9,6
Konsumgüter	2,7	-2,9	1,5	6,4	8,3	3,8	5,1	4,0	0,4	1,3
Einfuhrpreise	0,1	2,2	-2,2	-4,8	-5,4	-4,8	-2,6	-1,8	-3,1	-1,1

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

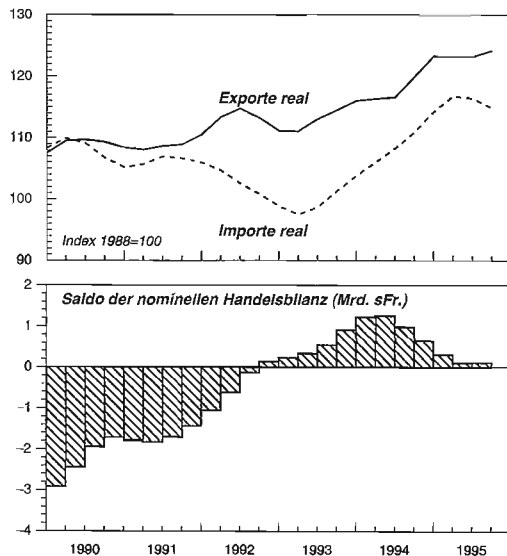
Quellen: Eidgenössische Oberzolldirektion, BfK

dritten Quartal fort. Saisonbereinigt nahmen die realen Ausfuhren nur leicht zu, nachdem sie im zweiten Quartal stagniert hatten. Gegenüber der Vorjahresperiode verloren sie deutlich an Schwung. Sie erhöhten sich um 4,1% (2. Quartal: 6,6%). Wie in der Vorperiode wuchsen die realen Ausfuhren von Konsum- und Investitionsgütern deutlich stärker als jene von Rohstoffen und Halbfabrikaten. Diese lagen nur noch wenig über dem Vorjahresergebnis.

Fast alle Branchen mussten eine Abflachung des Exportwachstums hinnehmen. In der Papier- und in der Grafischen Industrie sowie in der Kunststoffindustrie stagnierten die Ausfuhren real gegenüber dem Vorjahr, nachdem sie im Vorquartal noch kräftig gestiegen waren. Auch in der Metallindustrie und in der Maschinen- und Elektronikindustrie verloren sie deutlich an Schwung, da sich insbesondere die Nachfrage nach Metallbearbeitungsmaschinen sowie nach Maschinen für die Papier- und für die Grafische Industrie abschwächte. Die Exporte der Textil-, Bekleidungs- und Schuhindustrie sowie der Uhrenindustrie nahmen sogar deutlich ab. Hingegen weiteten sich die Verkäufe von elektronischen Artikeln, Textilmaschinen sowie Pumpen und Kompressoren weiter stark aus. Auch die chemische Industrie vermochte ihr kräftiges Exportwachstum beizubehalten, wobei die stark gestiegenen Lieferungen von Pharmaprodukten und von agrochemischen Erzeugnissen besonders ins Gewicht fielen.

Die nur geringe Zunahme der Ausfuhren im dritten Quartal widerspiegelte die schwache Nachfrage aus den OECD-Ländern. Die Exporte in die Vereinigten Staaten sanken, und jene nach Japan nahmen deutlich schwächer zu als im Vorquartal. Die Lieferungen in die europäischen Länder entwickelten sich unterschiedlich. Während die Exporte nach Deutschland sanken, nahmen die Ausfuhren

Grafik 11: Aussenhandel*



* Saisonbereinigt und geglättet

Quelle: Eidgenössische Oberzolldirektion, BfK

nach Frankreich, Italien und andere südeuropäische Länder zu. Hingegen schrumpften die Exporte nach Österreich, Grossbritannien und in die EFTA-Länder deutlich. Die Verkäufe in die Entwicklungsländer nahmen markant zu, nachdem sie in der ersten Jahreshälfte leicht abgenommen hatten. Die Ausfuhren nach Osteuropa erhöhten sich erneut deutlich.

Das Wachstum der realen Importe verlangsamte sich im dritten Quartal deutlich. Saisonbereinigt gingen sie gegenüber der Vorperiode zurück. Sie lagen damit noch um 2,9% über dem entsprechenden Vorjahreswert, gegenüber 7,4% im zweiten Quartal. Die realen Einfuhren von Investitionsgütern wuchsen weiterhin am stärksten; im

Vergleich zu den Vorquartalen schwächte sich jedoch der Zuwachs auch in diesem Bereich ab. Die Konsumgüterimporte nahmen leicht zu, nachdem sie in der Vorperiode stagniert hatten. Dagegen verharren die Einfuhren von Rohstoffen und Halbfabrikaten auf dem Vorjahresniveau, während die Lieferungen von Energieträgern weiter schrumpften.

Gemäss Mittelwertindex gingen im dritten Quartal sowohl die Preise der Ausfuhren als auch der Einfuhren zurück. Sie lagen um 1,2% bzw. 1,1% unter dem Vorjahresstand.

Der Überschuss der Handelsbilanz betrug im dritten Quartal 0,5 Mrd. Franken, nachdem sich im

Tabelle 4: Ertragsbilanz¹ (in Mrd. Franken²)

	1992	1993 ^{a)}	1994 ^{b)}	1994 ^{b)}			1995 ^{c)}		
				2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.
Einnahmen									
Warenexporte	95,4	96,8	99,4	24,4	23,4	26,7	24,7	25,0	23,7
<i>Spezialhandel (Index I)</i>	92,1	93,3	95,9	23,5	22,5	25,8	23,7	24,0	22,9
<i>Übrige Warenexporte³</i>	1,8	1,8	1,8	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,4
Dienstleistungsexporte	29,6	31,7	31,2	7,4	8,9	6,2	7,9	7,5	8,9
Arbeits- und Kapitaleinkommen aus dem Ausland	36,9	37,0	36,9	9,0	9,3	9,8	9,6	9,5	9,6
Laufende Übertragungen aus dem Ausland	3,6	3,7	3,5	0,9	0,9	0,8	0,9	0,9	0,9
Total Einnahmen	165,6	169,2	171,0	41,7	42,5	43,6	43,0	42,8	43,2
Ausgaben									
Warenimporte	96,8	94,4	97,2	24,4	23,5	25,7	24,9	25,3	23,5
<i>Spezialhandel (Index I)</i>	92,3	89,8	92,6	23,3	22,4	24,5	23,7	24,1	22,4
<i>Übrige Warenimporte³</i>	3,4	3,3	3,5	0,9	0,8	0,9	0,9	0,9	0,8
Dienstleistungsimporte	14,5	14,8	15,2	4,0	5,6	3,1	2,6	3,9	5,5
Arbeits- und Kapitaleinkommen an das Ausland	25,2	23,5	25,2	6,2	6,4	6,5	6,7	6,5	6,5
Laufende Übertragungen an das Ausland	7,7	7,9	8,3	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,2
Total Ausgaben	144,3	140,5	145,8	36,6	37,5	37,3	36,3	37,8	37,7
Saldi									
Waren	-1,4	2,4	2,2	0,0	-0,1	1,0	-0,3	-0,3	0,2
<i>Spezialhandel (Index I)</i>	-0,2	3,5	3,2	0,2	0,1	1,3	0,1	-0,1	0,5
<i>Übrige Warenimporte³</i>	-1,6	-1,5	-1,7	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Dienste	15,1	16,9	16,0	3,4	3,4	3,2	5,3	3,5	3,4
Arbeits- und Kapitaleinkommen	11,7	13,5	11,7	2,8	3,0	3,3	2,9	3,0	3,1
Laufende Übertragungen	-4,2	-4,2	-4,8	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,3
Saldo der Ertragsbilanz	21,2	28,7	25,1	5,1	5,0	6,3	6,8	5,0	5,5

¹ Die Gliederung ist der neuen Systematik des Internationalen Währungsfonds angepasst worden. Verschiedene Positionen sind neu in andere Gruppen eingereiht worden. Nicht mehr in der Ertragsbilanz enthalten sind Vermögensübertragungen.

² Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen

³ inklusive elektrische Energie

a) revidiert

b) provisorisch

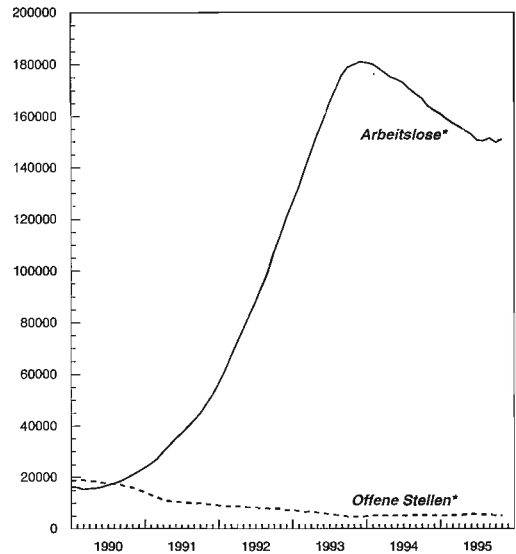
c) vorläufige Schätzung

Vorquartal ein geringes Defizit ergeben hatte. Während sich der Überschuss des Dienstleistungsverkehrs um 0,1 Mrd. Franken zurückbildete, nahm der positive Saldo der Arbeits- und Kapitaleinkommen um 0,1 Mrd. Franken zu. Der Überschuss der Ertragsbilanz erhöhte sich im dritten Quartal um 0,5 Mrd. auf 5,5 Mrd. Franken. In den ersten drei Quartalen belief er sich auf 17,3 Mrd. Franken. Er lag damit um 1,5 Mrd. Franken unter dem Wert der entsprechenden Vorjahresperiode.

Beschäftigung und Arbeitsmarkt

Die Beschäftigung nahm im dritten Quartal saisonbereinigt wieder leicht zu, nachdem sie im ersten Halbjahr zurückgegangen war. Während die Zahl der Vollzeitstellen weiter leicht sank, stieg jene der Teilzeitstellen deutlich. Im Vorjahresvergleich nahm die Beschäftigung insgesamt mit 0,9% etwas stärker ab als im Vorquartal. Einer geringeren Vollzeitbeschäftigung (-1,6%) stand dabei eine deutlich höhere Teilzeitbeschäftigung (+4%) gegenüber. Der Beschäftigungsrückgang fiel im Bausektor und in der Industrie mit 3% bzw. 1,8% überdurchschnittlich stark aus. Innerhalb der Industrie wiesen lediglich die Papierindustrie, die Chemie sowie der Bereich Kunststoff und Kautschuk eine etwas höhere Beschäftigung aus. Während der Beschäftigungsrückgang in der Ma-

Grafik 12: Arbeitsmarkt



* Saison- und extremwertbereinigt
Quelle: BIGA

schinenindustrie mit 0,4% gering blieb, bauten die Textil- und Bekleidungsindustrie sowie vor allem die Schuhindustrie massiv Arbeitsplätze ab. Im Dienstleistungssektor verlangsamte sich der Stellenabbau. Die Beschäftigung lag um 0,5% unter dem entsprechenden Vorjahresstand. Am

Tabelle 5: Beschäftigung und Arbeitsmarkt (nicht saisonbereinigt)

	1992	1993	1994	1994			1995			1995					
				2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	Juli	Aug.	Sept.	Okt.		
Index der Voll- und Teilzeitbeschäftigten ¹	-2,6	-2,8	-1,8	-3,1	-1,6	-1,0	-0,5	-0,8	-0,9						
Vollzeitbeschäftigte ¹		-3,4	-2,2	-3,4	-2,1	-1,3	-1,0	-1,3	-1,6						
Arbeitslosenquote ^{2,3}	2,6	4,5	4,7	4,8	4,5	4,5	4,5	4,2	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Arbeitslose ³	92 308	163 135	171 038	172 914	163 629	161 712	164 647	151 662	145 096	146 104	145 726	143 458	146 364	146 364	146 364
Kurzarbeiter ³	34 020	42 046	22 600	26 678	10 302	11 320	12 656	10 680	6 575	6 232	6 305	7 189	9 321	9 321	9 321
Gemeldete offene Stellen ³	8 166	5 743	5 224	5 540	5 498	4 658	5 105	6 557	5 537	5 665	5 534	5 410	4 982	4 982	4 982

¹ Veränderung in Prozent gegenüber Vorjahresperiode

² registrierte Arbeitslose in Prozent der erwerbsfähigen Wohnbevölkerung gemäss Volkszählung 1990 (3 621 716 Erwerbspersonen)

³ Jahres- und Quartalswerte sind Durchschnitte aus Monatswerten

Quellen: BIGA, BFS

deutlichsten ging sie erneut im Handel und Gastgewerbe sowie in der öffentlichen Verwaltung zurück. Auch die Banken und Versicherungen bauten nochmals leicht Arbeitsplätze ab.

Der Manpower-Stellenindex, der die Fläche der Stelleninserate misst, nahm im dritten Quartal saisonbereinigt leicht ab, nachdem er seit Mitte 1993 kontinuierlich gestiegen war. Auch die bei den Arbeitsämtern gemeldeten offenen Stellen sanken gegenüber dem Vorquartal.

Die Arbeitslosigkeit bildete sich nur noch leicht zurück. Im dritten Quartal betrug die Zahl der Erwerbslosen saisonbereinigt 150 600, gegenüber 152 800 im zweiten Quartal. Die Arbeitslosenquote blieb saisonbereinigt unverändert bei 4,2%; vor einem Jahr hatte sie noch 4,7% betragen.

Während die Arbeitslosenquote in der deutschen Schweiz im Laufe des Quartals leicht auf 3,3% zunahm, bildete sie sich in der Westschweiz und im Tessin von 6,6% auf 6,2% zurück. Der Anteil der Arbeitslosen, die seit weniger als sechs Monaten ohne Arbeit sind, erhöhte sich leicht von 45% auf 47%. Der Anteil jener, die seit mehr als einem halben bzw. vollem Jahr eine Arbeit suchen, sank dagegen geringfügig auf 24,7% und 28,2%.

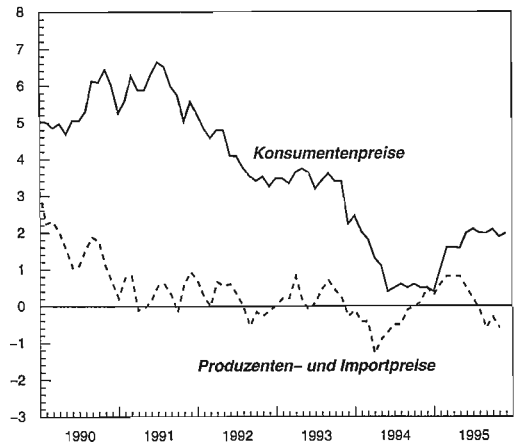
Im Oktober stieg die Zahl der Arbeitslosen auf saisonbereinigt 151 060. Dies entsprach einer Arbeitslosenquote von 4,2%.

Die Zahl der Kurzarbeiter nahm im dritten Quartal deutlich zu, nachdem sie bereits im zweiten Quartal leicht gestiegen war. Sie betrug saisonbereinigt 13 800, gegenüber 8500 in der Vorperiode und 17 000 vor Jahresfrist. Der Bausektor war erneut am stärksten betroffen. Auch in der Maschinen- und in der Fahrzeugindustrie, in der Textilindustrie sowie im Bereich Beratung und Informatik wurde vermehrt Kurzarbeit eingeführt.

Preise

Die Teuerung nahm im dritten Quartal nur noch geringfügig zu. Der Landesindex der Konsumenten-

Grafik 13: Preisentwicklung*



* Veränderung in % gegenüber dem entsprechenden Vorjahresmonat
Quelle: BfS

tenpreise erhöhte sich um 2%, gegenüber 1,9% in der Vorperiode.

Die Güterpreise lagen lediglich um 0,2% über dem entsprechenden Vorjahreswert. Bei den Dienstleistungen erhöhte sich die Teuerung dagegen von 3% auf 3,4%. Dazu trug teilweise die Erhöhung der Wohnungsmieten bei, die im August gegenüber der Vorperiode (Mai) um 0,6% stiegen. Während sich der Preisauftrieb bei den privaten Dienstleistungen von 2,6% auf 3,1% verstärkte, liess er bei den öffentlichen Dienstleistungen geringfügig nach (4,5%). Die Preise inländischer Güter und Dienstleistungen stiegen um durchschnittlich 2,8%, jene der ausländischen Güter und Dienstleistungen sanken um 0,4%. Im November betrug die Teuerung 1,9%, gegenüber 2% im Oktober.

Der Index der Produzenten- und Importpreise (Preise des Gesamtangebots) bildete sich im dritten Quartal zurück und lag um 0,3% unter dem entsprechenden Vorjahresniveau. Sowohl die Produzenten- als auch die Importpreise nahmen leicht ab (-0,2% bzw. -0,6%). Während die Preise importierter Halbfabrikate im Vorjahresvergleich stiegen, bildeten sich jene der Rohstoffe sowie der Konsum- und Investitionsgüter zurück. Auf der Produzentenstufe sanken die Rohstoffpreise

deutlich (-10%), während die Preise der übrigen Güter unverändert blieben.

2. Der monetäre Bereich

Geldpolitik und Geldaggregate

Die saisonbereinigte Notenbankgeldmenge, für welche die Nationalbank ein mittelfristiges Wachstumsziel festgelegt hat, betrug im Durchschnitt des dritten Quartals 1995 30 164 Mio. Franken und lag damit um 0,9% – oder 1,2% auf ein Jahr hochgerechnet – über dem Stand des vierten Quartals 1994. Der Notenumlauf, der rund 90% der Notenbankgeldmenge umfasst, stieg schwächer, als zu Beginn des Jahres erwartet worden war. Darin widerspiegelte sich die konjunkturelle Abflachung und die unerwartet geringe Teuerung. Beides war zu einem erheblichen Teil auf die massive Höherbewertung des Frankens zurückzuführen. Um die Notenbankgeldmenge wie angestrebt näher an den Zielpfad von 1% heranzuführen, liess die National-

bank im dritten Quartal einen weiteren deutlichen Rückgang der Zinssätze zu. Sie senkte ausserdem den offiziellen Diskontsatz am 14. Juli und am 22. September um je einen halben Prozentpunkt auf 2%. Mit dem Rückgang der Zinssätze trug die Nationalbank indirekt auch dem anhaltenden Kursauftrieb des Frankens, der sich im dritten Quartal nochmals verstärkt hatte, Rechnung.

Das Wachstum der breiteren Geldaggregate beschleunigte sich wie bereits im Vorquartal. Die Geldmenge M_1 lag im dritten Quartal um 6,7% über dem Vorjahresstand; in der Vorperiode hatte der entsprechende Jahreszuwachs noch 3,5% betragen. Die Geldmenge M_2 , die sich aus M_1 und den Spareinlagen zusammensetzt, nahm um 6,8% zu (3,1%), während die Geldmenge M_3 , die zusätzlich auch die Termineinlagen einschliesst, um 3,3% (1,8%) stieg.

Der im Vergleich zu M_1 und M_2 deutlich geringere Anstieg von M_3 deutet darauf hin, dass ein we-

Tabelle 6: Die saisonbereinigte Notenbankgeldmenge und ihre Komponenten

	Notenumlauf ¹	Veränderung in % ²	Giroguthaben ¹	Veränderung in % ²	NBGM ^{1,3}	Saisonfaktoren	SBNBGM ^{1,4}	Veränderung in % ²
1990	25 880	-1,2	3 018	-6,5	28 898	0,999	28 934	-2,6
1991	26 442	2,1	2 832	-11,3	29 274	1,001	29 247	1,4
1992	26 467	-0,6	2 553	-0,7	29 020	0,999	29 056	-1,0
1993	26 871	2,3	2 654	4,6	29 525	1,001	29 498	2,8
1994	27 369	1,4	2 681	-4,5	30 051	0,999	30 070	0,6
1994 3. Q.	27 131	2,3	2 599	-2,6	29 730	0,985	30 173	2,2
4. Q.	27 684	1,4	2 611	-4,5	30 296	1,013	29 908	0,6
1995 ⁵ 1. Q.	27 793	1,4	2 513	-5,0	30 306	1,010 P	30 016 P	0,3 P
2. Q.	27 372	0,4	2 567	-2,8	29 939	0,996 P	30 060 P	0,0 P
3. Q.	27 229	0,4	2 563	2,2	29 792	0,988 P	30 164 P	0,3 P
1995 ⁵ April	27 471	0,9	2 560	-1,3	30 031	0,998 P	30 091 P	0,6 P
Mai	27 293	0,0	2 525	-4,4	29 818	0,995 P	29 968 P	-0,7 P
Juni	27 353	0,3	2 616	-2,7	29 969	0,995 P	30 120 P	0,2 P
Juli	27 364	0,2	2 398	-4,5	29 762	0,994 P	29 942 P	-0,5 P
Aug.	27 152	0,3	2 590	4,2	29 742	0,983 P	30 256 P	0,4 P
Sept.	27 170	0,6	2 701	6,7	29 871	0,986 P	30 295 P	0,9 P
Okt.	27 225	0,9	2 546	5,9	29 771	0,985 P	30 224 P	1,2 P
Nov.	27 320	0,9	2 620	3,4	29 940	0,992 P	30 181 P	1,1 P

¹ In Mio. Franken; Durchschnitt aus Monatswerten; Monatswerte sind Durchschnitte aus Tageswerten

² Gegenüber der entsprechenden Vorjahresperiode; Jahresveränderungsraten beziehen sich auf das vierte Quartal des Vorjahres

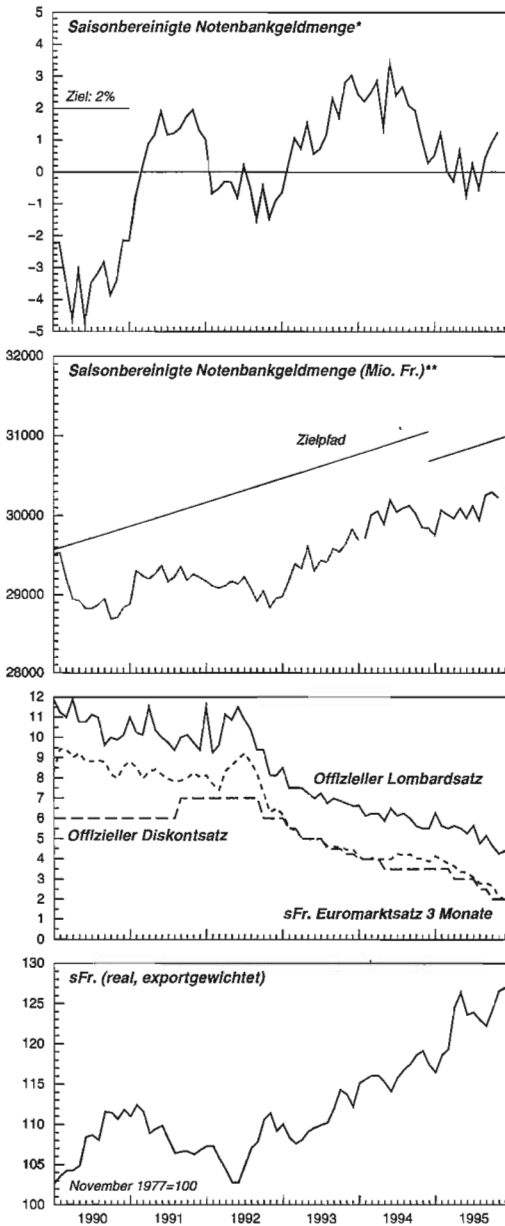
³ NBGM = Notenbankgeldmenge = Notenumlauf + Giroguthaben

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

⁵ Ab Januar 1995 erhalten die Giroguthaben nur noch die Einlagen von Banken im Inland. Bis Ende 1994 schlossen sie noch Einlagen einzelner Institutionen ein, die nicht dem Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen unterstellt sind. Die Veränderungs-raten ab 1995 wurden auf der Basis bereinigter Werte berechnet, die im Monatsbericht Nr. 2 1995 veröffentlicht wurden.

P provisorisch

Grafik 14: Schweiz



* Veränderung in % gegenüber dem entsprechenden Vorjahresmonat
 Ziele: 1990: Wachstumsrate des 4. Quartals gegenüber der entsprechenden Vorjahresperiode
 Ab 1991: Mittelfristiger Zielpfad von durchschnittlich 1% pro Jahr
 ** Ab Januar 1994 bereinigte Werte (vgl. Tabelle 6, Fussnote 5)

Tabelle 7: Geldaggregate¹ (Definition 1995)

	M ₁	M ₂	M ₃
1990	-5,1	-8,0	2,0
1991	1,9	1,7	2,7
1992	2,0	2,8	2,1
1993	10,5	16,1	3,9
1994	5,6	10,2	5,1
1994 3. Q.	4,6	8,5	4,5
4. Q.	2,9	5,8	3,7
1995 1. Q. ^P	1,8	2,2	2,0
2. Q. ^P	3,6	3,1	1,8
3. Q. ^P	7,0	6,8	3,3
1995 April ^P	2,6	2,2	1,1
Mai ^P	4,1	3,2	2,2
Juni ^P	4,2	4,0	2,0
Juli ^P	6,0	5,8	2,9
Aug. ^P	8,0	7,3	3,6
Sept. ^P	7,0	7,2	3,4
Okt. ^P	9,9	9,3	3,7

¹ Veränderung in % gegenüber Vorjahresperiode, basierend auf Monatsendwerten

^P provisorisch

M₁ = Bargeldumlauf + Sichteinlagen + Transaktionskonti

M₂ = M₁ + Spareinlagen

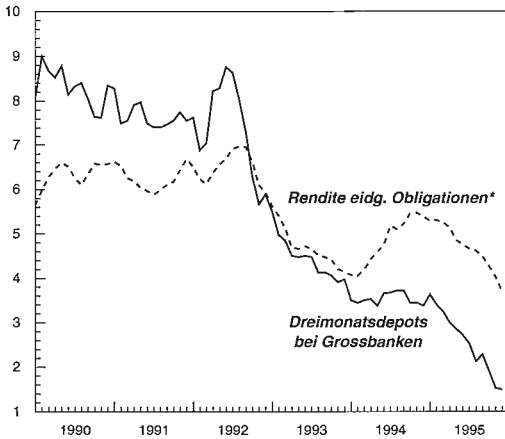
M₃ = M₂ + Termineinlagen

sentlicher Teil des massiven Geldmengenwachstums auf zinsinduzierte Umschichtungen zurückzuführen ist. Dies wird auch durch die Entwicklung des Kreditwachstums bestätigt. Sowohl die beanspruchten Kredite als auch die Kreditlimiten nahmen im Vorjahresvergleich nur mässig zu. Der Rückgang der Zinssätze scheint damit die Kredite noch kaum zu beeinflussen.

Geldmarkt

Die Geldmarktsätze gingen auch in der zweiten Jahreshälfte deutlich zurück. Der durchschnittliche Tagesgeldsatz lag im September mit 2,8% zwar nur um 0,2 Prozentpunkte tiefer als drei Monate zuvor. Nach der Diskontsatzsenkung fiel er im Oktober um weitere 0,8 Prozentpunkte auf rund 2%. Im November stieg er jedoch wieder auf 2,3%. Die Sätze für dreimonatige Laufzeiten sanken im dritten Quartal um 0,4–0,6 Prozentpunkte und in den folgenden zwei Monaten um weitere 0,4–0,5 Prozentpunkte. Im November betrug somit der Eurofrankensatz für dreimonatige Einlagen rund 2%, der entsprechende Satz für Depots bei Grossbanken 1,5% und die Emissionsrendite

Grafik 15: Zinssatzentwicklung



* Berechnung nach Fälligkeit bzw. Kündbarkeit, je nachdem, ob die Kurse bezugsweise über dem Kurs der vorzeitigen Rückzahlungen liegen

der eidgenössischen Geldmarktbuchforderungen 1,9%. Seit Jahresbeginn bildeten sich die Dreimonatssätze um rund 2 Prozentpunkte zurück. Mitte Dezember senkte die Nationalbank den Diskontsatz um einen weiteren halben Prozentpunkt auf 1,5%. In der Folge bildeten sich die Geldmarktsätze erneut zurück.

Mit dem starken Rückgang der schweizerischen Geldmarktsätze stiegen die Zinsdifferenzen gegenüber dem Ausland. Von Juni bis November erhöhte sich im Dreimonatsbereich der Zinsabschlag gegenüber der D-Mark von 1,3 Prozentpunkten auf 1,9 Prozentpunkte und gegenüber dem Dollar sogar von 1,8 auf 3,7 Prozentpunkte.

Devisenmarkt

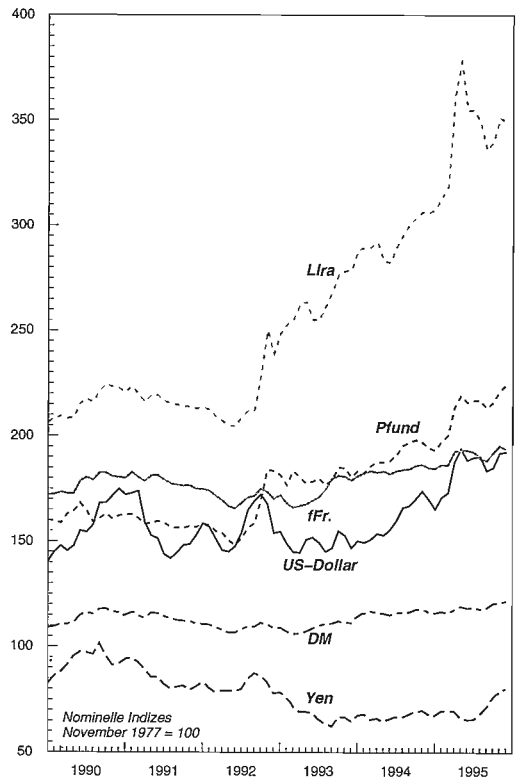
Der Franken gewann im dritten Quartal gegenüber den meisten wichtigen Währungen weiter an Wert. Der Frankenkurs des Dollars verharrte zu Beginn des Quartals bei rund 1,15 Franken. Im August stieg er auf über 1,20 und fiel Ende September wieder auf ein Niveau von rund 1,15 zurück.

Der Franken festigte sich im Laufe des dritten Quartals gegenüber der D-Mark und den anderen am Wechselkursmechanismus des EWS beteilig-

ten Währungen. Gegenüber der D-Mark wertete er sich um fast 3,5%, gegenüber dem französischen Franc um 2% auf. Die erneute Frankenstärke wurde vor allem mit den Unsicherheiten über die Einführung der europäischen Währungsunion in Zusammenhang gebracht. Im Oktober schwächte sich der Franken gegenüber der D-Mark wieder leicht ab und schloss knapp 3% stärker als im Juli.

Gegenüber der italienischen Lira und dem britischen Pfund verlor der Franken bis Mitte August deutlich an Wert. Darauf setzte jedoch eine Gegenbewegung ein. Ende Oktober notierte er gegenüber der Lira immer noch um 2% schwächer als Anfang Juli, gegenüber dem Pfund blieb er nahezu unverändert. Im gleichen Zeitraum wertete er sich im Verhältnis zum japanischen Yen massiv um gut 15% auf.

Grafik 16: Frankenkurse in wichtigen Fremdwährungen



Mitte August beteiligte sich die Schweizerische Nationalbank an konzertierten Interventionen der Notenbanken der G-3-Länder zur Stützung des amerikanischen Dollars mit insgesamt 100 Mio. Dollar.

Der exportgewichtete reale Wechselkurs des Frankens sank im dritten Quartal wieder leicht. Er lag aber immer noch um 4,3% über dem entsprechenden Vorjahresniveau (2. Quartal: 8,2%). Der Franken legte im Vorjahresvergleich real vor allem gegenüber dem Dollar (10,3%), der italienischen Lira (9,9%), dem britischen Pfund (7,5%) und dem Yen (6,7%) zu. Gegenüber der D-Mark und dem französischen Franc festigte er sich real um 1,3% bzw. 2,9%.

Kapitalmarkt und Zinsstruktur

Auch am Kapitalmarkt setzte sich der Zinsrückgang im zweiten Halbjahr fort. Die Durchschnittsrendite der eidgenössischen Obligationen unter Berücksichtigung der Kündbarkeit sank von Juni bis Ende November um weitere 1,1 Prozentpunkte auf 3,6%. Der Abstand zur Emissionsrendite dreimonatiger eidgenössischer Geldmarktbuchforderungen, der vorübergehend leicht anstieg, lag gegen Jahresende wieder bei 1,8%. Damit blieb die Laufzeitstruktur der Zinssätze im Vergleich zur Jahresmitte unverändert.

Die Kantonalbanken reduzierten die durchschnittlichen Zinssätze auf ihren neuen Kassenobligationen im Laufe des dritten Quartals um rund 0,5 Prozentpunkte. Bis Ende November folgte ein weiterer Rückgang um 0,4 Prozentpunkte auf rund 3,5%. Die Verzinsung gewöhnlicher Spareinlagen sank gleichzeitig um 0,2 Prozentpunkte auf 2,9%. Die Kantonalbanken ermässigten ihre Zinssätze auf neuen ersten Hypotheken von Juni bis Anfang November um durchschnittlich 0,3 Prozentpunkte auf 5,3%. Für alte erste Hypotheken sanken die Sätze um 0,1 Prozentpunkt auf 5,5%. Im Laufe des Monats November kündigten die Banken weitere Reduktionen der Hypothekensätze an.

Die Emission von Obligationen und Aktien am schweizerischen Kapitalmarkt betrug im dritten Quartal insgesamt 17,5 Mrd. Franken. Das ent-

sprechende Vorjahresergebnis wurde damit um 2,5 Mrd. Franken übertroffen. Die inländischen Emittenten erhöhten die Neubeanspruchung des Kapitalmarktes im Vergleich zum dritten Quartal 1994 um 0,5 Mrd. Franken auf 6,5 Mrd. Franken. Nach Abzug der Rückzahlungen erreichten die inländischen Emissionen 3,0 Mrd. Franken gegenüber 2,7 Mrd. Franken ein Jahr zuvor.

Schweizerfranken-Anleihen ausländischer Schuldner

Die rege Emissionstätigkeit im dritten Quartal widerspiegelte erneut die günstige Zinsentwicklung. Die Schweizerfranken-Anleihen ausländischer Schuldner lagen mit 11,4 Mrd. Franken um 21% über dem entsprechenden Vorjahreswert. Dies entspricht dem höchsten Wert seit dem vierten Quartal 1993. Angesichts der Währungsturbulenzen im September interessierten sich Investoren vermehrt für Emissionen in Schweizer Franken.

Die gewöhnlichen Anleihen (Straights) erreichten im dritten Quartal mit 8,9 Mrd. Franken den höchsten Stand seit dem ersten Quartal 1988. Im Gegensatz dazu gingen die eigenkapitalbezogenen Anleihen, die im Vorquartal vorübergehend zugenommen hatten, um 2,2 Mrd. Franken bzw. 10% zurück. Die Optionsanleihen fielen auf 911 Mio. Franken (-18%) und die Wandelanleihen auf 1,2 Mrd. Franken (-4%). Der Rückgang der Anleihen mit variablem Zinssatz setzte sich fort. Sie sanken um 64% auf nur noch 270 Mio. Franken. Synthetische Obligationen und Optionsanleihen ohne Kapitalbezug wurden nicht ausgegeben. Somit stieg der Anteil der gewöhnlichen Anleihen am Emissionstotal innerhalb Jahresfrist von 65% auf 79%.

Anhaltendes Interesse galt den öffentlichen Anleihen. Ihr Volumen vergrösserte sich um 75%, während die Privatplazierungen erneut schrumpften (-35%). Die öffentlich aufgelegten Anleihen stellten annähernd drei Viertel des Emissionstotals, gegenüber rund der Hälfte im entsprechenden Vorjahresquartal.

Westeuropa nahm im dritten Quartal mit 56% einen grösseren Anteil am Total der auf dem Schweizer Kapitalmarkt aufgelegten Emissionen

Tabelle 8: Schweizerfranken-Anleihen ausländischer Schuldner¹ (in Mio. Franken)

	Straights	Eigenkapitalbezogene		Total
		Anleihen	Andere ²	
1991	17 096,0	10 631,5	1 210,0	28 937,5
1992	18 191,5	7 492,0	1 318,5	27 002,0
1993	25 859,3	15 339,4	4 243,0	45 441,7
1994	17 183,1	10 455,5	3 997,6	31 636,2
1994 1. Q.	2 343,0	6 075,0	1 505,9	9 923,9
2. Q.	3 835,7	1 676,0	447,0	5 958,7
3. Q.	6 097,0	2 409,5	891,9	9 398,4
4. Q.	4 907,4	295,0	1 152,8	6 355,2
1995 1. Q.	7 236,7	1 795,0	185,1	9 216,8
2. Q.	6 244,0	2 110,3	108,5	8 462,8
3. Q.	8 941,6	2 159,7	270,0	11 371,3

¹ Von den Banken gemeldete Geschäfte, nach Behebungsdatum

² Eingeschlossen nicht eigenkapitalbezogene Optionsanleihen (z.B. Anleihen mit Währungs- oder Goldoptionen), synthetische Obligationen und Anleihen mit variablem Zinssatz

in Anspruch als vor Jahresfrist (49%). Davon entfielen rund 95% auf die EU-Länder. Auf Nordamerika und Japan entfielen mit je 11% deutlich weniger als ein Jahr zuvor (3. Quartal 1994: 17% bzw. 23%). Die übrigen Ländergruppen steigerten ihren Anteil von insgesamt 12% auf 22%, wobei vor allem der Anteil der karibischen Zone von 4% auf 15% markant anstieg. Dieser Anstieg widerspiegelt die wachsende Bedeutung der Karibik als Konzernstandort. Auf die Entwicklungsbanken entfielen wie im dritten Quartal 1994 lediglich 2% des Emissionstotals.

Bankbilanzen und Kredite

Die Bilanzsumme der Banken übertraf am Ende des dritten Quartals 1995 den entsprechenden Vorjahreswert nur um etwas mehr als 1%. Das geringe Wachstum war auf die Konjunkturabflachung und die Dollarschwäche zurückzuführen. Werden die auf Dollar lautenden Positionen zum Vorjahreskurs bewertet, ergibt sich ein Zuwachs der Bilanzsumme von 3%.

Am Quartalsende wiesen die Banken um insgesamt 26% höhere Netto-Finanzanlagen als vor Jahresfrist aus, wobei diese aussergewöhnliche Zunahme grösstenteils auf eine neue Buchungspraxis zurückzuführen ist. Einzelne Banken melden der Nationalbank Guthaben und Verbindlichkeiten gegenüber der Bankenaufsicht unterstellten Wertschriftenbrokern nicht mehr unter den

Kundenbeziehungen, sondern unter den Bankbeziehungen (Bankenkreditoren und -debitoren). Der Interbanksaldo (Bankendebitoren minus Bankenkreditoren), der seit 1990 tendenziell in die roten Zahlen gerutscht war, wies aus dem gleichen Grund Ende September wieder ein positives Vorzeichen auf. Ein Jahr zuvor hatte der Interbanksaldo noch ein Minus von 27 Mrd. Franken verzeichnet.

Die übrigen Positionen unter den Finanzanlagen entwickelten sich unterschiedlich: Die liquiden Mittel verharrten am Quartalsende auf dem Vorjahreswert. Die auf Franken lautenden Bestände waren allerdings um 4% tiefer als vor Jahresfrist. Die Wechsel und Geldmarktpapiere verringerten sich um 12%. Die Wertschriften – die grösste Position unter den Finanzanlagen – waren um 9% und die Beteiligungen um 28% höher als ein Jahr zuvor.

Die Liquidität (Kassenliquidität) belief sich im Durchschnitt der Unterlegungsperiode vom 20. August bis zum 19. September 1995 auf 122% des gesetzlich vorgeschriebenen Minimums; diese Zahl entspricht dem Prozentsatz, den die Banken in der entsprechenden Vorjahresperiode gemeldet hatten.

Die flauere Konjunkturlage widerspiegelte sich weiterhin in einem nur geringen Wachstum der Kredite. Insgesamt lagen die Bestände an ausstehenden Krediten am Ende des dritten Quartals um 1%

unter dem Vorjahreswert. Besonders stark verringerten sich die Auslandskredite (-10%). Diese Abnahme ist indessen teilweise auf den Kursrückgang des Dollars sowie die neue Buchungspraxis zurückzuführen, die im September bei den Auslandskrediten zur Anwendung kam. Die inländischen Kredite, die zum grössten Teil auf Franken lauten, nahmen um 2% zu. Die Hypotheken wiesen mit einer Rate von 3% das grösste Wachstum unter den Krediten auf. Die den Hypotheken zeitlich vorgelagerten Baukredite schrumpften jedoch per Ende September um 6%, die Beanspruchung um 4%. Die offenen Limiten, d.h. die Differenz zwischen den Limiten und deren Beanspruchung, verengte sich um 9%.

Den Banken flossen von Ende September 1994 bis Ende September 1995 nur etwas mehr als 1% zusätzliche Kundengelder zu. Zwischen den einzelnen Segmenten kam es infolge des markanten Zinsrückgangs und der Schwäche des Dollars zu beträchtlichen Umlagerungen: Die Kreditoren auf

Sicht lagen um insgesamt 1% über ihrem Vorjahreswert. Dabei stand einem starken Anstieg der auf Franken lautenden Sichteinlagen ein deutlicher Rückgang der auf Dollar lautenden Sichteinlagen sowie der in Edelmetallen denominierten Bestände gegenüber. Umgekehrt nahmen die Kreditoren auf Zeit um insgesamt 1% ab, die auf Franken lautenden Bestände sogar um 8%. Die Spar- und Depositenkonti nahmen kräftig zu. Auch die Obligationenbestände erhöhten sich stark, während die Kassenobligationen innerhalb eines Jahres um 6% abnahmen.

Ende September waren bei den Banken um 9% weniger Treuhandgelder ausstehend als Ende September 1994. Besonders markant sanken die inländischen Treuhandpassiven (-19%). Die Treuhandguthaben von Ausländern bei Schweizer Banken gingen hingegen nur um 6% zurück. Plaziert wurden die Treuhandgelder (Treuhandaktiven) fast ausschliesslich im Ausland.

Tabelle 9: Bankbilanzen

(Veränderung der Jahres- bzw. Quartalsendwerte gegenüber dem Vorjahr in Prozent)¹

	1990	1991	1992	1993	1995				Stand (in Mrd. Fr.)
					4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	
Bilanzsumme	4,5	3,2	3,1	5,8	0,8	-2,9	0,4	1,3	1197,0
Netto-Finanzaktiva²	-9,5	-0,1	16,4	13,1	3,5	-2,2	4,2	26,3	169,3
Flüssige Mittel	-3,2	-2,0	-2,6	0,7	-6,2	-6,8	-0,5	0,1	9,6
Saldo Interbankgeschäft (in Mrd. Fr.)	-10,4	-15,4	-8,2	-26,7	-32,7	-35,3	-21,9	2,5	2,5
Wechsel und Geldmarktpapiere	28,9	-13,1	16,5	2,1	12,5	-17,7	-12,8	-12,2	33,4
Wertschriften	-5,0	13,8	5,8	43,1	0,9	4,7	11,2	9,5	123,8
Kredite	7,8	5,8	1,8	1,6	0,6	-0,9	1,2	-0,9	705,4
Inländische Kredite	8,7	4,4	1,7	0,9	2,4	1,9	2,0	1,5	564,3
Debitoren	8,8	2,5	0,2	-2,8	0,6	-0,5	0,6	0	241,0
Bewilligte Baukredite	-0,7	-5,6	-5,8	-12,4	0,5	-1,8	-1,9	-6,2	29,5
Beanspruchte Baukredite	18,6	4,6	-0,8	-13,5	-4,3	-1,1	1,0	-4,0	16,5
Hypotheken	8,2	5,1	3,5	1,8	3,9	3,7	3,0	2,6	300,3
Ausländische Kredite	4,5	15,1	2,3	3,8	-5,4	-10,0	-1,3	-9,6	141,2
Kundengelder	4,9	4,7	3,5	2,8	2,0	-1,2	0,5	1,5	692,0
Kreditoren auf Sicht	-8,4	-1,9	5,1	19,5	-4,9	-11,7	-4,4	0,5	94,5
Kreditoren auf Zeit	13,2	5,8	2,3	-8,4	6,8	0,9	1,0	-1,1	281,9
Spar- und Depositenkonti	-4,8	5,5	7,4	21,5	9,6	4,8	2,5	7,9	237,2
Kassenobligationen	8,9	3,8	-2,0	-12,2	-11,3	-4,9	-5,2	-5,5	78,5
Obligationen und Pfandbriefe	9,7	5,3	1,1	-4,8	2,7	4,2	7,9	10,9	62,2
Treuhandgelder	5,5	-0,3	0,6	-11,0	-4,4	-7,4	-6,0	-8,8	243,9

¹ Vorjahresvergleiche einzelner Bilanzpositionen werden ab 3. Quartal 1995 durch neue Buchungspraxis verzerrt (vgl. Text).

² Die Netto-Finanzaktiva setzen sich zusammen aus: flüssigen Mitteln, Saldo im Interbankgeschäft (Bankendebitoren minus Bankenkreditoren), Wechsel und Geldmarktpapiere, Wertschriften.

Situation économique et monétaire

Rapport de la Direction générale remis au Conseil de banque pour sa séance du 14 décembre 1995*

A. Aperçu

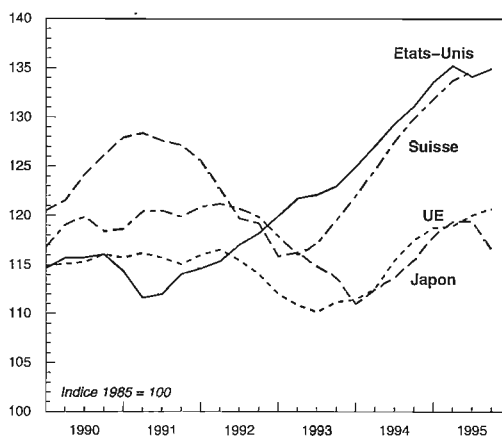
1. Etranger

Evolution de la conjoncture

Au troisième trimestre de 1995, la conjoncture a encore perdu de sa vigueur dans plusieurs grands pays industrialisés. Dans l'ensemble, la situation économique est cependant restée favorable. Aux Etats-Unis, le produit intérieur brut a repris son expansion vigoureuse, après la faible augmentation observée pour la période précédente. Mais la croissance de l'économie britannique a marqué un ralentissement, du fait de la progression moins rapide des exportations. La reprise a fléchi également en Allemagne et en France, à cause de l'évolution des investissements. En revanche, l'Italie a continué à bénéficier d'une vive croissance grâce principalement aux exportations toujours fortes. Au Japon, la situation économique s'est améliorée à pas très lents. Le principal stimulant de la demande est venu une fois encore des exportations; la consommation privée a été plutôt faible, et les investissements en constructions ont reculé.

Pour 1996, l'OCDE table sur une augmentation du produit intérieur brut réel des Etats membres de 2,5% en moyenne. La croissance économique sera donc à peine supérieure à celle de 1995. Selon les prévisions de l'OCDE, les impulsions découlant de la demande intérieure seront en général plus fortes en 1996, tandis que les exportations perdront de leur vigueur. Les Etats-Unis et les grands pays industrialisés européens, à l'exception de l'Allemagne, devraient enregistrer un léger

Graphique 1: Production industrielle



Sources: OCDE, Principaux indicateurs économiques et OFS

ralentissement. En revanche, une nette amélioration de la conjoncture est attendue au Japon.

Aux Etats-Unis, le chômage a légèrement diminué au troisième trimestre, après avoir un peu augmenté pendant la période précédente. La situation s'est améliorée, mais toujours aussi lentement, sur les marchés européens du travail. Le taux de chômage a quelque peu fléchi au Royaume-Uni et en France, alors qu'il est resté approximativement inchangé en Allemagne et en Italie et qu'un nouvel accroissement a été observé au Japon. En moyenne des pays de l'Union européenne, le taux de chômage atteignait encore 11% au troisième trimestre.

Mesuré aux prix à la consommation, le taux annuel de renchérissement des pays de l'OCDE (sans la Turquie) s'établissait à 4,1% en septembre. Il avait atteint ce niveau en juin, après la nette hausse observée à partir de mars. Le renchérissement a fléchi aux Etats-Unis et en Allemagne, mais s'est accéléré en France, au Royaume-Uni et en Italie. L'augmentation enregistrée en France est due essentiellement à la majoration de la TVA. Au Japon, les prix à la consommation se sont maintenus à leur niveau de l'année précédente.

* Le rapport a été approuvé le 23 novembre. Autant que possible, il tient compte également des informations publiées après cette date. Les comparaisons d'un trimestre à l'autre reposent sur des données corrigées des variations saisonnières. Les données sur le commerce extérieur de l'Allemagne, de la France, du Royaume-Uni et de l'Italie sont disponibles avec retard du fait d'adaptations statistiques et sont moins fiables.

Politique économique

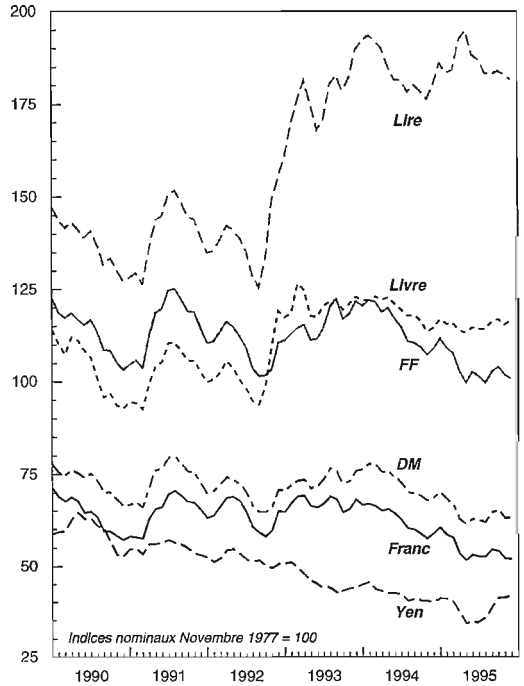
La plupart des banques centrales ont assoupli leur politique monétaire au second semestre de 1995. Les autorités monétaires américaines ont ramené le taux des fonds fédéraux de 6% à 5,75%. La Banque fédérale d'Allemagne, la Banque d'Angleterre et d'autres banques centrales européennes ont elles aussi réduit leurs taux directeurs. Etant donné les tendances tenaces à la stagnation au sein de l'économie nippone, la Banque du Japon a diminué son taux de l'escompte d'un demi-point à fin septembre; ce taux est ainsi passé à 0,5%, soit à un niveau jamais observé jusque-là. Au début d'octobre, la Banque de France a relevé temporairement ses taux d'intervention pour soutenir le franc en butte à des pressions à la baisse. Quant aux autorités monétaires italiennes, elles ont maintenu inchangée leur politique.

Aux Etats-Unis, des dissensions ont éclaté entre le Congrès et le gouvernement au sujet de la politique budgétaire. Jusqu'à la fin de la période examinée, aucun accord n'a pu être trouvé sur les mesures nécessaires à la réalisation du plan financier à moyen terme. Ce plan, que le Congrès a adopté à fin juin, prévoit le retour à l'équilibre budgétaire d'ici l'année 2002. En Allemagne, le budget pour 1996 se solde par un déficit nettement plus élevé que celui de 1995. Cet accroissement est dû à la fois à des baisses d'impôts et à des augmentations dans les dépenses fédérales. En revanche, les déficits publics devraient diminuer en France, au Royaume-Uni et en Italie.

Marchés des changes

Le dollar, qui avait déjà regagné du terrain face au yen en juillet, a bénéficié d'un net mais temporaire revirement de tendance en août. Compte tenu de la situation économique favorable aux Etats-Unis, les marchés n'ont plus tablé sur une nouvelle réduction des taux directeurs américains. En août, le dollar s'est ainsi raffermi de 7% par rapport au mark allemand et au franc suisse et de 10% vis-à-vis du yen. Cette remontée a été appuyée par des interventions concertées des banques centrales américaine, japonaise et allemande. La Banque nationale suisse a elle aussi participé à cette opération de soutien au dollar.

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



Mais la monnaie américaine a de nouveau subi de fortes pressions à la baisse dans la seconde moitié de septembre. Elle est retombée par moments au-dessous de 100 yens et a fléchi à 1,42 mark allemand et à 1,15 franc suisse. Par la suite, le dollar est resté approximativement stable.

Au sein du Système monétaire européen (SME), la situation a continué à se détendre dans les premières semaines du troisième trimestre. L'écart entre le florin néerlandais et la livre irlandaise, soit entre la plus forte et la plus faible des monnaies participant au mécanisme de change, s'est réduit de 6,5% en juillet à 3,1% en septembre. Ce même mois, le franc français est devenu passagèrement la monnaie la plus faible du mécanisme, à la place de la livre irlandaise. La chute du dollar en septembre a engendré des turbulences au sein du SME, turbulences qui ont été encore avivées par les incertitudes quant à la construction de l'Union monétaire européenne. A la suite de ces événements, l'écart entre la plus forte et la plus faible des monnaies du mécanisme de change s'est de nouveau élargi jusqu'à atteindre 6%.

Dans le sillage du dollar, les monnaies qui font partie du SME mais ne participent pas au mécanisme de change se sont nettement redressées face au mark allemand. Elles ont toutefois faibli de nouveau avec la rechute du dollar. A fin octobre, la livre sterling et la lire italienne n'étaient plus que de respectivement 2% et 5% au-dessus de leur niveau de juillet. En revanche, la couronne suédoise a conservé l'essentiel du terrain regagné; par rapport au mark, son niveau de fin octobre dépassait de 11% celui de juillet.

Le yen a sensiblement fléchi au troisième trimestre. Entre juillet et fin octobre, il a perdu 22% face au dollar; ce dernier valait de nouveau 102 yens. En outre, la monnaie japonaise a cédé 19% par rapport au mark et 15% vis-à-vis du franc suisse.

Coopération monétaire internationale

Trois thèmes ont dominé la réunion d'automne que le Fonds monétaire international (FMI) a tenue au début d'octobre: le renforcement de la surveillance exercée par le FMI sur la politique économique des Etats membres, la recherche de nouvelles ressources financières et la création d'un mécanisme en vue de maîtriser les crises financières.

Pour améliorer la surveillance qu'il exerce sur la politique économique des Etats membres, le FMI prépare des directives sur les données statistiques à fournir par les pays. En outre, il a proposé un système à deux degrés pour la publication des statistiques nationales. Aujourd'hui déjà, de nombreux pays seraient en mesure de respecter les normes minimales, soit celles du premier degré. Mais, pour satisfaire aux normes plus exigeantes, les pays devraient disposer d'informations supplémentaires sur leurs marchés financiers et leur endettement extérieur. Les normes du second degré sont conçues pour les pays qui ont accès ou qui souhaitent avoir accès aux marchés financiers internationaux. L'élaboration de ces normes devrait être achevée en 1996, avant la réunion de printemps.

Les discussions sur la mise à la disposition du FMI de nouvelles ressources financières n'ont pas encore abouti à des résultats concrets au cours de

cette réunion. Les Etats membres sont d'accord sur le principe d'une onzième augmentation des quotes-parts, qui devrait être menée à bien jusqu'en 1998, mais ils achoppent sur son ampleur. Les quotes-parts, soit les participations des pays membres au capital du Fonds, représentent son principal instrument de financement; leur dernier relèvement, qui a été de 50%, remonte à 1992. Dans des situations exceptionnelles, le FMI peut également faire appel aux Accords généraux d'emprunt (AGE). Il est question de doubler le montant de ces promesses de crédit qui sont limitées dans le temps et, jusqu'ici, fournies par onze pays industrialisés, soit le Groupe des Dix. Ce dernier préférerait ne rien changer aux AGE et conclure un nouvel accord de financement, auquel prendraient part, en plus de ses onze membres, d'autres pays à forte capacité financière. En outre, la facilité d'ajustement structurel renforcée (FASR) devrait devenir un instrument permanent du FMI. La FASR a pour but d'accorder des crédits d'aide à la balance des paiements, à des taux d'intérêt bas, aux pays en développement les plus pauvres.

Enfin, la récente décision du Conseil d'administration du Fonds de créer un mécanisme pour juguler les crises financières a obtenu le soutien des participants à la réunion. Ce mécanisme permettra au FMI de mettre rapidement des fonds importants à la disposition de pays confrontés à une crise financière.

Après plusieurs années de négociations, la Russie est parvenue, en novembre, à un accord avec ses banques créancières, groupées au sein du Club de Londres. L'accord de rééchelonnement porte sur 25,5 milliards de dollars d'engagements et 7 milliards d'arriérés d'intérêts. Il prévoit d'étendre sur vingt-cinq ans le remboursement des engagements et de convertir une partie des arriérés d'intérêts en reconnaissances de dette, à taux variable, d'une durée de vingt ans. Pendant les sept premières années, les engagements ne seront ni amortis, ni rémunérés.

2. Suisse

En Suisse, la croissance économique s'est encore ralentie au troisième trimestre. Le produit

intérieur brut réel ne dépassait que de 0,7% le niveau observé un an auparavant; au deuxième trimestre, sa croissance était de 1,4%. Toutes les composantes de la demande ont contribué à ce ralentissement. En particulier, l'activité a reculé une nouvelle fois dans la construction. Selon l'enquête du Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ, la clientèle – qu'elle soit suisse ou étrangère – a passé moins de commandes qu'au trimestre précédent. Dans l'industrie, le taux d'utilisation des capacités de production s'est maintenu à son niveau du deuxième trimestre, et la production a augmenté à un rythme nettement plus faible. Les entreprises, en particulier celles qui sont axées sur le marché intérieur, s'attendent à une baisse des entrées de commandes au cours des prochains mois. Très pessimistes au deuxième trimestre, les entreprises exportatrices paraissent de nouveau un peu plus confiantes pour ce qui a trait à l'évolution prochaine de leurs commandes.

En données corrigées des variations saisonnières, l'emploi a légèrement progressé, après avoir nettement fléchi au deuxième trimestre. En un an, il a diminué de 0,9%. Le recul a une fois encore touché tous les secteurs, mais il a été supérieur à la moyenne dans l'industrie et dans la construction.

S'inscrivant à 2% au troisième trimestre, le renchérissement n'a guère varié. Par rapport à la période précédente, l'augmentation des prix est restée faible pour les biens, mais elle s'est accélérée pour les services, à cause notamment des loyers.

Au troisième trimestre, la monnaie centrale désaisonnalisée s'établissait à un peu moins de 30,2 milliards de francs. Par rapport au trimestre précédent, elle a donc à peine augmenté. Sa progression par rapport au quatrième trimestre de 1994 a été de 1,2%, en taux annualisé, contre 1,6% au deuxième trimestre. La monnaie centrale était légèrement supérieure à ce que la Banque nationale avait prévu. Pour le quatrième trimestre, l'institut d'émission table sur un montant d'un peu plus de 30,2 milliards de francs, soit un niveau presque inchangé.

Sur le marché monétaire, les taux d'intérêt se sont fortement repliés à partir de la mi-août. Au milieu de novembre, la rémunération des dépôts à trois

mois sur le marché des euro-francs n'était plus que de 2%, contre 2,8% en juillet. Le 22 septembre, la Banque nationale a ramené de 2,5% à 2% son taux de l'escompte. Elle l'avait déjà réduit d'un demi-point à la mi-juillet. Le rendement moyen des obligations fédérales a lui aussi sensiblement fléchi. Il s'inscrivait à 3,6% à fin novembre, contre 4,5% en juillet. A la mi-décembre, la Banque nationale a diminué son taux de l'escompte à 1,5%.

Après avoir légèrement reculé à partir d'avril, le cours réel du franc, pondéré par les exportations, est reparti à la hausse en septembre. En moyenne toutefois, il a diminué du deuxième au troisième trimestre. Par conséquent, sa revalorisation en un an était de 4,3% au troisième trimestre, contre 8,2% au deuxième. Le franc s'est particulièrement apprécié vis-à-vis du dollar et du yen, mais aussi de la lire et de la livre sterling.

B. Evolution économique dans les principaux pays industrialisés

Etats-Unis

Après le sensible ralentissement observé au premier semestre de 1995, la croissance de l'économie américaine s'est fortement accélérée. D'un trimestre à l'autre, le produit intérieur brut réel a augmenté de 4,2% en taux annualisé, contre 1,3% au deuxième trimestre. Il dépassait ainsi de 3,3% son niveau du troisième trimestre de 1994. Les investissements en constructions et les dépenses publiques ont été les principaux moteurs de cette croissance plus rapide. La reconstitution des stocks, en fort recul au deuxième trimestre, s'est légèrement accélérée. Les exportations ont elles aussi joué un rôle stimulant. La consommation privée et les investissements en biens d'équipement n'ont pas progressé autant qu'au deuxième trimestre. Les importations ont continué à croître vigoureusement; elles dépassaient de 10% leur niveau de la période correspondante de 1994.

La production industrielle, en repli au deuxième trimestre, a retrouvé le chemin de la croissance. Par rapport au troisième trimestre de l'année précédente, elle a augmenté de 2,9%. Dans l'indus-

trie, le taux d'utilisation des capacités de production a progressé légèrement, entre juin et septembre, pour s'inscrire à 82,9%. Mais il était toujours inférieur de 2,3 points à son niveau culminant de janvier 1995. Le nombre des personnes occupées s'est accru de 146 000 par mois, soit à un rythme beaucoup plus soutenu qu'au deuxième trimestre. Le taux de chômage a légèrement diminué à 5,6%.

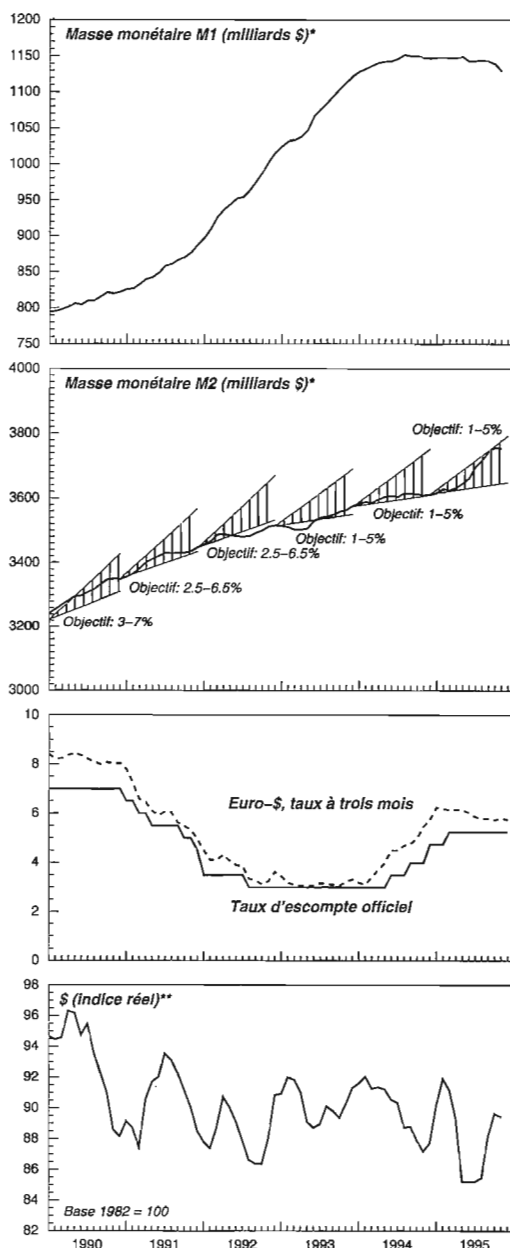
Selon d'importants indicateurs, l'expansion économique aurait faibli au quatrième trimestre. L'indice des indicateurs avancés est resté stable du deuxième au troisième trimestre. En outre, les entrées de commandes ont peu progressé dans l'industrie manufacturière, et les anticipations des consommateurs se sont détériorées.

Mesuré aux prix à la consommation, le renchérissement a fléchi, son taux annuel passant de 3,1% au deuxième trimestre à 2,6% le trimestre suivant. L'inflation de base (abstraction faite des produits alimentaires et de l'énergie) s'est elle aussi ralentie pour s'établir à 3%.

Les exportations ayant vigoureusement augmenté, le déficit de la balance commerciale a diminué pour s'inscrire à 43,4 milliards de dollars au troisième trimestre. Il atteignait 48,6 milliards de dollars le trimestre précédent et 44,6 milliards un an auparavant.

Un vif conflit a éclaté entre le gouvernement et le Congrès à propos de la politique budgétaire. A fin juin, le Congrès a voté un plan financier qui exige le retour à l'équilibre budgétaire jusqu'à l'année 2002. Bien que le nouvel exercice budgétaire ait débuté en octobre 1995, le gouvernement et le Congrès n'avaient pas encore trouvé, à la mi-novembre, un accord sur le budget, c'est-à-dire sur les coupes à faire dans les dépenses de l'exercice 1996. Pour couvrir les dépenses courantes de fonctionnement et assurer le service de la dette, le gouvernement a dû recourir à des dispositions transitoires. A la mi-novembre, le gouvernement a refusé la prolongation de ces lois de finance provisoires, et près de la moitié de l'administration fédérale a dû alors cesser ses activités pendant quelques jours. La conclusion d'un accord-cadre entre le gouvernement et le Congrès sur la poursuite des négociations budgétaires a permis une

Graphique 3: Etats-Unis



* Données cvs; objectifs: du 4^e trimestre au 4^e trimestre suivant (source: Système de réserve fédérale)

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

détente. Le gouvernement a reconnu le principe d'un retour à l'équilibre budgétaire en sept ans. Une nouvelle loi transitoire a été adoptée pour assurer les activités fédérales jusqu'à la mi-décembre. Dans cet intervalle, les lois de finance importantes pour les activités courantes de l'Etat devraient être sous toit. Grâce à des fonds fiduciaires, le service de la dette peut être assuré jusqu'à fin décembre, bien que le plafond d'endettement de 4900 milliards de dollars prévu par la loi ait été atteint.

Au troisième trimestre, la banque centrale américaine a légèrement relâché les rênes monétaires. Estimant que le danger inflationniste avait diminué, elle a ramené le taux des fonds fédéraux de 6% à 5,75% au début de juillet. Sur le marché monétaire, les taux d'intérêt s'inscrivaient à 5,8% au troisième trimestre, soit à un niveau légèrement inférieur à celui de la période précédente. Après une sensible hausse en juillet, les rendements des emprunts émis à dix ans par l'Etat ont légèrement faibli. En moyenne, ils s'établissaient à 6,3%, contre 6,6% au deuxième trimestre.

La croissance de la masse monétaire M_1 n'a plus faibli, les transferts de fonds vers des placements mieux rémunérés ayant cessé. En revanche, les agrégats M_2 et M_3 se sont vigoureusement accrus, le premier de 4,7% et le second de 6,9%; tous deux évoluaient ainsi à la limite supérieure de leur corridor de croissance, fixé entre 1 et 5% pour M_2 et entre 2 et 6% pour M_3 .

Japon

Au Japon, la reprise de la conjoncture est toujours aussi lente. En comparaison annuelle, le produit intérieur brut réel a augmenté de 0,6% au deuxième trimestre, après avoir stagné la période précédente. Une fois encore, les exportations, très vigoureuses, expliquent pour l'essentiel cette amélioration. La consommation privée a, quant à elle, continué à ne progresser que faiblement. Les investissements en biens d'équipement, en baisse continue depuis 1991, se sont légèrement accrus, alors qu'un repli a été observé du côté de la construction. La fermeté du yen a de nouveau entraîné une forte progression des importations.

Au troisième trimestre, la situation économique ne s'est pas modifiée sensiblement. La production de l'industrie manufacturière a légèrement augmenté par rapport à son niveau de la période correspondante de l'année précédente, mais le taux d'utilisation des capacités techniques a stagné. Globalement, les entrées de commandes étaient très légèrement supérieures à celles du troisième trimestre de 1994. Les commandes de la clientèle nipponne ont un peu progressé, alors que celles de l'étranger ont notablement baissé. Dans l'ensemble, les entreprises de l'industrie manufacturière ont porté des jugements toujours sombres sur leurs perspectives. Dans la construction, le volume des commandes s'est encore amenuisé.

Une légère baisse des chiffres d'affaires du commerce de détail a été observée au troisième trimestre. Les ventes de voitures, bien qu'un peu plus nombreuses, étaient toujours à un bas niveau. Les constructeurs automobiles ne s'attendaient pas à une sensible amélioration de la situation dans les prochains mois. Selon la dernière enquête, le commerce de détail ne devrait pas non plus progresser nettement, étant donné la croissance modeste des salaires.

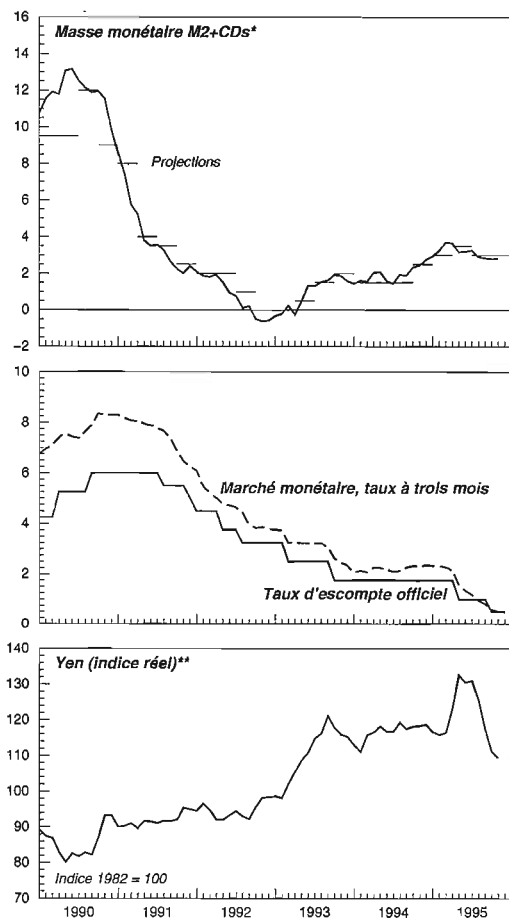
Au troisième trimestre, les prix à la consommation étaient à leur niveau de la même période de 1994. Quant aux prix à la production, ils ont diminué de 0,6% en un an et de 2,2% par rapport au troisième trimestre de 1993.

Du deuxième au troisième trimestre, le taux de chômage a augmenté de 3,1% à 3,2%, tandis que le rapport entre le nombre des places vacantes et celui des demandeurs d'emploi a fléchi de 0,63 à 0,60.

Au troisième trimestre, les importations se sont accrues davantage que les exportations. Par conséquent, l'excédent de la balance commerciale, qui était de 3,2 billions de yens au deuxième trimestre, s'est réduit à 3,1 billions. Le solde actif de la balance courante a toutefois augmenté, passant de 2,6 billions de yens à 2,8 billions; il correspondait ainsi à 2% du produit intérieur brut, contre 2,7% un an auparavant.

Étant donné le marasme persistant de la conjoncture et la fermeté du yen, la Banque du Japon a en-

Graphique 4: Japon



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

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

core assoupli sa politique au troisième trimestre. En septembre, elle a ramené le taux de l'escompte de 1% à 0,5%, soit à un plus bas niveau historique. La rémunération des certificats de dépôts à trois mois a baissé de 1% en juillet à 0,6% en octobre. Dans le même laps de temps, le rendement des obligations émises à dix ans par l'Etat a diminué de 2,9% à 2,6%. En octobre 1994, il s'élevait encore à 4,7%.

La masse monétaire $M_2 + CD$, que la banque centrale utilise comme indicateur monétaire, a aug-

menté de 2,8% entre le troisième trimestre de 1994 et la période correspondante de 1995. La Banque du Japon avait prévu une croissance de 3%. Pour le quatrième trimestre, elle a fixé entre 2 et 3% sa projection pour la croissance de cet agrégat.

Au milieu de l'année, les difficultés se sont amoncelées au sein du système bancaire japonais. Il est alors devenu beaucoup plus coûteux pour les banques japonaises de se refinancer sur les marchés internationaux. Comme la prime de risque était de 50 à 100 points de base pour elles, leur compétitivité s'est nettement détériorée face à leurs concurrents étrangers. En octobre, la Banque du Japon a annoncé qu'elle avait pris des mesures en vue de soutenir les banques en difficultés. Il est prévu notamment de recourir à des fonds publics.

En septembre, le gouvernement japonais a annoncé un vaste programme de relance, le cinquième en l'espace de trois ans. Ce plan porte sur 14,2 billions de yens de dépenses supplémentaires, ce qui correspond à environ 3% du produit intérieur brut. Il s'agit, pour moitié, de nouvelles dépenses et, pour l'autre moitié, de dépenses engagées plus rapidement. Ces fonds supplémentaires profiteront en premier lieu à des programmes de construction publique.

Allemagne

Au deuxième trimestre, la reprise économique a continué en Allemagne. Le produit intérieur brut réel a augmenté de 2,5% en comparaison annuelle, contre 2,7% au premier trimestre. Les investissements en biens d'équipement, les exportations et la consommation privée ont de nouveau enregistré des hausses vigoureuses. La consommation publique a progressé, mais toujours faiblement. Après avoir été vive en 1994, l'expansion des investissements en constructions s'est ralentie du premier au deuxième trimestre. La demande intérieure, très soutenue, a stimulé les importations.

Au troisième trimestre, la reprise a faibli. Selon de premières indications, le produit intérieur brut réel dépassait de 2% son niveau de la même période

de 1994. La production de l'industrie manufacturière a stagné du deuxième au troisième trimestre. Le taux d'utilisation des capacités techniques a diminué de 86,1% en juin à 84,7% en septembre. Les carnets de commandes se sont étoffés un peu, après s'être maintenus à un très bas niveau. Les entrées de commandes se sont accrues, la progression des ordres de résidents ayant été plus forte que celle des commandes provenant de l'étranger. Leur croissance a été particulièrement sensible dans l'industrie des biens d'équipement. Dans la construction, la production s'est encore repliée et la situation est restée morose en matière de commandes. Il ressort des statistiques disponibles que les chiffres d'affaires ont encore augmenté dans le commerce de détail.

Selon le rapport publié cet automne par les instituts allemands de recherches conjoncturelles, les perspectives économiques sont toujours favorables outre-Rhin. En 1996, la consommation privée et les investissements en biens d'équipement vont probablement gagner en dynamisme, alors que la consommation publique restera peu soutenue et que les investissements en constructions stagneront. Les exportations devraient poursuivre leur nette croissance, malgré la fermeté persistante du mark. Le produit intérieur brut réel progressera vraisemblablement de 2,25% en 1995 et de 2,5% en 1996 (1994: 3%).

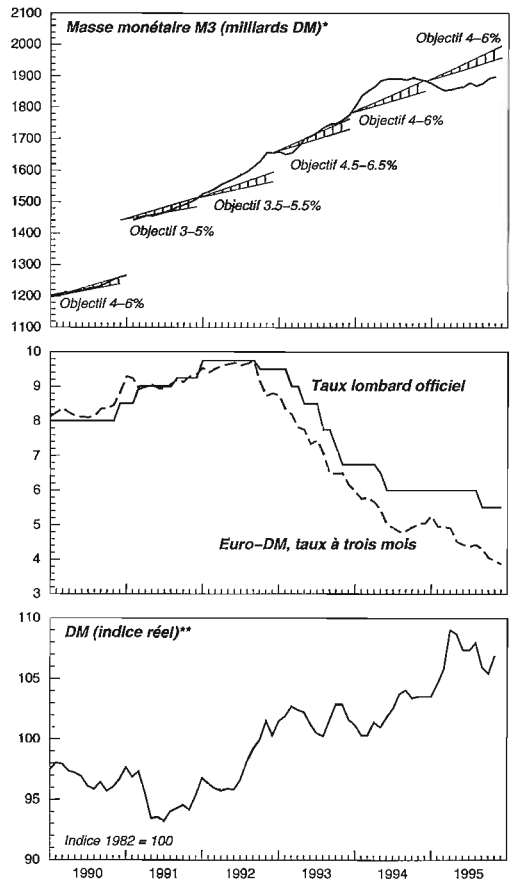
L'emploi n'a pas varié du deuxième au troisième trimestre. Le taux de chômage a augmenté légèrement à 9,4%; en l'espace d'une année, il a diminué de 0,1 point.

Le renchérissement a marqué un nouveau repli au troisième trimestre. Les prix à la consommation se sont accrus en effet de 1,8%, contre 1,9% au deuxième trimestre et 2,6% au troisième trimestre de 1994. Les prix à la production se sont stabilisés, après avoir enregistré une hausse depuis le début de l'année.

La balance commerciale a dégagé un excédent de 23,7 milliards de marks au deuxième trimestre, un montant supérieur de 1,7 milliard à celui de la période correspondante de 1994. Le déficit de la balance des transactions courantes a diminué, passant de 5,2 milliards à 4,9 milliards de marks.

En novembre, le Parlement a adopté le budget fédéral pour 1996. Ce budget prévoit des dépenses de 450 milliards de marks et un déficit de 60 milliards de marks (budget 1995: 50 milliards), soit 1,8% du produit intérieur brut. Cette augmentation est due à des allègements d'impôts, notamment pour les bas revenus et dans le cadre de mesures de soutien à la partie orientale du pays. D'autre part, plusieurs postes des dépenses enregistrent de substantielles hausses. Pour maintenir ce déficit dans les limites du plan financier à moyen terme, certaines dépenses sont réduites, en particulier dans le domaine social.

Graphique 5: Allemagne



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

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

La Banque fédérale d'Allemagne a assoupli sa politique monétaire au troisième trimestre. A fin août, elle a ramené de 4% à 3,5% le taux de l'escompte et de 6% à 5,5% le taux lombard. La dernière réduction du taux de l'escompte remontait à fin mars. Entre juillet et octobre, le taux appliqué aux prises en pension de titres a diminué de 4,5% à 4%, et le rendement des obligations à long terme, de 6,5% à 6,1%. A la mi-décembre, les autorités monétaires ont une nouvelle fois abaissé d'un demi-point le taux de l'escompte et le taux lombard.

En taux annualisé, la masse monétaire M_3 n'a augmenté que de 0,4% au troisième trimestre. Elle évoluait ainsi sensiblement au-dessous de son corridor de croissance, fixé entre 4 et 6%. Alors que le numéraire en circulation, les dépôts à vue et les fonds d'épargne ont progressé, les placements à terme ont continué leur mouvement de repli.

France

Au deuxième trimestre, la croissance économique a fléchi en France. Le produit intérieur brut réel a progressé de 0,2% du premier au deuxième trimestre et de 2,7% en comparaison annuelle (premier trimestre: 4%). La consommation privée, qui a affiché une forte hausse annuelle, a été le principal moteur de la conjoncture. Les exportations ont elles aussi continué à croître à un rythme soutenu. Les dépenses publiques se sont accrues un peu plus fortement qu'au premier trimestre. Toutefois, la croissance des investissements – en biens d'équipement et constructions – s'est ralentie. En outre, celle des importations a quelque peu diminué.

La reprise a encore faibli au troisième trimestre. Selon de premières estimations, le produit intérieur brut réel a augmenté de 2,2% en comparaison annuelle. La production de l'industrie manufacturière a stagné, mais dépassait de 1,5% son niveau du troisième trimestre de 1994. Cette augmentation a découlé avant tout de la production de biens de consommation. La production de biens d'équipement s'est accrue de nouveau, après un recul au premier trimestre, alors que celle de produits semi-finis a diminué. Dans la branche automobile,

une légère baisse de la production a suivi l'importante chute du deuxième trimestre. Pour relancer la demande de voitures, le gouvernement français a réintroduit, à compter du début du mois d'octobre, les mesures de soutien qui avaient pris fin en juin. Selon les enquêtes les plus récentes, la croissance de la production devrait se replier ces prochains mois dans l'industrie manufacturière. Les carnets de commandes ont fléchi, et le climat de consommation s'est dégradé.

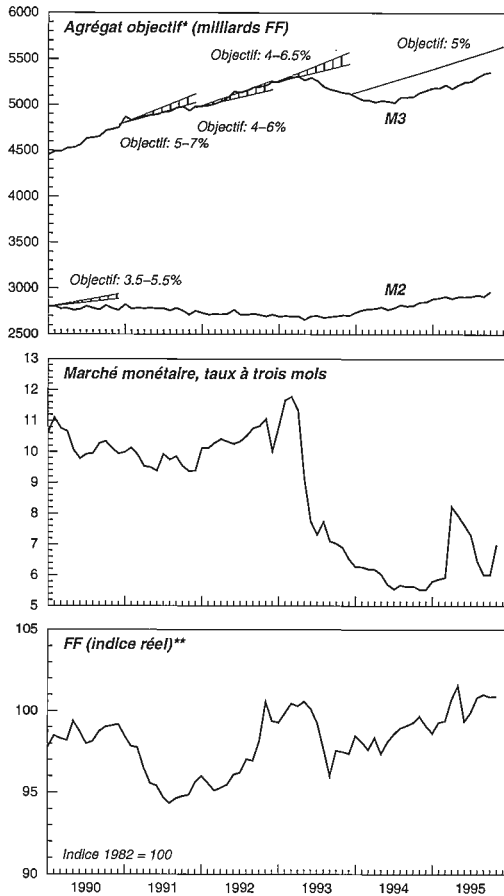
L'emploi a continué à se redresser du deuxième au troisième trimestre. Il dépassait ainsi de 1,6% le niveau enregistré un an auparavant. Une fois encore, le secteur des services et, dans une moindre mesure, l'industrie ont créé des emplois. Dans la construction par contre, l'emploi a poursuivi son repli. Entre juin et septembre, le taux de chômage est resté inchangé à 11,5%.

Le renchérissement a augmenté, passant de 1,6% au deuxième trimestre à 1,8% au troisième. L'accélération s'explique surtout par le relèvement de deux points de la TVA, qui a ainsi été portée à 20,6% avec effet au 1^{er} août 1995.

La croissance des importations et des exportations s'est ralentie au deuxième trimestre. En comparaison annuelle, les premières ont augmenté en valeur de 9,7%, et les secondes, de 12,4%. L'excédent de la balance commerciale s'est stabilisé à 29,9 milliards de francs français. Quant au solde actif de la balance courante, il s'est replié de 36,2 milliards de francs français au premier trimestre à 29,5 milliards au deuxième.

A la mi-novembre, le Parlement a adopté un plan pour assainir la Sécurité sociale, fortement déficitaire. Des recettes supplémentaires pour un montant de 100 milliards de francs français et des économies s'élevant à 32 milliards devront permettre de dégager un excédent de 12 milliards de francs français en 1997. Le déficit atteindra vraisemblablement plus de 60 milliards de francs français en 1995. Les recettes supplémentaires découleront d'un élargissement de l'assiette de l'impôt sur les revenus. Il est prévu également d'introduire un nouvel impôt, pour une durée de treize ans, en vue d'amortir la dette de la Sécurité sociale. Quant aux économies, elles toucheront les allocations

Graphique 6: France



* Données cvs; objectifs: du 4^e trimestre au 4^e trimestre suivant; à partir de 1994, objectif à moyen terme (source: Banque de France)

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

familiales, les aides au logement et les dépenses dans le domaine de la santé. De plus, l'âge de la retraite des fonctionnaires devrait être relevé et, ainsi, adapté à la règle appliquée dans le secteur privé. Les intentions du gouvernement ont déclenché de vastes mouvements de grève.

En décembre, le Parlement a voté le budget pour 1996, qui prévoit de réduire le déficit de 322 milliards (4,1% du PIB) actuellement à 288 milliards de francs français (3,5% du PIB). Les recettes devraient augmenter de 5% grâce notamment au re-

levement de la TVA et de la taxe sur les carburants, alors que la croissance prévue des dépenses est de 1,6%. Afin de modérer l'expansion des dépenses publiques, des réductions ont été opérées dans les transferts et dans les investissements publics. Le déficit global de l'Etat, qui englobe également la Sécurité sociale et les collectivités locales, devra être ramené de 5% actuellement à 3% en 1997. Les recettes provenant des privatisations s'inscriront probablement à 22 milliards de francs français en 1996. Elles serviront, à raison des trois quarts, à renforcer les fonds propres des entreprises publiques et, pour le quart restant, à réduire la dette de l'Etat.

Au troisième trimestre, la Banque de France a continué d'assouplir prudemment sa politique monétaire. En août, elle a ramené, en deux étapes, de 7% à 6,15% le taux des prises en pension de cinq à dix jours. Le taux interbancaire à trois mois a diminué de 7% en juin à 5,9% en septembre. De son côté, le rendement des emprunts à long terme émis par l'Etat a fléchi de 7,8% à 7,5% du deuxième au troisième trimestre. Le franc français ayant subi de nouvelles pressions à la baisse, la Banque de France a relevé nettement, en octobre, les taux à court terme. Toutefois, ces mesures d'urgence ont pu être levées début novembre.

Après l'adoption par le Parlement des mesures en vue d'assainir la Sécurité sociale, la Banque de France a réduit, à la mi-novembre, à 6,1% le taux des prises en pension. Elle a également diminué de 5% à 4,8% son taux des appels d'offres. Ce taux a été encore abaissé à 4,7% au début de décembre. Il n'avait plus été modifié depuis juillet 1994.

L'expansion de la masse monétaire M_3 s'est accélérée au troisième trimestre. En taux annualisé, elle a augmenté de 4,5% par rapport au quatrième trimestre de 1994 (deuxième trimestre: 3,1%). Toutefois, cet agrégat a continué d'évoluer au-dessous de son sentier de croissance à moyen terme de 5%. L'endettement intérieur total, que la Banque de France utilise également comme indicateur monétaire, a enregistré une nouvelle accélération de sa croissance. Il dépassait de 5% son niveau du troisième trimestre de 1994.

Royaume-Uni

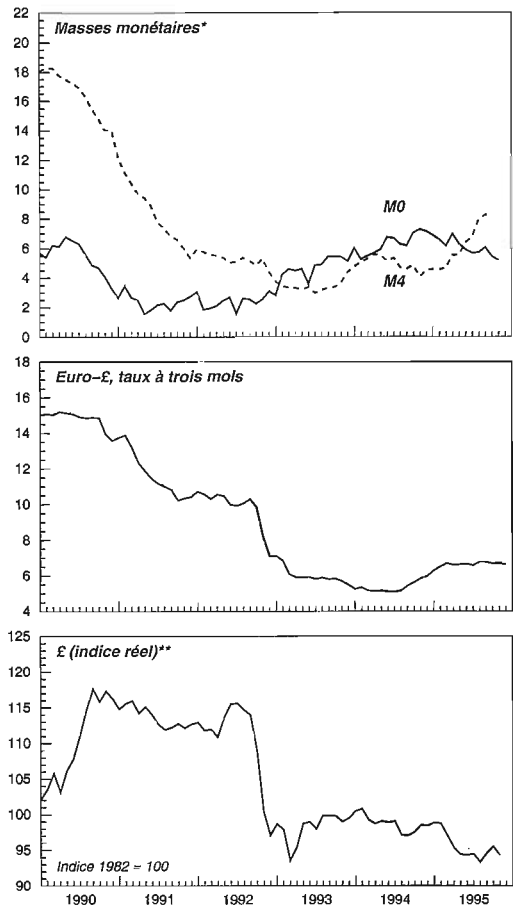
Au Royaume-Uni, la croissance économique a continué au deuxième trimestre. En comparaison annuelle, le produit intérieur brut réel n'a toutefois augmenté que de 2,7%, contre 3,5% au premier trimestre. Si les exportations sont restées un important soutien de la conjoncture, la demande intérieure a gagné en vigueur. La progression de la consommation privée et des investissements en biens d'équipement notamment s'est sensiblement accélérée par rapport à la période précédente. Les investissements en constructions et la consommation publique ont stagné. La demande intérieure, plus forte, a stimulé les importations.

Au troisième trimestre, l'économie a encore perdu de son dynamisme. Selon de premières données, le produit intérieur brut réel dépassait de 2,1% son niveau de la même période de 1994. La production de l'industrie manufacturière n'était que légèrement supérieure au niveau, élevé il est vrai, du deuxième trimestre. Alors que la production a stagné dans les biens d'équipement, elle a encore augmenté dans les biens de consommation. Les dernières enquêtes effectuées auprès des entreprises montrent toutefois que les perspectives sont favorables pour les investissements: la proportion d'entreprises désireuses d'accroître leurs investissements s'est élargie. Le commerce de détail a continué à évoluer favorablement; les chiffres d'affaires ont toutefois progressé moins fortement au troisième trimestre qu'à la période précédente. Le nombre des nouvelles immatriculations de voitures, qui avait augmenté sensiblement au premier semestre, a stagné. Les instituts indépendants de prévisions tablaient, en octobre, sur une croissance du produit intérieur brut réel d'à peine 3%, tant pour 1995 que pour 1996. En 1994, le produit intérieur brut réel s'était accru de 4%.

Le taux de chômage n'a enregistré qu'un faible recul au troisième trimestre. Il s'inscrivait à 8,2%, contre 9,3% un an auparavant. Après être resté stable à 3,4% au premier semestre, le renchérissement a augmenté à 3,7%. L'inflation de base, qui est calculée sans les taux hypothécaires, était de 2,9%, soit un taux lui aussi un peu plus élevé que celui du deuxième trimestre. La hausse des prix à la production a par contre fait un bond à 4,5%.

La croissance des importations ayant été nettement plus forte que celle des exportations, le déficit de la balance commerciale a augmenté de 2 milliards à 3,2 milliards de livres du premier au deuxième trimestre. Le solde passif de la balance courante s'est creusé, passant de 1,3 milliard à 2,4 milliards de livres. Au deuxième trimestre de 1994, la balance courante avait dégagé un léger excédent réalisé grâce aux revenus élevés des capitaux placés à l'étranger.

Graphique 7: Royaume-Uni



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

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

A fin novembre, le chancelier de l'Echiquier a présenté le budget pour l'exercice allant d'avril 1996 à mars 1997. Le déficit budgétaire s'inscrit à 22,4 milliards de livres, soit à 3% du produit intérieur brut, alors que l'excédent de dépenses pour l'exercice 1995/96 est estimé à 29 milliards de livres (4%). Le gouvernement table sur une croissance du produit intérieur brut réel de 3% au cours de l'exercice 1996/97. Les recettes devaient ainsi augmenter plus fortement que les dépenses, malgré une légère baisse des taux d'imposition. Le gouvernement prévoit en outre d'équilibrer le budget de l'Etat d'ici l'exercice 1999/2000.

Au troisième trimestre également, les autorités monétaires britanniques ont laissé leur politique inchangée. Le taux de base, que les banques appliquent à leurs débiteurs de premier ordre, est resté à 6,75%. Sa dernière hausse remontait au début de février. Le taux des dépôts interbancaires à trois mois a diminué de 6,9% en juin à 6,8% en septembre. Le rendement des emprunts à long terme émis par l'Etat, qui avait encore sensiblement fléchi au premier semestre, s'est maintenu à un niveau légèrement supérieur à 8% au troisième trimestre. A la mi-décembre, le taux directeur a été réduit d'un quart de point.

Dans le rapport qu'elle a publié en novembre sur l'inflation, la Banque d'Angleterre n'a, pour l'essentiel, pas modifié ses prévisions concernant l'évolution du renchérissement: l'inflation de base devrait augmenter à près de 4% jusqu'au milieu de 1996, puis faiblir de nouveau pour s'inscrire au-dessous de 3%. L'objectif fixé par le gouvernement en juin dernier, à savoir maintenir l'inflation de base à 2,5% ou au-dessous à partir du milieu de 1997, ne sera probablement pas pleinement atteint.

Au troisième trimestre, la masse monétaire M_0 a augmenté de 5,8%. Sa croissance a été un peu moins vigoureuse qu'au trimestre précédent, mais est restée nettement supérieure à la fourchette de 0 à 4% visée à moyen terme. L'agrégat M_4 , qui répond à une définition plus large et englobe également les dépôts dans les banques et les caisses d'épargne-logement, s'accroît fortement depuis le début de l'année. Il a progressé de 8,3% au troisième trimestre, contre 6,3% à la période

précédente; il s'approchait ainsi de la limite supérieure du corridor de croissance de 3 à 9%, choisi comme objectif à moyen terme.

Italie

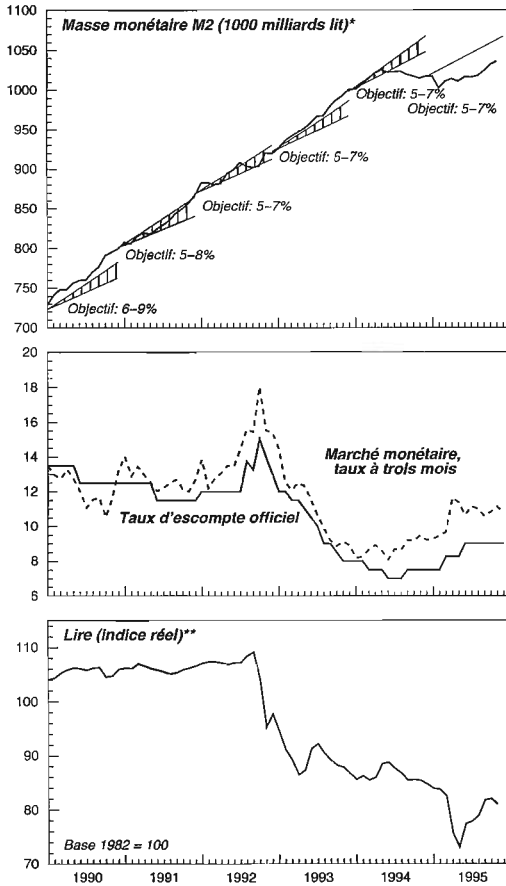
Au deuxième trimestre, l'économie italienne a perdu de sa vigueur. D'un trimestre à l'autre, le produit intérieur brut réel a diminué de 0,4%, après une vive expansion au début de l'année. En comparaison annuelle, il s'est accru de 2,9%, contre 4,1% au premier trimestre. Le fléchissement de la croissance est dû à la réduction de la consommation publique et à une baisse des stocks. La consommation privée s'est en revanche renforcée légèrement. Les investissements et les exportations ont eux aussi progressé davantage. Ils dépassaient respectivement de 4,9% et 17,6% leur niveau de la période correspondante de 1994. Quant aux importations, elles ont augmenté de 11,8% en un an.

Au troisième trimestre, la croissance économique s'est de nouveau accélérée. Selon de premières estimations, le produit intérieur brut réel a marqué une sensible expansion par rapport à la période précédente. Il était de 3,4% supérieur au niveau observé un an auparavant. La production industrielle a augmenté de 5,7%, contre 5,8% au deuxième trimestre. La production de biens d'équipement et celle de biens de consommation durables ont été particulièrement fortes. Selon les résultats de la dernière enquête effectuée auprès des entreprises, la production continuera à croître, mais à un rythme plus lent qu'aux trimestres précédents. Cette enquête a révélé que les principales impulsions provenaient toujours du secteur des biens d'équipement.

Les entrées de commandes, celles de l'étranger en particulier, devraient rester à un niveau élevé. Le nombre des entreprises envisageant de majorer leurs prix a sensiblement diminué. L'indice du climat de consommation a légèrement reculé en septembre, alors qu'il n'avait cessé de s'améliorer jusque-là.

Au troisième trimestre, l'emploi dépassait légèrement son niveau de la période précédente, mais restait encore inférieur de 0,3% à ce qui avait été

Graphique 8: Italie



* Données cvs; objectifs: de décembre à décembre suivant; depuis 1992, du 4^e trimestre au 4^e trimestre suivant (source: Banque d'Italie)

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

observé un an auparavant. Le chômage atteignait 12,1%, contre 12% au deuxième trimestre.

Après une nette hausse au deuxième trimestre, le renchérissement s'est stabilisé à 5,7% au troisième trimestre. Les prix à la production ont augmenté de 9%, contre 8,8% la période précédente. La progression des salaires a été beaucoup plus faible que celle du renchérissement.

Les exportations et les importations se sont accrues sensiblement au deuxième trimestre égale-

ment. En termes nominaux, elles dépassaient de près d'un tiers leur niveau de la période correspondante de 1994. En volume, les exportations ont augmenté plus fortement que les importations. L'excédent de la balance commerciale a progressé, passant de 5,9 milliards de liras au premier trimestre à 10,9 milliards le trimestre suivant. Le solde actif de la balance courante a fait un bond de 4,2 milliards à 13 milliards de liras.

Le gouvernement italien a publié le budget pour 1996, budget qui prévoit un déficit de 109 milliards de liras, soit 5,9% du produit intérieur brut, contre environ 130 milliards (7,4%) en 1995. L'excédent primaire (soit le solde, sans les intérêts à payer sur la dette) devrait augmenter de 3,5% à 4,3% du produit intérieur brut, alors que l'endettement public devrait fléchir de 123,8% à 122,1%. Tant les recettes supplémentaires que les compressions de dépenses contribueront à l'amélioration des finances publiques.

Des recettes accrues devraient découler du renforcement de la lutte contre l'évasion fiscale ainsi que de l'imposition de la fortune des entreprises et des gains à la loterie. Les subventions accordées aux communes ainsi que les dépenses dans le domaine de la santé seront diminuées. En outre, les subsides versés au système de retraites du secteur public seront réduits après l'acceptation, en août 1995, de la réforme du régime des retraites.

Au troisième trimestre, la Banque d'Italie a maintenu inchangés ses taux directeurs. Le taux de l'escompte est ainsi resté à 9%, et le taux lombard, à 10,5%. Leur dernier relèvement remontait au mois de mai. Sur l'euro-marché, la rémunération des dépôts à trois mois a diminué de 10,6% au deuxième trimestre à 10,2% au troisième. Le rendement des emprunts émis à long terme par l'Etat, qui était encore de 12,1% en juin, a fléchi à 11,3% en septembre.

L'évolution des agrégats monétaires a continué de refléter la politique restrictive de la Banque d'Italie. Par rapport au quatrième trimestre de 1994, la masse monétaire M₂ a augmenté de 1,1% seulement en taux annualisé; elle évoluait donc très en deçà de son corridor de croissance, fixé à 5%.

Tableaux 1.1–1.4: Indicateurs conjoncturels internationaux

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

	1991	1992	1993	1994 a)	1994 a)		1995 a)			
					2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.
Etats-Unis	-0,6	2,3	3,1	4,1	4,1	4,4	4,1	4,0	3,3	3,3
Japon	4,1	1,4	-0,2	0,6	0,4	1,0	1,0	0,0	0,6	
Allemagne	5,1	1,8	-1,2	3,0	3,0	2,9	3,7	2,7	2,5	2,0
France	0,8	1,3	-1,5	2,8	2,6	3,4	4,0	4,0	2,7	2,2
Royaume-Uni	-2,0	-0,5	2,3	3,9	4,1	3,9	4,0	3,5	2,7	2,1
Italie	1,3	0,7	-1,2	2,2	1,5	3,8	2,9	4,1	2,9	3,4
Suisse	0,0	-0,3	-0,8	1,2	1,4	1,5	1,7	1,8	1,4	0,7

a) Chiffres provisoires

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

	1991	1992	1993	1994	1995		1995			
					2 ^e trim.	3 ^e trim.	juillet	août	sept.	oct.
Etats-Unis	4,2	3,1	3,0	2,5	3,1	2,6	2,7	2,6	2,5	2,8
Japon	3,3	1,7	1,3	0,7	-0,1	0,0	0,1	-0,2	0,2	-0,6
Allemagne a)	3,5	5,1	4,5	2,7	1,9	1,7	1,9	1,7	1,8	1,8
France	3,1	2,4	2,1	1,7	1,6	1,8	1,5	1,9	2,0	1,8
Royaume-Uni	5,9	3,7	1,6	2,5	3,4	3,7	3,5	3,6	3,9	3,2
Italie	6,5	5,3	4,2	3,9	5,5	5,7	5,6	5,8	5,8	5,8
Suisse	5,9	4,0	3,3	0,9	1,9	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0

a) Anciens Länder; depuis 1993, nouvel indice des prix

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

	1991	1992	1993	1994 a)	1995 a)		1995 a)			
					2 ^e trim.	3 ^e trim.	juillet	août	sept.	oct.
Etats-Unis b)	6,8	7,4	6,8	6,1	5,7	5,6	5,7	5,6	5,5	5,5
Japon	2,1	2,2	2,5	2,9	3,1	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2
Allemagne c)	6,3	7,8	8,9	9,6	9,3	9,4	9,4	9,4	9,5	9,6
France d)	9,5	10,4	11,7	12,3	11,6	11,4	11,4	11,4	11,5	11,5
Royaume-Uni e)	8,0	9,7	10,3	9,3	8,3	8,2	8,3	8,2	8,1	8,1
Italie	8,6	8,9	10,3	11,3	12,0	12,1	12,1			
Suisse e)	1,1	2,6	4,5	4,7	4,2	4,2	4,2	4,2	4,2	4,2

a) Chiffres provisoires b) Depuis janvier 1994, nouvelle méthode d'enquête c) Jusqu'à fin 1993, anciens Länder uniquement

d) Sans les jeunes sortant de l'école e) Chômeurs enregistrés, en pour-cent de la population active selon le recensement de 1990; les chiffres officiels, non corrigés des variations saisonnières, figurent au tableau 5 f) Depuis 1994, nouvelle méthode d'enquête

1.4 Balance des transactions courantes

(solde en milliards de dollars, données cvs)

	1991	1992	1993 c)	1994 a) c)	1994 a) c)		1995 a) c)			
					2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.
Etats-Unis	-6,9	-67,9	-99,9	-151,2	-38,0	-39,7	-43,3	-39,0	-43,6	
Japon	72,3	117,8	130,0	129,1	33,8	31,7	30,1	28,8	31,2	27,1
Allemagne	-19,4	-21,1	-17,0	-22,6	-1,6	-8,1	-10,3	-3,5	-3,6	
France	-6,7	3,9	9,3	7,9	1,1	1,3	1,2	8,8	4,8	
Royaume-Uni b)	-14,5	-16,4	-16,5	-2,5	-0,9	0,7	-0,8	-2,1	-3,8	
Italie b)	-23,9	-27,9	11,0	15,6	3,8	5,0	4,8	2,6	7,7	5,6
Suisse b)	10,6	15,1	19,4	18,3	3,6	3,8	4,8	5,5	4,3	4,8

a) Chiffres provisoires

b) Variations saisonnières non déduites

c) Depuis 1993, les données pour les pays de l'UE sont disponibles avec un important retard, à cause d'adaptations dans les statistiques, et sont moins fiables.

C. Situation économique et monétaire de la Suisse

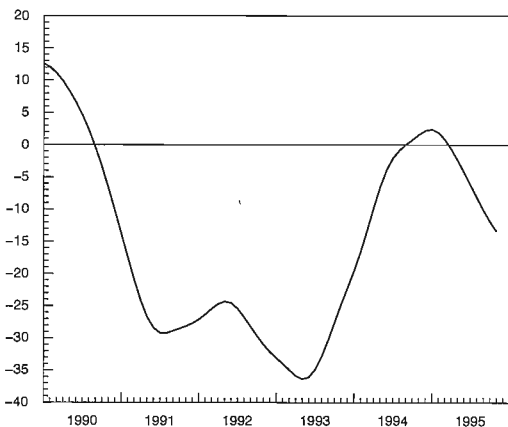
1. Evolution de l'économie

Produit intérieur brut et production industrielle

La croissance du produit intérieur brut réel a une nouvelle fois marqué le pas au troisième trimestre. Par rapport à la période correspondante de 1994, ce produit n'a augmenté que de 0,7%, contre 1,4% au deuxième trimestre. Le tassement de la conjoncture est dû à une perte de dynamisme des exportations de biens et de services, mais aussi à l'atonie de la demande intérieure. Le recul des investissements en constructions et la légère réduction des stocks ont joué un rôle non négligeable. L'affaiblissement de la conjoncture s'est aussi reflété dans l'évolution des importations; celles-ci ont enregistré en effet un ralentissement de leur expansion.

L'indice de la marche des affaires dans l'industrie – il est établi par le Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ – s'est dégradé sans interrup-

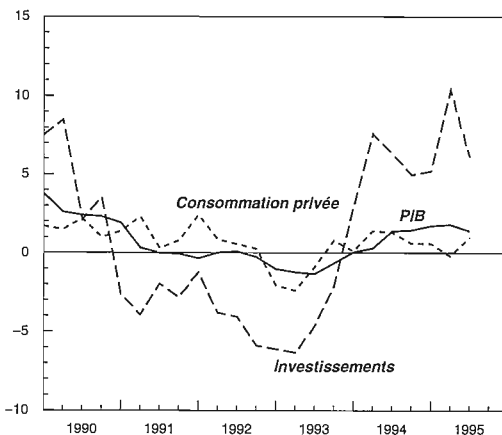
Graphique 9: Marche des affaires dans l'industrie*



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

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

Graphique 10: Produit intérieur brut réel*



* Variation en % par rapport à l'année précédente

Source: OFQC

tion au troisième trimestre. Les entrées de commandes ont diminué sensiblement d'un trimestre à l'autre. Elles ont stagné au niveau du troisième trimestre de 1994 dans les entreprises axées sur les exportations, alors qu'elles ont fléchi en comparaison annuelle également dans les entreprises à vocation domestique. Ces deux secteurs ont enregistré des carnets de commandes en baisse et ont eu de plus en plus tendance à estimer leurs stocks de produits finis comme trop élevés. En rythme annuel, la production s'est accrue dans une mesure nettement moins forte qu'au deuxième trimestre. Les entreprises à vocation domestique l'ont même réduite d'un trimestre à l'autre. Elles ressentent non seulement une certaine perte de compétitivité – du fait de l'évolution des cours de change – par rapport à la concurrence étrangère, mais aussi le tassement de la demande intérieure. Le taux d'utilisation des capacités techniques a stagné au troisième trimestre à 85,3%.

Selon les résultats de l'enquête sur la conjoncture, menée par le Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ, les entrepreneurs opérant sur le marché intérieur s'attendent à un recul des entrées de commandes pour les prochains mois. Ceux qui exportent une grande part de leur production escomptent toutefois un léger accroissement des commandes, après avoir porté des jugements très pessimistes au deuxième trimestre. L'indice composite avancé des programmes de

production s'est de nouveau détérioré d'un trimestre à l'autre. Pour les prochains mois, les entreprises axées sur le marché intérieur tablent sur un nouveau resserrement de la production, alors que celles qui ont une vocation exportatrice ne prévoient qu'une légère hausse dans ce domaine.

Orienté à la hausse depuis avril, le baromètre des indicateurs avancés de la conjoncture – il est établi par le Centre de recherches conjoncturelles de l'EPFZ – n'a presque plus varié au troisième trimestre. Cela s'explique par la stagnation de l'indice de la construction et par les perspectives d'emploi qui, pour la première fois depuis 1993, tendent à s'assombrir dans l'industrie.

Consommation

Au troisième trimestre, les dépenses réelles de la consommation privée n'ont contribué que faiblement à la croissance. En l'espace d'une année, elles n'ont augmenté que de 0,8%, contre 1% au deuxième trimestre.

Le chiffre d'affaires du commerce de détail a légèrement progressé en termes réels, par jour ouvrable, et après correction des variations saisonnières; mais il a stagné par rapport au troisième trimestre de 1994. Dans l'habillement et le textile, les ventes se sont de nouveau inscrites nettement au-dessous du niveau observé un an auparavant. En revanche, les importations de biens de consommation se sont accrues du fait de la revalorisation du franc. La croissance a été particulièrement marquée dans les achats à l'étranger d'équipements d'appartements. Les ventes de voitures neuves ont fléchi sensiblement, alors qu'elles avaient stagné au deuxième trimestre. La situation s'est encore détériorée dans le tourisme. Le recul des nuitées de la clientèle suisse, un mouvement qui est observé depuis le début de l'année, a continué au troisième trimestre; il a été de 5,9% par rapport à la période correspondante de 1994. Le marasme de la conjoncture et le raffermissement persistant du franc, qui rend les vacances à l'étranger plus attrayantes, sont à l'origine de cette évolution peu réjouissante.

L'enquête menée en octobre par l'Office des questions conjoncturelles montre une nouvelle dégradation du climat de consommation. Les per-

sonnes interrogées ont porté un jugement plus pessimiste sur leur situation financière des douze derniers mois, mais voient celle de l'avenir d'un œil un peu plus optimiste. Selon la même enquête, ils ont de nouveau estimé que l'emploi était moins sûr qu'auparavant.

Investissement

Les investissements ont enregistré un net ralentissement de leur croissance réelle, celle-ci passant, en comparaison annuelle, de 6,1% au deuxième trimestre à 2,9% au troisième. Ils ont même diminué d'un trimestre à l'autre en données corrigées des variations saisonnières. Alors que les investissements en biens d'équipement ont toujours fortement progressé par rapport à la période correspondante de 1994, les investissements en constructions ont régressé en termes réels.

Les investissements en constructions ont fléchi, en termes réels, de 1,9% en l'espace d'une année (deuxième trimestre: -0,7%). Dans l'industrie «pierre et terre», l'activité a marqué une nette détérioration. La production n'a plus atteint le niveau enregistré un an auparavant. Les entrées et carnets de commandes ont continué à se replier sensiblement. Pour l'avenir proche mais aussi plus éloigné, les perspectives restent sombres. L'affaiblissement du côté de la construction s'est également reflété dans la baisse de 9% des livraisons de ciment. Conformément à l'enquête sur la conjoncture, menée le 1^{er} octobre 1995 par la Société suisse des entrepreneurs, les réserves de travail s'inscrivaient 3,6% au-dessous du niveau enregistré un an auparavant dans le secteur principal de la construction. Les différents compartiments ont évolué inégalement. Dans la construction de logements, le plus important sous-groupe du bâtiment, les réserves de travail ont fléchi de 19% et les entrées de commandes, de 16%. Dans la construction d'immeubles destinés à l'industrie, à l'artisanat et aux services, les réserves de travail ont augmenté de 1,6%, alors que les entrées de commandes ont reculé de 5,5%. Pour ce qui est du secteur public, les réserves de travail ont diminué de 15% dans le bâtiment et progressé de 12,9% dans le génie civil; quant aux entrées de commandes, elles ont régressé de 22,1%, soit le plus fortement, dans le bâtiment et de 7,2% dans le génie civil.

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

	1991	1992	1993	1994	1994			1995		
					2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.
Importations de biens d'équipement (volume)	-2,9	-10,3	-4,1	13,4	13,0	18,4	11,9	29,7	17,7	9,6
Logements dont la construction a été autorisée dans 96 villes ¹	7,6	19,7	-4,1	11,3	9,1	3,5	15,5	-30,4	-18,7	-18,9
Logements construits dans 96 villes ¹	1,3	-3,6	-4,1	24,5	-2,4	27,5	35,3	-4,1	22,3	27,5
Réserves de travail dans le secteur principal de la construction, en termes nominaux										
Total	-4,0	-12,0	-4,0	-4,0	1,0	-0,2	-5,8	2,2	0,4	-3,6
Secteur privé	-10,0	-18,0	1,0	7,5	7,0	1,0	-5,5	0,2	-6,0	-13,0
Secteur public	4,0	-6,0	-9,0	-4,0	-4,0	-1,6	-6,2	4,6	7,0	7,0
Renchérisssement dans la construction ²	6,7	4,9	3,8	1,8	1,4	1,3	2,7	2,8	2,7	2,4

¹ Depuis le 1^{er} trimestre de 1993, dans 110 villes

² Indice pondéré des coûts de production de la SSE

Sources: OFS, Direction générale des douanes fédérales et Société suisse des entrepreneurs (SSE)

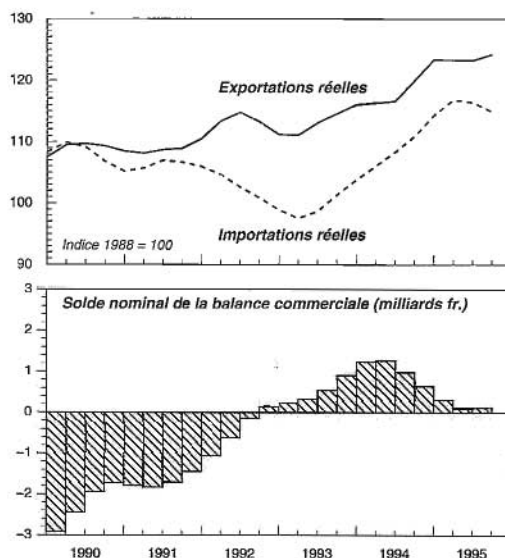
Après avoir fait preuve de vigueur, la demande de biens d'équipement a perdu quelque peu de son dynamisme. Au troisième trimestre, les investissements en biens d'équipement dépassaient toutefois de 12,4% leur niveau observé un an auparavant. Les importations de biens d'équipement ont elles aussi augmenté moins fortement qu'aux trimestres précédents. D'après les résultats de l'enquête effectuée par la Société suisse des constructeurs de machines, les entrées de commandes ont marqué, dans cette branche, une hausse de 3,8% en termes nominaux par rapport au troisième trimestre de 1994. Cette évolution est due exclusivement à l'augmentation des commandes étrangères. Quant aux commandes domestiques, elles se sont inscrites au-dessous de leur niveau enregistré un an auparavant. La cause principale de ce recul réside, selon la Société suisse des constructeurs de machines, dans la forte concurrence étrangère qui profite de la fermeté du franc suisse. Les réserves de travail ont reculé à 4,8 mois en moyenne, soit au même niveau qu'une année auparavant.

Commerce extérieur et balance courante

Le ralentissement de l'activité, qui est observé depuis le début de cette année du côté des exportations, a continué au troisième trimestre. Celles-ci ont augmenté légèrement en volume et en

données corrigées des variations saisonnières, après avoir stagné au deuxième trimestre. Par rapport à la période correspondante de 1994, elles ont progressé de 4,1%, contre 6,6% au deuxième trimestre. Comme au trimestre précédent, la croissance des ventes à l'étranger de biens de

Graphique 11: Commerce extérieur*



* Données cvs et lissées

Sources: Direction générale des douanes fédérales et OFQC

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

	1991	1992	1993	1994	1994			1995		
					2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.
Exportations, volume	-1,4	4,3	0,6	4,9	1,4	5,2	7,5	4,6	6,6	4,1
dont: mat. prem. et prod.										
semi-ouvrés	-1,2	2,8	-1,7	9,4	8,4	8,5	10,5	3,5	2,8	0,5
biens d'équipement	-4,0	0,0	-2,2	5,7	2,3	5,4	9,3	8,2	9,1	6,0
biens de consommation	1,4	10,6	5,6	0,6	-5,0	2,3	3,5	2,4	7,5	5,3
Valeurs moyennes à l'exportation	2,8	0,7	0,0	-0,7	-0,7	-1,0	-1,6	-3,2	-2,1	-1,2
Importations, volume	-1,4	-4,3	-1,2	9,4	9,6	9,6	9,4	11,1	7,4	2,9
dont: mat. prem. et prod.										
semi-ouvrés	-5,2	-1,4	-1,3	10,9	8,1	11,3	14,1	7,7	8,8	0,2
biens d'équipement	-2,9	-10,3	-4,1	13,6	13,0	18,4	11,9	29,7	17,7	9,6
biens de consommation	2,7	-2,9	1,5	6,4	8,3	3,8	5,1	4,0	0,4	1,3
Valeurs moyennes à l'importation	0,1	2,2	-2,2	-4,8	-5,4	-4,8	-2,6	-1,8	-3,1	-1,1

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

Sources: Direction générale des douanes fédérales et OFQC

consommation et de biens d'équipement a été nettement plus prononcée, en termes réels, que celle des matières premières et des produits semi-finis. Ces dernières exportations ne dépassaient que légèrement le niveau enregistré un an auparavant.

Ce tassement de la croissance des exportations a touché presque toutes les branches. Les livraisons à l'étranger de l'industrie du papier et des arts graphiques ainsi que celle des matières plastiques ont stagné en volume par rapport au troisième trimestre de 1994; une vigoureuse hausse avait été enregistrée au deuxième trimestre. Dans la métallurgie, les machines et l'électronique, les exportations ont perdu nettement de leur dynamisme, étant donné que notamment un affaiblissement de la demande a été observé dans les domaines des machines pour le travail des métaux et de celles destinées à l'industrie du papier et à celle des arts graphiques. Les livraisons à l'étranger du textile, de l'habillement et des chaussures ainsi que de l'horlogerie ont même fléchi notablement. En revanche, celles d'articles électroniques, de machines textiles, de pompes et de compresseurs ont progressé fortement. L'industrie chimique a elle aussi été en mesure de maintenir une expansion élevée, en particulier dans les exportations de produits pharmaceutiques et agrochimiques.

Au troisième trimestre, le léger accroissement des exportations a reflété la faible demande des pays de l'OCDE. Les ventes aux Etats-Unis ont diminué et celles au Japon ont augmenté nettement moins qu'au deuxième trimestre. Les livraisons aux pays européens ont évolué de manière inégale. Alors que les exportations vers l'Allemagne ont fléchi, celles vers la France, l'Italie et d'autres pays du Sud de l'Europe ont marqué une hausse. Les fournitures à l'Autriche, au Royaume-Uni et aux pays de l'AELE ont par contre régressé sensiblement. Après avoir reculé un peu au cours du premier semestre, les ventes aux pays en développement ont enregistré une vigoureuse croissance. Quant aux exportations vers les pays de l'Est, elles se sont de nouveau élevées fortement.

Au troisième trimestre, la croissance des importations a nettement marqué le pas en volume. Elle s'inscrivait en effet à 2,9% par rapport à la période correspondante de 1994, contre 7,4% au deuxième trimestre. D'un trimestre à l'autre, les importations ont diminué en données corrigées des variations saisonnières. Les achats à l'étranger de biens d'équipement ont continué à progresser, en volume, dans la plus forte mesure; par rapport aux trimestres précédents, leur rythme d'expansion a toutefois faibli également. Les importations de biens de consommation ont augmenté légèrement.

ment, après avoir stagné au deuxième trimestre. De leur côté, les livraisons par l'étranger de matières premières et de produits semi-finis sont restées au niveau du troisième trimestre de 1994, alors que celles de produits énergétiques se sont encore repliées.

Mesurés à l'indice des valeurs moyennes, les prix à l'exportation et à l'importation se sont établis 1,2% et 1,1% au-dessous des niveaux du troisième trimestre de 1994.

La balance commerciale a dégagé un excédent de 0,5 milliard de francs au troisième trimestre, alors qu'elle avait enregistré un faible déficit au deuxième. Le solde actif de la balance des services a diminué de 0,1 milliard, mais celui des revenus de facteurs a augmenté de 0,1 milliard de francs. L'excédent de la balance des transactions

courantes a progressé de 0,5 milliard au troisième trimestre, passant à 5,5 milliards de francs. Pour les trois premiers trimestres, il a atteint 17,3 milliards de francs, soit un montant inférieur de 1,5 milliard au chiffre de la période correspondante de 1994.

Emploi et marché du travail

Au troisième trimestre, l'emploi a progressé légèrement en données corrigées des variations saisonnières; il s'était replié au premier semestre. Alors que le nombre des postes à plein temps a encore diminué un peu, celui des postes à mi-temps a augmenté sensiblement. En comparaison annuelle, l'emploi a reculé un peu plus fortement (-0,9%) qu'au deuxième trimestre, les postes à plein temps fléchissant de 1,6% et ceux à

Tableau 4: Balance des transactions courantes¹ (en milliards de francs²)

	1992	1993 a)	1994 b)	1995 c)					
				2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.
Recettes									
Exportations de biens	95,4	96,8	99,4	24,4	23,4	26,7	24,7	25,0	23,7
<i>Commerce spécial (indice I)</i>	92,1	93,3	95,9	23,5	22,5	25,8	23,7	24,0	22,9
<i>Autres exportations de biens³</i>	1,8	1,8	1,8	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,4
Exportations de services	29,6	31,7	31,2	7,4	8,9	6,2	7,9	7,5	8,9
Revenus du travail et des capitaux	36,9	37,0	36,9	9,0	9,3	9,8	9,6	9,5	9,6
Transferts courants	3,6	3,7	3,5	0,9	0,9	0,8	0,9	0,9	0,9
Total des recettes	165,5	169,2	171,0	41,7	42,5	43,6	43,0	42,8	43,2
Dépenses									
Importations de biens	96,8	94,4	97,2	24,4	23,5	25,7	24,9	25,3	23,5
<i>Commerce spécial (indice I)</i>	92,3	89,8	92,6	23,3	22,4	24,5	23,7	24,1	22,4
<i>Autres importations de biens³</i>	3,4	3,3	3,5	0,9	0,8	0,9	0,9	0,9	0,8
Importations de services	14,5	14,8	15,2	4,0	5,6	3,1	2,6	3,9	5,5
Revenus du travail et des capitaux	25,2	23,5	25,2	6,2	6,4	6,5	6,7	6,5	6,5
Transferts courants	7,7	7,9	8,3	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,2
Total des dépenses	144,3	140,5	145,8	36,6	37,5	37,3	36,3	37,8	37,7
Soldes									
Biens	-1,4	2,4	2,2	0,0	-0,1	1,0	-0,3	-0,3	0,2
<i>Commerce spécial (indice I)</i>	-0,2	3,5	3,2	0,2	0,1	1,3	0,1	-0,1	0,5
<i>Autres importations de biens³</i>	-1,6	-1,5	-1,7	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Services	15,1	16,9	16,0	3,4	3,4	3,2	5,3	3,5	3,4
Revenus du travail et des capitaux	11,7	13,5	11,7	2,8	3,0	3,3	2,9	3,0	3,1
Transferts courants	-4,2	-4,2	-4,8	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-1,3
Solde des transactions courantes	21,2	28,7	25,1	5,1	5,0	6,3	6,8	5,0	5,5

a) Chiffres révisés

b) Chiffres provisoires

c) Selon de premières estimations

¹ La ventilation a été en partie remaniée pour tenir compte des nouveaux principes directeurs du Fonds monétaire international. Ainsi, la composition de plusieurs postes a été adaptée. Les transferts en capital n'entrent plus dans les transactions courantes.

² Des différences peuvent apparaître dans les totaux du fait que les chiffres ont été arrondis.

³ Y compris l'énergie électrique

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

	1992	1993	1994	1994			1995			1995			
				2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	juillet	août	sept.	oct.
Indice des personnes occupées à plein temps et à temps partiel ¹	-2,6	-2,8	-1,8	-3,1	-1,6	-1,0	-0,5	-0,8	-0,9				
Personnes occupées à plein temps ¹		-3,4	-2,2	-3,4	-2,1	-1,3	-1,0	-1,3	-1,6				
Taux de chômage ^{2, 3}	2,6	4,5	4,7	4,8	4,5	4,5	4,5	4,2	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Chômeurs ³	92 308	163 135	171 038	172 914	163 629	161 712	164 647	151 662	145 096	146 104	145 726	143 458	146 364
Personnes touchées par des réductions de l'horaire de travail ³	34 020	42 046	22 600	26 678	10 302	11 320	12 656	10 680	6 575	6 232	6 305	7 189	9 321
Places vacantes annoncées ³	8 166	5 743	5 224	5 540	5 498	4 658	5 105	6 557	5 537	5 665	5 534	5 410	4 982

¹ Variation en % par rapport à l'année précédente

² Chômeurs enregistrés, en % de la population active selon le recensement de 1990 (3 621 716 personnes actives)

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

Sources: OFIAMT, OFS

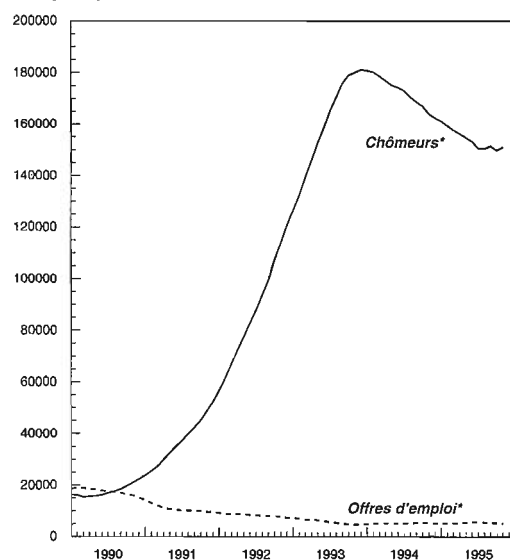
mi-temps s'accroissant de 4%. Dans la construction et l'industrie, l'emploi a régressé respectivement de 3% et de 1,8%. Au sein du secteur industriel, seules les branches du papier, de la chimie, des matières synthétiques et du caoutchouc ont enregistré un léger accroissement de l'emploi. Si ce dernier n'a faibli que de 0,4% dans l'industrie des machines, le textile, l'habillement et, surtout, les chaussures ont supprimé massivement des postes. Le mouvement de repli s'est atténué dans les services. L'emploi s'est en effet inscrit 0,5% au-dessous du niveau observé un an auparavant. Il a reculé le plus nettement une nouvelle fois dans le commerce et la restauration ainsi que dans les administrations publiques. Les banques et les assurances ont elles aussi réduit encore un peu des emplois.

L'indice Manpower des offres d'emploi a faibli légèrement au troisième trimestre en données corrigées des variations saisonnières, après avoir progressé continuellement depuis le milieu de 1993. De même, le nombre des places vacantes annoncées aux offices du travail a diminué d'un trimestre à l'autre.

Le chômage ne s'est replié que légèrement. En données corrigées des variations saisonnières, le nombre des chômeurs a reculé de 152 800 au deuxième trimestre à 150 600 au trimestre suivant. Le taux de chômage est resté inchangé à 4,2% en données corrigées des variations saisonnières;

un an auparavant, il s'était inscrit à 4,7%. En Suisse alémanique, le taux de chômage a augmenté à 3,3% au cours du troisième trimestre, tandis qu'en Suisse romande et au Tessin, il a reculé de 6,6% à 6,2%. La part des chômeurs recensés depuis six mois ou moins s'est accrue de 45%

Graphique 12: Marché du travail



* Données cvs et sans les valeurs extrêmes

Source: OFIAMT

à 47%. Quant aux parts des sans-emploi depuis plus de six mois et plus d'une année, elles ont fléchi à 24,7% et à 28,2%.

En octobre, le nombre des chômeurs a augmenté à 151 060 en données corrigées des variations saisonnières. Il en est résulté un taux de chômage de 4,2%.

Après un léger accroissement au deuxième trimestre, le nombre des chômeurs partiels s'est accru nettement au troisième trimestre. Il atteignait 13 800 en données corrigées des variations saisonnières, contre 8500 au deuxième trimestre et 17 000 au trimestre correspondant de 1994. La construction a une nouvelle fois été le secteur le plus touché. Mais le chômage partiel a aussi gagné du terrain dans l'industrie des machines et véhicules, dans le textile ainsi que dans les domaines du conseil et de l'informatique.

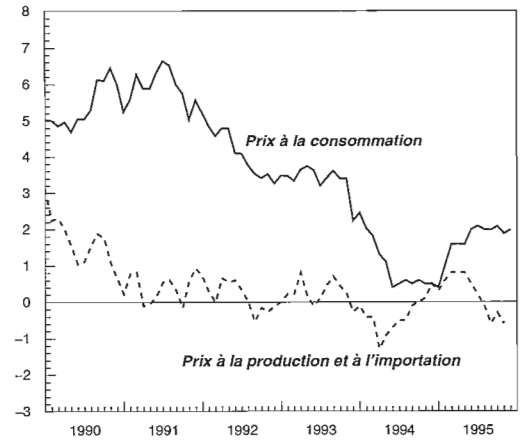
Prix

Le renchérissement ne s'est accéléré que très légèrement au troisième trimestre. L'indice suisse des prix à la consommation a augmenté de 2%, contre 1,9% au deuxième trimestre de 1995.

Les prix des biens ne dépassaient que de 0,2% leur niveau observé un an auparavant. Dans les services, le renchérissement a passé de 3% à 3,4%. Le relèvement des loyers, soit une hausse de 0,6% en août par rapport à l'enquête précédente de mai, a contribué en partie à cette évolution. Si la hausse des prix a enregistré une accélération de 2,6% à 3,1% dans les services privés, elle a accusé un léger repli à 4,5% dans les services publics. Les prix des biens et services d'origine suisse ont marqué un accroissement de 2,8% en moyenne, ceux des biens et services importés ont diminué de 0,4%. Le renchérissement s'inscrivait à 1,9% en novembre, contre 2% en octobre.

L'indice des prix à la production et à l'importation (l'indice des prix de l'offre totale) s'établissait, au troisième trimestre, 0,3% au-dessous du niveau de la période correspondante de 1994. Tant les prix à la production que ceux à l'importation ont baissé, les premiers, de 0,2% et les seconds, de

Graphique 13: Evolution des prix*



* Variation en % par rapport à l'année précédente

Source: OFS

0,6%. Alors que les prix des produits semi-finis importés ont augmenté en comparaison annuelle, ceux des matières premières ainsi que des biens de consommation et d'équipement se sont repliés. Sur le plan de la production, les prix des matières premières ont fléchi de 10%, mais ceux des autres biens sont restés inchangés.

2. Evolution monétaire

Politique monétaire et agrégats monétaires

La monnaie centrale désaisonnalisée, pour laquelle la Banque nationale a fixé un objectif de croissance à moyen terme, atteignait 30 164 millions de francs en moyenne du troisième trimestre. Elle dépassait ainsi de 0,9% – ou de 1,2% en taux annualisé – le niveau du quatrième trimestre de 1994. Les billets en circulation, qui englobent environ 90% de la monnaie centrale, ont augmenté moins fortement que ce qui était prévu au début de l'année. Cela s'explique par le tassement de la conjoncture et le niveau étonnamment bas du renchérissement. La vigoureuse revalorisation du franc est en grande partie à l'origine de ces évolutions. Afin de rapprocher la monnaie centrale du sentier de croissance de 1%, la Banque nationale ne s'est pas opposée, au troisième trimestre, au net mouvement de repli des taux d'intérêt. A

Tableau 6: Monnaie centrale

	Billets en circulation ¹	Variation en % ²	Avoirs en comptes de virements ¹	Variation en % ²	MC ^{1,3}	Coefficients saisonniers	MCD ^{1,4}	Variation en % ²
1990	25 880	-1,2	3 018	-6,5	28 898	0,999	28 934	-2,6
1991	26 442	2,1	2 832	-11,3	29 274	1,001	29 247	1,4
1992	26 467	-0,6	2 553	-0,7	29 020	0,999	29 056	-1,0
1993	26 871	2,3	2 654	4,6	29 525	1,001	29 498	2,8
1994	27 369	1,4	2 681	-4,5	30 051	0,999	30 070	0,6
1994 3 ^e trim.	27 131	2,3	2 599	-2,6	29 730	0,985	30 173	2,2
4 ^e trim.	27 684	1,4	2 611	-4,5	30 296	1,013	29 908	0,6
1995 ⁵ 1 ^{er} trim.	27 793	1,4	2 513	-5,0	30 306	1,010 ^P	30 016 ^P	0,3 ^P
2 ^e trim.	27 372	0,4	2 567	-2,8	29 939	0,996 ^P	30 060 ^P	0,0 ^P
3 ^e trim.	27 229	0,4	2 563	2,2	29 792	0,988 ^P	30 164 ^P	0,3 ^P
1995 ⁵ avril	27 471	0,9	2 560	-1,3	30 031	0,998 ^P	30 091 ^P	0,6 ^P
mai	27 293	0,0	2 525	-4,4	29 818	0,995 ^P	29 968 ^P	-0,7 ^P
juin	27 353	0,3	2 616	-2,7	29 969	0,995 ^P	30 120 ^P	0,2 ^P
juillet	27 364	0,2	2 398	-4,5	29 762	0,994 ^P	29 942 ^P	-0,5 ^P
août	27 152	0,3	2 590	4,2	29 742	0,983 ^P	30 256 ^P	0,4 ^P
sept.	27 170	0,6	2 701	6,7	29 871	0,986 ^P	30 295 ^P	0,9 ^P
oct.	27 225	0,9	2 546	5,9	29 771	0,985 ^P	30 224 ^P	1,2 ^P
nov.	27 320	0,9	2 620	3,4	29 940	0,992 ^P	30 181 ^P	1,1 ^P

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

² Par rapport à la période correspondante de l'année précédente; en regard des années figurent les variations du quatrième trimestre au quatrième trimestre précédent

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

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

⁵ Depuis janvier 1995, les avoires en comptes de virements sont constitués exclusivement des dépôts des banques en Suisse. Auparavant, ils incluaient quelques dépôts d'établissements qui ne sont pas soumis à la loi fédérale sur les banques et les caisses d'épargne. Depuis 1995, les taux de variation sont calculés à partir de données ajustées qui ont été publiées dans le Bulletin mensuel n° 2, 1995.

^P Chiffres provisoires

compter du 22 septembre, elle a ramené de 2,5% à 2% son taux de l'escompte. En laissant reculer les taux d'intérêt, la Banque nationale a tenu compte indirectement de la persistance du raffermissement du franc, qui s'est encore accentué au troisième trimestre.

La croissance des agrégats monétaires au sens large s'est accélérée comme au trimestre précédent. La masse monétaire M_1 dépassait de 6,7% son niveau du troisième trimestre de 1994; au deuxième trimestre, elle avait enregistré une croissance annuelle de 3,5%. La masse monétaire M_2 , qui groupe M_1 et les dépôts d'épargne, a augmenté de 6,8% (deuxième trimestre: 3,1%) et la masse monétaire M_3 , qui est formée de M_2 et des dépôts à terme, de 3,3% (1,8%).

Cette croissance nettement moins prononcée de M_3 indique qu'une part essentielle de la forte expansion des deux autres masses monétaires a dé-

coulé de transferts générés par les variations des taux d'intérêt. Cette évolution est également confirmée par le rythme d'expansion des crédits. Car tant les crédits utilisés que les crédits ouverts se sont accrus modérément en comparaison annuelle. Aussi, le repli des taux d'intérêt n'a, semble-t-il, guère influé sur les crédits.

Marché monétaire

Les rémunérations à court terme ont continué leur net mouvement de repli dans la deuxième moitié de l'année. En septembre, le taux moyen de l'argent au jour le jour s'inscrivait à 2,8%, soit 0,2 point seulement au-dessous du niveau enregistré trois mois auparavant. Après la réduction du taux de l'escompte, il a encore régressé de 0,8 point en octobre pour s'établir à 2% environ. Il atteignait de nouveau 2,3% en novembre. Les taux des dépôts à trois mois ont diminué de 0,4 à 0,6 point au

Tableau 7: Agrégats monétaires¹
(Définition 1995)

	M ₁	M ₂	M ₃
1990	-5,1	-8,0	2,0
1991	1,9	1,7	2,7
1992	2,0	2,8	2,1
1993	10,5	16,1	3,9
1994	5,6	10,2	5,1
1994 3 ^e trim.	4,6	8,5	4,5
4 ^e trim.	2,9	5,8	3,7
1995 1 ^{er} trim. ^P	1,8	2,2	2,0
2 ^e trim. ^P	3,6	3,1	1,8
3 ^e trim. ^P	7,0	6,8	3,3
1995 avril ^P	2,6	2,2	1,1
mai ^P	4,1	3,2	2,2
juin ^P	4,2	4,0	2,0
juillet ^P	6,0	5,8	2,9
août ^P	8,0	7,3	3,6
sept. ^P	7,0	7,2	3,4
oct. ^P	9,9	9,3	3,7

¹ Variation en % par rapport à l'année précédente, calculée sur la base des données de fin de mois

^P Chiffres provisoires

M₁ = Numéraire en circulation + dépôts à vue + comptes de transactions

M₂ = M₁ + dépôts d'épargne

M₃ = M₂ + dépôts à terme

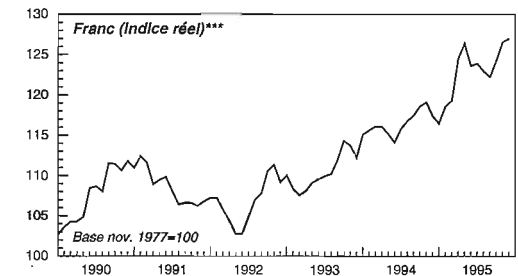
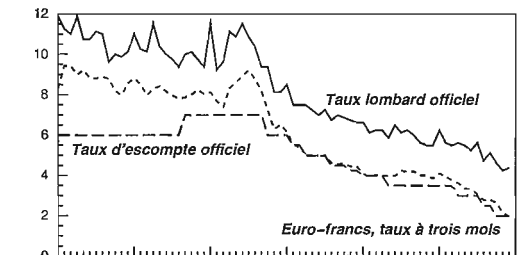
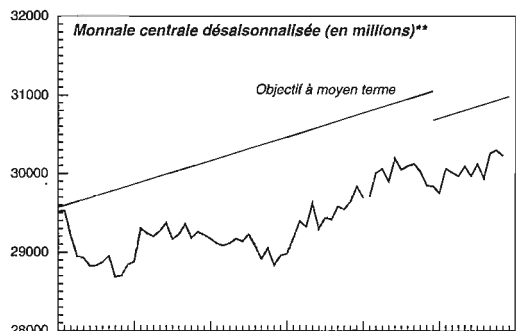
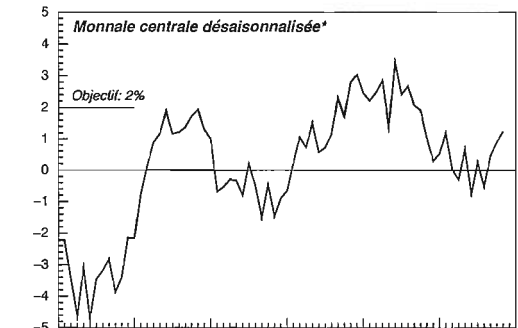
troisième trimestre et de 0,4 et 0,5 point au cours des deux mois suivants. En novembre, le taux des dépôts à trois mois sur le marché des euro-francs s'établissait à 2%, le taux correspondant dans les grandes banques, à 1,5% et le rendement à l'émission des créances comptables à trois mois sur la Confédération, à 1,9%. Depuis le début de l'année, les rémunérations des fonds à trois mois ont accusé un recul de 2 points environ. A la mi-décembre, la Banque nationale a ramené le taux de l'escompte de 2% à 1 1/2%. Par la suite, les rémunérations à court terme ont continué à baisser.

La forte baisse des taux à court terme suisses a entraîné un élargissement de l'écart d'intérêt avec l'étranger. Pour les dépôts à trois mois, la différence entre les taux allemand et suisse a augmenté de 1,3 à 1,9 point de juin à novembre et celle entre les taux sur les marchés des euro-dollars et des euro-francs de 1,8 à 3,7 point.

Marché des changes

Face à la plupart des monnaies importantes, le franc a continué à se revaloriser au troisième tri-

Graphique 14: Suisse



^{*} Variation en % par rapport à l'année précédente Objectifs: Pour 1990: variation du 4^e trimestre 1989 au 4^e trimestre 1990

Depuis 1991: sentier de croissance à moyen terme de 1% par an en moyenne

^{**} Données ajustées depuis janvier 1994, voir tableau 6, remarque 5

^{***} Cours pondéré par les exportations

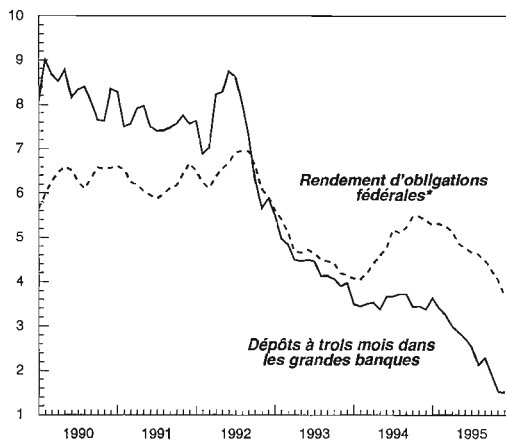
mestre. Le cours du dollar s'est maintenu à fr. 1,15 au début de la période considérée, a passé à fr. 1,20 en août, puis est retombé à fr. 1,15 à fin septembre.

Durant le troisième trimestre, le franc s'est raffermi vis-à-vis du mark allemand et des autres monnaies participant au mécanisme de change du SME. Il a haussé de près de 3,5% par rapport au mark allemand et de 2% face au franc français. Cette fermeté s'explique avant tout par les incertitudes liées au passage à l'Union monétaire européenne. En octobre, le franc a faibli un peu vis-à-vis du mark. Il s'est toutefois revalorisé de près de 3% entre juillet et octobre.

Jusqu'à la mi-août, le franc s'est déprécié nettement face à la lire italienne et à la livre sterling. Mais un mouvement opposé a été observé par la suite. A fin octobre, le franc s'inscrivait face à la lire italienne toujours 2% au-dessous de son niveau de début juillet. Dans le même temps, il est resté presque inchangé par rapport à la livre sterling, alors qu'il s'est apprécié de plus de 15% vis-à-vis du yen japonais.

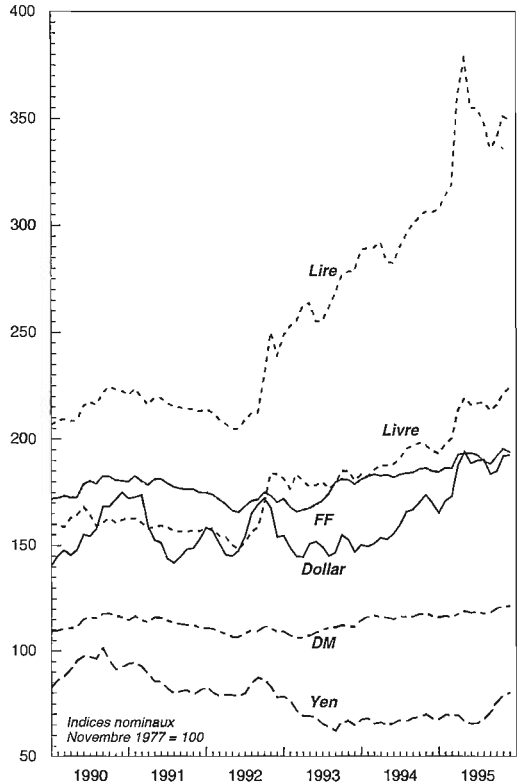
A la mi-août, la Banque nationale a participé pour un montant total de 100 millions de dollars à des interventions concertées que les instituts d'émission du Groupe des Trois ont opérées en vue de soutenir la monnaie américaine.

Graphique 15: Evolution des taux d'intérêt



* Le calcul est fait d'après l'échéance finale ou d'après la date de remboursement anticipé la plus proche, selon que les cours sont inférieurs ou supérieurs au cours auquel un remboursement anticipé peut être demandé.

Graphique 16: Variations du franc*



* En termes de quelques monnaies étrangères

Pondéré en fonction des exportations, le cours réel du franc s'est déprécié un peu au troisième trimestre. Toutefois, il dépassait toujours de 4,3% son niveau de la période correspondante de 1994 (deuxième trimestre: 8,2%). Face au mark allemand et au franc français, le franc ne s'est raffermi que de 1,3% et de 2,9% en comparaison annuelle. En revanche, il a progressé de 10,3%, de 9,9%, de 7,5% et de 6,7% par rapport au dollar, à la lire italienne, à la livre sterling et au yen.

Marché des capitaux et structure des taux d'intérêt

Durant la seconde moitié de l'année, les rendements ont continué à reculer sur le marché des capitaux. Entre juin et fin novembre, le rendement moyen des obligations fédérales – compte tenu

des clauses de dénonciation – a régressé de 1,1 point pour s'établir à 3,6%. L'écart entre celui-ci et le rendement à l'émission des créances comptables à trois mois sur la Confédération s'est creusé temporairement un peu, mais il était de nouveau de 1,8 point vers la fin de l'année. Aussi la pente de la courbe est-elle restée inchangée par rapport à celle du milieu de l'année.

Les banques cantonales ont réduit d'environ 0,5 point, au cours du troisième trimestre, les taux moyens qu'elles servent sur leurs obligations de caisse nouvellement émises. A fin novembre, ils s'établissaient à 3,5% environ, diminuant encore de 0,4 point. La rémunération des taux d'épargne ordinaires a diminué de 0,2 point pour s'établir à 2,9%.

Entre juin et début novembre, les banques cantonales ont ramené de 5,6% à 5,3% les taux appliqués aux nouvelles hypothèques en premier rang. Pour les anciens prêts hypothécaires en premier rang, les taux d'intérêt ont passé de 5,6% à 5,5%. Au cours du mois de novembre, les banques ont annoncé de nouvelles réductions des taux hypothécaires.

Les émissions d'obligations et d'actions sur le marché suisse des capitaux ont porté sur 17,5 milliards de francs au troisième trimestre. Ce montant était ainsi de 2,5 milliards de francs supérieur à celui de la période correspondante de 1994. Le prélèvement d'argent frais que des débiteurs suisses ont opéré sur le marché suisse des capi-

taux a passé à 6,5 milliards de francs, augmentant de 0,5 milliard par rapport au troisième trimestre de 1994. Après déduction des remboursements, il s'est inscrit à 3 milliards de francs, contre 2,7 milliards au troisième trimestre de 1994.

Emprunts en francs suisses de débiteurs étrangers

Au troisième trimestre, l'activité animée sur le marché primaire a reflété une nouvelle fois l'évolution favorable des rendements. Les emprunts émis en francs suisses par des débiteurs étrangers ont totalisé 11,4 milliards de francs, un montant de 21% supérieur à celui de la période correspondante de 1994. Un tel volume n'avait plus été atteint depuis le quatrième trimestre de 1993. Du fait des turbulences monétaires en septembre, les investisseurs ont porté un intérêt accru aux émissions en francs suisses.

Les émissions d'emprunts ordinaires («straights») atteignaient 8,9 milliards de francs au troisième trimestre, soit le niveau le plus élevé depuis le premier trimestre de 1988. De leur côté, celles d'emprunts liés à des actions, qui avaient enregistré une hausse de nature temporaire au deuxième trimestre, ont diminué de 2,2 milliards de francs ou de 10%. Les emprunts à option se sont chiffrés à 911 millions de francs (-18%) et les emprunts convertibles, à 1,2 milliard (-4%). Le recul des emprunts à taux variable s'est poursuivi; ceux-ci ont fléchi de 64% pour ne s'inscrire qu'à 270 millions

Tableau 8: Emprunts en francs suisses de débiteurs étrangers¹ (en millions de francs)

	Emprunts classiques	Emprunts liés à des actions	Autres ²	Total
1991	17 096,0	10 631,5	1 210,0	28 937,5
1992	18 191,5	7 492,0	1 318,5	27 002,0
1993	25 859,3	15 339,4	4 243,0	45 441,7
1994	17 183,1	10 455,5	3 997,6	31 636,2
1994 1 ^{er} trim.	2 343,0	6 075,0	1 505,9	9 923,9
2 ^e trim.	3 835,7	1 676,0	447,0	5 958,7
3 ^e trim.	6 097,0	2 409,5	891,9	9 398,4
4 ^e trim.	4 907,4	295,0	1 152,8	6 355,2
1995 1 ^{er} trim.	7 236,7	1 795,0	185,1	9 216,8
2 ^e trim.	6 244,0	2 110,3	108,5	8 462,8
3 ^e trim.	8 941,6	2 159,7	270,0	11 371,3

¹ Opérations annoncées par les banques, selon la date d'émission

² Y compris les emprunts à option sans lien avec des actions (emprunts à option de change et emprunts à option sur or notamment), les obligations synthétiques et les emprunts à taux variable

de francs. Aucune émission d'emprunts synthétiques ou d'emprunts à options qui ne sont pas liées à des actions n'a eu lieu au troisième trimestre. Aussi la part des emprunts ordinaires à l'ensemble des émissions a-t-elle augmenté de 65% à 79% en l'espace d'une année.

Les emprunts offerts en souscription publique ont continué à monopoliser l'attention. Leur volume a progressé de 75%, alors que les placements privés ont fléchi de 35%. Les emprunts publics ont représenté environ les trois quarts de l'ensemble des émissions, contre environ la moitié au troisième trimestre de 1994.

La part des pays d'Europe occidentale au total des emprunts étrangers émis sur le marché suisse des capitaux a augmenté de 49% au troisième trimestre de 1994 à 56% au trimestre correspondant

de 1995. De cette part, 95% revenaient aux pays de l'UE. Les parts des Etats-Unis et du Japon ont reculé de 17% à 11% et de 23% à 11% dans le même temps. Pour ce qui est des autres catégories de pays, elles ont enregistré un accroissement de 12% à 22% de leur part, notamment celle de la zone des Caraïbes qui a passé de 4% à 15%. La hausse reflète l'importance croissante de cette région, étant donné que de grands groupes y ont élu domicile. Finalement, la part des banques internationales de développement ne s'est établie qu'à 2%, comme au troisième trimestre de 1994.

Bilan bancaire et crédits

A fin septembre, la somme des bilans des banques ne dépassait que d'un peu plus de 1% le niveau observé un an auparavant. La croissance

Tableau 9: Bilans bancaires

(Variation par rapport à l'année précédente, en %, des états en fin d'année et de trimestre)

	1990	1991	1992	1993	1995				Etat (mrds fr.)
					4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	
Somme des bilans	4,5	3,2	3,1	5,8	0,8	-2,9	0,4	1,3	1197,0
Placements financiers nets¹	-9,5	-0,1	16,4	13,1	3,5	-2,2	4,2	26,3	169,3
Liquidités	-3,2	-2,0	-2,6	0,7	-6,2	-6,8	-0,5	0,1	9,6
<i>Solde des opérations interbancaires (état en mrds fr.)</i>	<i>-10,4</i>	<i>-15,4</i>	<i>-8,2</i>	<i>-26,7</i>	<i>-32,7</i>	<i>-35,3</i>	<i>-21,9</i>	<i>2,5</i>	<i>2,5</i>
Effets de change et papiers monétaires	28,9	-13,1	16,5	2,1	12,5	-17,7	-12,8	-12,2	33,4
Titres	-5,0	13,8	5,8	43,1	0,9	4,7	11,2	9,5	123,8
Crédits	7,8	5,8	1,8	1,6	0,6	-0,9	1,2	-0,9	705,4
Crédits à des résidents c/c débiteurs et av. et prêts à terme fixe	8,7	4,4	1,7	0,9	2,4	1,9	2,0	1,5	564,3
Crédits de construction Limites	-0,7	-5,6	-5,8	-12,4	0,5	-1,8	-1,9	-6,2	29,5
Montants utilisés	18,6	4,6	-0,8	-13,5	-4,3	-1,1	1,0	-4,0	16,5
Hypothèques	8,2	5,1	3,5	1,8	3,9	3,7	3,0	2,6	300,3
Crédits à des non-résidents	4,5	15,1	2,3	3,8	-5,4	-10,0	-1,3	-9,6	141,2
Fonds de la clientèle	4,9	4,7	3,5	2,8	2,0	-1,2	0,5	1,5	692,0
Créanciers à vue	-8,4	-1,9	5,1	19,5	-4,9	-11,7	-4,4	0,5	94,5
Créanciers à terme	13,2	5,8	2,3	-8,4	6,8	0,9	1,0	-1,1	281,9
Fonds d'épargne	-4,8	5,5	7,4	21,5	9,6	4,8	2,5	7,9	237,2
Obligations de caisse Emprunts obligataires et lettres de gage	8,9	3,8	-2,0	-12,2	-11,3	-4,9	-5,2	-5,5	78,5
	9,7	5,3	1,1	-4,8	2,7	4,2	7,9	10,9	62,2
Opérations fiduciaires	5,5	-0,3	0,6	-11,0	-4,4	-7,4	-6,0	-8,8	243,9

¹ Pour plusieurs postes du bilan, les comparaisons par rapport à l'année précédente subissent des distorsions, à partir du 3^e trimestre de 1995, du fait de modifications dans la méthode de comptabilisation

² Disponibilités, solde des opérations interbancaires (avoirs en banque / engagements en banque), effets de change et papiers monétaires, titres

peu soutenue s'explique par le tassement de la conjoncture et l'affaiblissement du dollar. Si les positions libellées en dollars avaient été évaluées au cours de fin septembre 1994, la somme des bilans aurait progressé de 3%.

A la fin du troisième trimestre, les placements financiers nets s'inscrivaient 26% au-dessus de leur niveau enregistré un an auparavant. Cette hausse exceptionnelle est due en grande partie à une nouvelle méthode de comptabilisation. Une grande banque a annoncé à la Banque nationale des avoirs et des engagements envers des courtiers en titres, soumis à la loi sur les bourses, parmi les opérations interbancaires (avoirs et engagements en banque) et non plus dans les opérations avec la clientèle. Le solde des opérations interbancaires (avoirs en banque moins engagements en banque), qui avait été le plus souvent négatif depuis 1990, est devenu positif pour la raison énoncée plus haut. Un an auparavant les opérations interbancaires avaient dégagé un solde négatif de 27 milliards de francs.

Les autres postes des placements financiers ont évolué inégalement. Les disponibilités se sont maintenues au niveau observé un an auparavant; celles qui sont détenues en francs ont toutefois fléchi de 4% en l'espace d'une année. Les effets de change et papiers monétaires ont reculé de 12%, alors que les titres – le poste le plus important des placements financiers – ont augmenté de 9% et les participations, de 28%.

Le degré de liquidité I (liquidité de caisse) s'est chiffré à 122% du minimum légal en moyenne de la période d'application allant du 20 août au 19 septembre 1995. Ce taux correspond à celui que les banques avait annoncé pour la même période de 1994.

A fin septembre, les crédits s'inscrivaient, au total, 1% au-dessous du niveau observé un an au-

paravant. Les crédits à la clientèle étrangère ont même reculé de 10%. La diminution est due en partie au repli du dollar et à la nouvelle méthode de comptabilisation, qui a été appliquée à partir de septembre aux crédits à la clientèle étrangère. Les crédits à la clientèle suisse, qui sont octroyés en francs pour la plupart, ont progressé de 2%. Parmi ces crédits, les prêts hypothécaires ont enregistré la plus forte croissance, soit 3%. Les crédits de construction ouverts, qui précèdent les prêts hypothécaires, ont reculé de 6% et les crédits utilisés, de 4%. De leur côté, les crédits non utilisés, soit la différence entre les limites ouvertes et les crédits utilisés, ont accusé une baisse de 9%.

De fin septembre 1994 à fin septembre 1995, les fonds de la clientèle n'ont augmenté que d'un peu plus de 1%. Des transferts importants ont été observés entre les différentes composantes de ces fonds, du fait du net recul des taux d'intérêt et de l'affaiblissement du dollar. Les créanciers à vue dépassaient de 1% leur niveau de la fin du troisième trimestre de 1994.

Les fonds à vue libellés en francs se sont accrus fortement, alors que les dépôts à vue en dollars et les montants en métaux précieux ont fléchi sensiblement. Inversement, les créanciers à terme ont régressé de 1%, la part en francs diminuant même de 8%. Les fonds d'épargne ont enregistré une croissance vigoureuse. En l'espace d'une année, les emprunts obligataires ont augmenté notablement, mais les bons de caisse ont reculé de 6%.

A fin septembre 1995, les fonds placés à titre fiduciaire par les banques étaient inférieurs de 9% au niveau enregistré un an auparavant. Les fonds fiduciaires provenant de résidents ont fléchi de 19%, et ceux de la clientèle étrangère, de 6%. Les placements ont été effectués presque exclusivement à l'étranger.

Das schweizerische Bankgeheimnis und die Bekämpfung der Geldwäscherei

Peter Klausner*

I. Einleitung

Das Bankgeheimnis wird in der Öffentlichkeit immer wieder mit der Geldwäscherei in Verbindung gebracht. Das mag damit zusammenhängen, dass die Phänomene Drogenhandel, organisier-tes Verbrechen und Geldwäscherei zunehmend als Bedrohung der modernen Gesellschaft empfunden werden. Bereits 1992 schätzte die UNO den Umsatz an illegalen Betäubungsmitteln weltweit auf 300–500 Milliarden Dollar pro Jahr. Statistisch gesichertes Zahlenmaterial über den Anteil von gewaschenen Geldern am gesamten internationalen Finanzsystem gibt es indessen nicht. Nach Schätzungen der EG-Kommission, die 1991 gemacht wurden, sind rund 820 Milliarden Dollar an Erlösen aus dem Drogenhandel im Finanzsystem angelegt.

Seit Mitte der achtziger Jahre wissen wir anhand konkreter Fälle – Stichworte «Pizza Connection» und «Libanon Connection» –, dass auch die Schweiz als internationaler Finanzplatz für die Geldwäscherei missbraucht wird. Wie geht ein Land, das dem Schutz der finanziellen Privatsphäre traditionell einen hohen Stellenwert beimisst, mit dieser Bedrohung um? Ist es überhaupt möglich, ein wirksames Dispositiv zur Bekämpfung der Geldwäscherei aufzubauen, ohne dass das Bankgeheimnis markante Einschränkungen erfährt? Wo liegt die Grenze zwischen dem legitimen Schutz der persönlichen Freiheit und dem Zugriff der Behörden auf sensitive Informationen, die den Weg zu schmutzigen Drogengeldern aufzeigen können? In meinem Referat werde ich versuchen, auf diese Fragen eine Antwort zu geben.

Dabei gehe ich in vier Schritten vor: In einem ersten Teil skizziere ich die Grundzüge des schwei-

zerischen Bankgeheimnisses und gehe dabei auch auf die Rechtshilfe in Strafsachen ein. Im zweiten Teil erörtere ich Formen und Methoden der Geldwäscherei und stelle die internationalen Abwehrmassnahmen vor. Der dritte Teil wird den schweizerischen Massnahmen gegen die Geldwäscherei sowie dem Spannungsfeld mit dem Bankgeheimnis gewidmet sein. Im vierten Teil schliesslich behandle ich noch bestehende Lücken des schweizerischen Abwehrrispositivs und die Bestrebungen der Bundesbehörden, diese zu schliessen.

II. Grundzüge des schweizerischen Bankgeheimnisses

Das schweizerische Bankgeheimnis ist rechtlich auf zwei Ebenen verankert: Im Privatrecht ist die bankberufliche Schweigepflicht selbstverständlicher Inhalt des Vertrags zwischen Bank und Kunde. Wo nicht ausdrücklich vereinbart, gilt sie usanzgemäss als Element der Geschäftsbeziehung. Somit haftet die Bank zivilrechtlich gegenüber einem Kunden, der durch die unbefugte Offenbarung eines Geheimnisses geschädigt ist. Darüber hinaus ist das Bankgeheimnis aber auch – seit 1934 – strafrechtlich geschützt. Der einschlägige Art. 47 Bankengesetz hat wohl den Mythos des schweizerischen Bankgeheimnisses ganz wesentlich mitbegründet. Zwar wird die Verletzung des Bankgeheimnisses auch in anderen Ländern strafrechtlich geahndet, in Europa etwa in Frankreich, Österreich, Luxemburg und den Niederlanden. In der Schweiz jedoch ist der strafrechtliche Schutz besonders massiv ausgestaltet, indem selbst die fahrlässige Geheimnisverletzung mit Strafe bedroht ist und das Delikt von Amtes wegen verfolgt wird. Recht weit ist auch der Täterkreis gefasst («Organe, Angestellte, Beauftragte, Revisoren, Liquidatoren, Kommissäre einer Bank»). Eine ähnlich rigorose Regelung findet sich – seit 1961 – im Fürstentum Liechtenstein.

* Direktor und Stellvertreter des Departementsvorstehers der Schweizerischen Nationalbank. Überarbeitete Fassung eines Referats, gehalten an der Moore-Stephens-Verbundtagung Deutschland/Österreich/Schweiz/Liechtenstein vom 22. September 1995 in Zürich.

Nun hat die Geheimhaltungspflicht der Bank selbstverständlich ihre Grenzen. Das Bankengesetz (Art. 47 Abs. 4) behält die eidgenössischen und kantonalen Bestimmungen über die Zeugnis- und Auskunftspflicht gegenüber Behörden ausdrücklich vor. Dabei ist auf zwei Dinge besonders hinzuweisen: Wie in anderen Ländern mit einer gesetzlichen Regelung des Bankgeheimnisses hat im Strafverfahren das öffentliche Interesse an der Deliktsermittlung den Vorrang vor dem Schutz der privaten Geheimsphäre. Die Banken sind uneingeschränkt zur Auskunft gegenüber Untersuchungs-, Anklage- und Gerichtsbehörden verpflichtet. Ausländische Beobachter scheinen oft unter dem Eindruck zu stehen, das schweizerische Bankgeheimnis sei eine Barriere gegen die Aufdeckung von Verbrechen. Das ist ein Missverständnis. Anders als in vielen anderen Ländern präsentiert sich dagegen die Auskunftssituation der Banken gegenüber den Steuerbehörden: Das schweizerische Bankgeheimnis hält gegenüber dem Fiskus über weite Strecken stand. Im Verfahren der Steuerveranlagung sowie im Administrativverfahren wegen sog. einfacher Steuerhinterziehung sind die Banken direkt weder zur Auskunft noch zur Aktenedition verpflichtet. Der Steuerbetrug indessen, d.h. der Gebrauch falscher, gefälschter oder inhaltlich unwahrer Urkunden zum Zweck der Steuerhinterziehung, wird als Vergehen qualifiziert und strafrechtlich verfolgt. Die Banken sind hier auskunftspflichtig wie im Strafprozess. Dass die schweizerischen Banken gegenüber Abgabebehörden nicht zur Auskunfterteilung über ihre Kunden angehalten werden können, ist ein zweites Charakteristikum des Bankgeheimnisses.

Als dritte Besonderheit des schweizerischen Bankgeheimnisses werden gelegentlich die Nummernkonten erwähnt. Nummernkonten sind auch in anderen Ländern verbreitet (etwa in Österreich, Luxemburg und in Steueroasen der Karibik). In der Schweiz allerdings bieten sie dem Kunden keine Anonymität. Dieser wird genauso sorgfältig identifiziert und registriert wie jeder andere Kunde. Bloss der Kreis jener Personen, die den Namen des Konto- oder Depotinhabers kennen, ist zumeist auf höhere Bankmitarbeiter beschränkt. Gegenüber den Behörden bestehen dieselben Auskunftspflichten wie bei einem normalen Konto. Weil das Nummernkonto im Ausland

fälschlicherweise oft mit einem erhöhten Diskretionsschutz gleichgesetzt wird, scheinen die Schweizer Banken in den letzten Jahren – nicht zuletzt im Zuge ihrer eigenen Bemühungen zur Eindämmung der Geldwäscherei – mit der Eröffnung von Nummernkonten zurückhaltender geworden zu sein.

Für die internationale Tragweite des schweizerischen Bankgeheimnisses ist bedeutsam, unter welchen Voraussetzungen und in welchem Umfang dem Ausland Rechtshilfe gewährt wird. Ich beschränke mich hier auf die internationale Rechtshilfe der Schweiz in Strafsachen (und lasse jene in Zivil- und Verwaltungssachen ausser Betracht). Auf dem Rechtshilfegeweg können für im Ausland anhängige Strafverfahren Auskünfte von den Banken – notfalls zwangsweise – verlangt und Gelder kriminellen Ursprungs blockiert werden. Rechtsgrundlage bilden das Bundesgesetz über die internationale Rechtshilfe in Strafsachen (IRSG) sowie die von der Schweiz eingegangenen bilateralen und multilateralen Staatsverträge (vorab das Europäische Abkommen über die Rechtshilfe in Strafsachen, von der Schweiz ratifiziert am 20. März 1967, sowie der Staatsvertrag zwischen der Eidgenossenschaft und den USA über gegenseitige Rechtshilfe in Strafsachen, in Kraft seit 1977). Bei Kollisionen zwischen innerstaatlichem und staatsvertraglichem Recht geht grundsätzlich das staatsvertragliche vor.

Stark vereinfacht, leistet die Schweiz dem Ausland Strafrechtshilfe nach folgenden Regeln: Die im Ausland verfolgte Tat muss die objektiven Merkmale eines auch nach schweizerischem Recht strafbaren Tatbestandes aufweisen (Prinzip der beidseitigen Strafbarkeit). Dieses Prinzip hat der Schweiz in den achtziger Jahren – als Insidergeschäfte bei uns noch nicht strafbar waren – im Verkehr mit den USA einigen Kummer bereitet. Es ist, wie wir noch sehen werden, auch im Abwehrkampf gegen die Geldwäscherei von einiger Bedeutung. Internationale Rechtshilfe ist sodann ausgeschlossen für devisa-rechtliche, handelspolitische und fiskalische Delikte – es sei denn, Gegenstand des Verfahrens bilde ein Abgabebetrug. Auch dieses Prinzip gab in den letzten Jahren mitunter Anlass zu Kontroversen. Wie ist der Begriff des Abgabebetrugs zu verstehen? Das Bundesgericht verlangt eine arglistige Täuschung der

Steuerbehörden; dieses Erfordernis unterscheidet den Abgabebetrag von der – nicht rechtshilfefähigen – Steuerhinterziehung oder gar blossen Steuervermeidung (BGE 111 Ib 242 ff., 248). Für die mit einem Fiskaldelikt verbundenen gemeinrechtlichen Delikte, die sog. konnexen fiskalischen Delikte, gewährt die Schweiz seit längerem Rechtshilfe. Doch dürfen die erhaltenen Auskünfte im ersuchenden Staat nur für die Abklärung und Beurteilung jener Straftaten verwendet werden, für welche Rechtshilfe bewilligt wurde (sog. Prinzip der Spezialität). Im schweizerisch-amerikanischen Rechtshilfeabkommen in Strafsachen ist eine Sonderrechtshilfe zur Bekämpfung des organisierten Verbrechens vereinbart worden, die ein teilweises Abgehen vom Prinzip der Spezialität nötig machte. Im übrigen aber konnte die Schweiz ihre insgesamt recht restriktiven Rechtshilfebedingungen gegenüber dem Ausland stets durchsetzen.

In den letzten Jahren hat die Glaubwürdigkeit der Schweiz in der internationalen Zusammenarbeit darunter gelitten, dass Rechtshilfeverfahren bei uns hie und da recht lange dauern. Zurzeit befindet sich das IRSG in Revision. Bezweckt wird, das Verfahren zeitlich zu verkürzen und die heutige Möglichkeit, gegen kantonale Vollzugsentscheide zu rekurrieren, zu eliminieren. Für die Erledigung der Rechtshilfesuche soll ausschliesslich und direkt das Bundesamt für Polizeiwesen zuständig sein. Vorbild ist das bereits gestraffte Rechtshilfeverfahren mit den USA. Im übrigen wurden in den letzten Jahren Hunderte von ausländischen Rechtshilfebegehren an die Schweizer Behörden gerichtet, die grundsätzlich vom Bankgeheimnis erfasste Auskünfte und Belege betrafen. Auch wenn die betroffenen Konto- und Depotinhaber des öfteren mit Beschwerden reagierten, konnte die Schweiz letztlich doch eine Vielzahl ausländischer Strafverfahren wirksam unterstützen.

Zusammenfassend ist die Frage zu stellen: Was unterscheidet nun das schweizerische Bankgeheimnis von jenem anderer westlicher Industrieländer? Es ist wohl die Kombination zweier Merkmale, nämlich der starken strafrechtlichen Absicherung der Schweigepflicht einerseits und des Auskunftsverweigerungsrechts gegenüber den Steuerbehörden (national und international) an-

derseits. In ihrer Kumulativwirkung dürften diese Sondermerkmale dazu geführt haben, dass das Bankgeheimnis – neben der politischen Stabilität, der starken Währung und dem relativ günstigen Steuerklima – unzweifelhaft einen wichtigen Standortfaktor des Finanzplatzes Schweiz darstellt.

III. Formen der Geldwäscherei und internationale Abwehrmassnahmen

Im Grunde ist Geldwäscherei ein uraltes Phänomen. Wer ein Verbrechen begangen und daraus Vermögenswerte erlangt hat, muss diese Vermögenswerte so tarnen, dass ihre deliktische Herkunft verschleiert wird und dass über den wirtschaftlichen Erlös letztlich frei verfügt werden kann. Der Geldwäscher modernen Zuschnitts verfolgt jedoch nicht nur das Ziel, die Beute zu verstecken, damit sie nicht beschlagnahmt und eingezogen werden kann. Er will sich überdies die jederzeitige einfache Zugriffsmöglichkeit auf die Vermögenswerte offenhalten und sie ertragbringend investieren. Zu diesem Zweck muss der Deliktserlös in eine Form gebracht werden, die sich für den unverdächtigen Transfer und die professionelle Anlage eignet. Der Geldwäscher wird sich also auf einem Markt bewegen, wo Geheimhaltung und Verfügungsfreiheit maximiert werden können. Der Finanzplatz Schweiz mit seinem ausgebauten Geheimnisschutz und der traditionellen Freiheit des grenzüberschreitenden Geld- und Kapitalverkehrs bietet diese Voraussetzungen. Der Verbrechenserlös besteht längst nicht nur aus Geld in Form von Banknoten und Münzen. Er kann ebenso in Buchforderungen oder anderen Vermögenswerten, wie z. B. Wertpapieren, Edelmetallen und Kunstgegenständen, direkt aus dem Verbrechen anfallen oder durch mehrmalige Transaktionen in solche umgewandelt werden.

Mit den Abwehrmassnahmen gegen die Geldwäscherei ist die Verbrechensbekämpfung auf eine Nachtat oder ein Symptom ausgewichen. Dies hängt damit zusammen, dass die Bekämpfung des Deliktes selbst, also der Ursache bzw. der Vortat, in international vernetzten Verhältnissen schwierig ist und nicht selten erfolglos verläuft. Statt des Verbrechens selbst – oder zumindest neben diesem – werden die nachgeschalteten Fi-

nanzströme zu erfassen versucht. Geld ist damit nicht länger der absolute, abstrakte Wertträger, um deren Hintergrund man sich gerade nicht zu kümmern hat. Die Geldwäscherei und die Notwendigkeit ihrer eigenständigen Bekämpfung wurzeln letztlich im Phänomen des organisierten Verbrechens. Zwar kann jeder, also auch der isolierte Einzeltäter, Geldwäscherei begehen. Zur gesellschaftlichen Bedrohung wird sie jedoch erst, wenn sie von arbeitsteilig funktionierenden, hochkomplexen Verbrecherorganisationen konzernmässig betrieben wird. Eine grosse Gefahr, die von der Geldwäscherei ausgeht, wird heutzutage namentlich im Korruptionspotential gesehen.

Die Methoden der Geldwäscherei und ihre Formen sind äusserst vielfältig. Sie reichen vom primitiven Geldwechsel oder dem Kauf und Wiederverkauf von Luxusgütern (z.B. Autos oder Juwelen) bis zur mehrfachen Kette von Transaktionen mittels elektronischer Überweisungen über das legale Finanzsystem und ein Netz von legitimen Unternehmungen oder Briefkastengesellschaften. Am Beispiel des Drogenhandels, wo beim Ausgangspunkt des Strassenverkaufs sehr grosse Mengen von Bargeld in kleinen Stückelungen anfallen, lässt sich der Waschprozess als Zyklusphänomen am besten analysieren. Die Literatur unterscheidet bei diesem Prozess gemeinhin drei grundlegende Phasen, die sich teilweise überlappen können: Plazierung (Einschleusen auffälliger Notenmengen in den legalen Finanzmarkt), Verschleierung (Transfers mittels scheinbarer Routinetransaktionen, Wechsel der Verfügungsmacht) und Integration (Rückführung in die ursprüngliche Herrschaftssphäre und Reinvestition, z.B. in neue Drogenproduktionsstätten).

Im Geldwaschprozess gibt es gewisse Engpässe (choke points), die der Geldwäscher zum einen kaum vermeiden kann und wo er zum andern einem erhöhten Risiko der Entdeckung ausgesetzt ist. Als solch neuralgische Punkte gelten etwa der Eintritt des Bargeldes ins Finanzsystem, die Grenzüberschreitung von Geldflüssen sowie die Transfers innerhalb des Finanzsystems und aus dem Finanzsystem heraus. Bei diesen Schwachstellen setzen die Massnahmen zur Geldwäschereibekämpfung an. Es herrscht ein breiter Konsens, dass diese Massnahmen nur dann Aussicht

auf Erfolg haben, wenn sie international koordiniert getroffen werden.

Wie präsentiert sich dieses internationale Abwehrdispositiv gegen die Geldwäscherei? Auf internationaler Ebene ist die Bekämpfung der Geldwäscherei entscheidend vorangetrieben worden durch die Financial Action Task Force on Money Laundering (FATF). Die FATF wurde 1989 von ursprünglich 15 Ländern, worunter die Schweiz, gegründet. Sie umfasst heute als Mitglieder sämtliche OECD-Staaten, Hongkong und Singapur sowie eine Vertretung der Europäischen Union (EU). Die als multidisziplinäre Gruppe organisierte FATF erliess am 7. Februar 1990 insgesamt 40 Empfehlungen zur Verhinderung und Bekämpfung der Geldwäscherei. Die Empfehlungen sind völkerrechtlich nicht verbindlich, haben jedoch trotz ihres «Soft law»-Charakters eine nicht zu unterschätzende Wirkung entfaltet. Eine jährliche Selbsteinschätzung jedes Mitgliedes einerseits und ein periodisches Länderexamen durch ein Expertenteam aus mehreren Ländern andererseits dienen der Kontrolle der Umsetzung. Inhaltlich konkretisieren die 40 Empfehlungen Mindeststandards in den Bereichen der multilateralen und bilateralen Zusammenarbeit, des innerstaatlichen Strafrechts (Umschreibung des Geldwäschereitbestandes; vorsorgliche Massnahmen und Einziehung von Deliktserlösen), der Mitwirkung des Finanzsystems bei der Aufdeckung und Meldung ungewöhnlicher Transaktionen und im Bereich der internationalen Rechtshilfe in Strafsachen.

Die EU hat die für den Finanzsektor geltenden FATF-Empfehlungen durch die «Richtlinie des Rates vom 10. Juni 1991 zur Verhinderung der Nutzung des Finanzsystems zum Zwecke der Geldwäsche» umgesetzt. Die EG-Geldwäscherei-Richtlinie unterscheidet sich von den FATF-Empfehlungen vor allem dadurch, dass sie nicht nur ein Melderecht, sondern eine Meldepflicht der Finanzinstitute bzw. ihrer Angestellten bei Verdacht auf Geldwäscherei zwingend vorschreibt. Die Meldepflicht wird ergänzt durch ein vorübergehendes Verbot der Ausführung von Transaktionen und ein Verbot der Benachrichtigung des Kunden oder Dritter. Die Finanzinstitute haben ferner interne Kontrollverfahren zur Verhinderung der Geldwäscherei einzurichten sowie Personalausbildungsprogramme durchzuführen.

IV. Schweizerische Massnahmen gegen die Geldwäscherei

Die Schweiz ist als klassisches Kapitalanlage- und -transitland hauptsächlich mit Geldwäscherei konfrontiert, bei der die Vortat im Ausland begangen wurde. Oft werden diese Vermögenswerte bereits in vorgewaschener Form in unser Finanzsystem eingeschleust, oder das Vorwaschen geschieht im sog. Parabanken-Sektor (durch Finanzintermediäre, Vermögensverwalter, Berater usw.). Dabei stellt sich namentlich das Problem der Unterscheidung zwischen deliktisch erlangten Vermögenswerten einerseits und blosser Steuerhinterziehung oder Kapitalflucht andererseits. Die Transfermechanismen (z.B. Unter- oder Überfakturierung) sind in beiden Fällen ähnlich.

Unter dem Schock verschiedener Drogengeld-Affären, die den guten Ruf des Finanzplatzes in Misskredit zu bringen drohten, entwickelte die Schweiz in den letzten Jahren ein ganzes «Massnahmen-Repertoire» gegen die Geldwäscherei. Für die Schweizer Lösung charakteristisch ist das Zusammenwirken von Standesrecht, Aufsichtsrecht und strafrechtlichen Bestimmungen. Das Hauptziel dieses Dispositivs besteht darin, schmutzige Gelder von der Schweiz fernzuhalten (Präventivwirkung). Ein zweites Ziel ist es, auf breiterer Basis internationale Rechtshilfe gewährleisten zu können, indem neuartige Deliktformen auch in der Schweiz strafbar erklärt werden. Ein drittes Ziel schliesslich ist die intensiviertere Verfolgung von Drogenhandel und Geldwäscherei im Inland (Repressivwirkung).

Im Bereich des Strafrechts sind seit dem 1. August 1990 die Bestimmungen des Strafgesetzbuches betreffend Geldwäscherei und mangelnde Sorgfalt bei Finanzgeschäften in Kraft. Die beiden Tatbestände ergänzen einander.

Art. 305 bis StGB stellt die vorsätzliche Geldwäscherei unter Strafe. Als Geldwäscher strafbar ist, «wer eine Handlung vornimmt, die geeignet ist, die Ermittlung der Herkunft, die Auffindung oder die Einziehung von Vermögenswerten zu vereiteln, die, wie er weiss oder annehmen muss, aus einem Verbrechen herrühren». Geschützt ist also das Ermittlungsinteresse des Staates (sein Interesse an der Verfolgung der «Papierspur», die zur

Aufdeckung der Vortat führt), aber auch das Einziehungsinteresse (sein Interesse am Zugriff auf unrechtmässig erworbene Finanzmittel). Typische Vereitelungshandlungen sind etwa die Barauszahlung, verbunden mit Kontenschliessung, Überweisungen an eine Drittbank ohne Nennung des Empfängers, Missbrauch eines Kontos als «Durchlaufkonto» etc. Erfasst wird nach diesem breit angelegten Konzept das Waschen von irgendwelchen Vermögenswerten, nicht nur von Geld. Die Werte müssen aus einem Delikt stammen, das nach Schweizer Rechtsauffassung ein Verbrechen – d.h. eine mit Zuchthaus bedrohte Handlung – darstellt. Dieses kann im In- oder Ausland begangen worden sein. Einzelne andere Staaten (z.B. Luxemburg) beschränken sich demgegenüber auf den Erlös von Betäubungsmitteldelikten oder eine abschliessende Aufzählung der Vortaten. In subjektiver Hinsicht ist verlangt, dass der Täter um die verbrecherische Herkunft der Vermögenswerte weiss oder sie zumindest als mögliche Variante einkalkuliert (Eventualvorsatz). Die fahrlässige Geldwäscherei, im Gesetzgebungsprozess als Variante eingehend diskutiert, ist dagegen straflos. Einer erhöhten Strafdrohung – Zuchthaus bis zu fünf Jahren – untersteht, wer Geldwäscherei als Mitglied einer Verbrechensorganisation oder Bande oder aber gewerbmässig mit hohem Umsatz oder Gewinn betreibt.

Art. 305ter StGB (mangelnde Sorgfalt bei Finanzgeschäften) wurde vom Gesetzgeber als Auffangtatbestand eingeführt für den Fall, dass jemand sich zwar nicht wegen vorsätzlicher oder eventualvorsätzlicher Geldwäscherei strafbar macht, aber das Gebot des «Know your customer» pflichtwidrig nicht beachtet. Nach dieser Vorschrift macht sich strafbar, wer «berufsmässig fremde Vermögenswerte annimmt, aufbewahrt, anlegen oder übertragen hilft und es unterlässt, mit der nach den Umständen gebotenen Sorgfalt die Identität des wirtschaftlich Berechtigten festzustellen». Der Strafdrohung unterstehen alle im Finanzsektor berufsmässig tätigen Personen (sog. Financiers), also neben den Bankiers insbesondere auch Treuhänder, Anlageberater, Vermögensverwalter, Finanzgesellschaften, Geldwechsler, Edelmetallhändler und Geschäftsanwälte. Ausgehend vom Modell der im Bankensektor entwickelten Standesregeln, wird die Pflicht zur Identifikation der Vertragspartner und zur

Feststellung der Identität allenfalls davon abweichender wirtschaftlich Berechtigter strafrechtlich gesichert. Damit soll vermieden werden, dass Vermögenswerte auf Bankkonten, in Depots oder Safes wegen mangelhafter Identifikation des wirtschaftlich Berechtigten nicht auffindbar sind. Auch erfüllt der Tatbestand die Funktion, Kenntnisse zu beschaffen, die beim Empfänger den Verdacht auf Geldwäscherei auslösen und ihn eventuell zu einer Meldung an die Strafverfolgungsbehörden veranlassen können. Die Gerichte sollen mithin vom schwierigen Vorsatznachweis entlastet werden. Die fehlende oder ungenügende Identifikation des Kunden wird aber auch dann bestraft, wenn die Vermögenswerte legaler Herkunft waren, folglich gar keine Geldwäscherei begangen wurde. Welcher Sorgfaltsmassstab bei der Identifikation anzuwenden ist, hat der Gesetzgeber der Praxis überlassen.

Ein zweites strafrechtliches Massnahmenpaket trat Mitte 1994 in Kraft. Seine Stossrichtung ist eine doppelte: Zur Bekämpfung des organisierten Verbrechens stellte der Gesetzgeber – erstens – die Beteiligung an einer kriminellen Organisation oder deren Unterstützung unter Strafe, und er gestaltete das Recht zur Einziehung unrechtmässiger Vermögensvorteile griffiger aus. Zur Vervollständigung der Geldwäschereibestimmungen wurde – zweitens – das Melderecht des Financiers in Verdachtsfällen gesetzlich verankert (neuer Absatz 2 von Art. 305ter StGB). Mit dem Melderecht werden die im Finanzsektor tätigen Personen ausdrücklich ermächtigt, den inländischen Strafverfolgungsbehörden Wahrnehmungen zu melden, die darauf schliessen lassen, dass Vermögenswerte aus einem Verbrechen herrühren. Das Melderecht beseitigt eine höchst unsichere Rechtslage; es befreit die einem Berufs- oder Geschäftsgeheimnis, insbesondere dem Bankgeheimnis unterstehenden Financiers aus dem Dilemma, sich entweder einer Verletzung der Geheimhaltungspflicht oder der eventualvorsätzlichen Geldwäscherei schuldig zu machen. Heute anerkennen auch die Finanzinstitute, dass es in ihrem Interesse liegt, bei «sich verdichtendem» Verdacht auf deliktische Geldherkunft Klarheit zu schaffen, ob Konten zu sperren sind.

Die skizzierten strafrechtlichen Massnahmen der Schweiz bilden einen eher groben Raster. Um die

Dissuasionswirkung gegen die Geldwäscherei zu erhöhen, bedürfen sie der Konkretisierung und Ergänzung durch privatwirtschaftliche und verwaltungsrechtliche Vorkehrungen. Weil mit Art. 305ter StGB (Identifikationsgebot) ersatzweises Finanzmarktaufsichtsrecht geschaffen wurde, sind die Aufsichtsbehörden in besonderem Masse aufgerufen, konkrete Anforderungen an Kontoeröffnung, Informationsgewinnung und -verwaltung, Kontoführung und -auflösung unter dem Gesichtspunkt der Geldwäschereiprävention zu definieren. Die Finanzbranche ihrerseits kann durch eigene Standesregeln dazu beitragen, dass die behördlichen Weisungen einen eher komplementären Rahmen setzen.

Die Vereinbarung über die Standesregeln zur Sorgfaltspflicht der Banken (VSB) vom 1. Juli 1992 bzw. ihre Vorfassungen haben sowohl die FATF-Empfehlungen als auch die schweizerische Strafnorm zur Identifikation der Kunden nachhaltig geprägt. Die VSB, zunächst als Antwort auf die missbräuchliche Verwendung des Bankgeheimnisses gedacht, wurde ursprünglich 1977 zwischen der Bankiervereinigung und der Schweizerischen Nationalbank abgeschlossen. Seither ist sie alle fünf Jahre, ab 1987 ohne Beteiligung der Nationalbank als Vertragspartei, in überarbeiteter Fassung verlängert worden. Die VSB ist ein privatrechtliches Selbstregulierungswerk des Bankgewerbes mit eigener Kontroll- und Sanktionsordnung, dem sich praktisch alle Schweizer Banken unterstellt haben. Die bankengesetzlichen Revisionsstellen überprüfen die Einhaltung und melden mögliche Verstösse einer von der Bankiervereinigung eingesetzten Aufsichtskommission sowie der Eidg. Bankenkommission (EBK). Von der Bankiervereinigung ernannte Untersuchungsbeauftragte führen die Ermittlungen durch. Auf ihren Antrag spricht die Aufsichtskommission für Verletzungen der VSB-Standesregeln eine von der fehlbaren Bank zu bezahlende Konventionalstrafe von bis zu 10 Mio. Franken aus, und sie teilt ihre Entscheide der EBK mit. Wird die Bezahlung verweigert, entscheidet ein ziviles Schiedsgericht. Die laufende Verfeinerung und die konsequente Handhabung liessen dieses Selbstregulierungswerk zu einem Modell werden, an dem sich andere inländische Finanzintermediäre zunehmend zu orientieren beginnen.

Die VSB enthält detaillierte, griffige Regeln zur Identifikation des Vertragspartners und zur Feststellung des wirtschaftlich Berechtigten, die auf eine Vielzahl von Sachverhalten abgestimmt sind. Der Vertragspartner ist bei Aufnahme der Geschäftsbeziehung zu identifizieren. Das gilt für die Eröffnung von Konten, Heften oder Depots, die Vornahme von Treuhandgeschäften, die Vermietung von Schrankfächern sowie bei Kassageschäften über Beträge von mehr als 25000 Franken. Der wirtschaftlich Berechtigte ist durch eine Erklärung des Vertragspartners (sog. Formular A) festzustellen, wenn Zweifel bestehen, ob der Vertragspartner mit dem wirtschaftlich Berechtigten identisch ist, ferner immer bei Kassageschäften von über 25000 Franken. Bei Sitzgesellschaften sind die Beherrschungs- oder Beteiligungsverhältnisse, bei Trusts die Gründer, Weisungsberechtigten und Begünstigten offenzulegen. Eine besondere Regelung gilt mit Rücksicht auf das strafrechtlich geschützte Berufsgeheimnis der schweizerischen Rechtsanwältinnen und Notare. Diese brauchen die Identität der von ihnen vertretenen wirtschaftlich Berechtigten dann nicht offenzulegen, wenn sie bestätigen (sog. Formular R), dass die Art des Mandates anwaltlicher Natur ist bzw. unter eine der abschliessend aufgeführten anwaltlichen Tätigkeiten fällt. Weil sie inhaltlich von der EBK massgeblich beeinflusst wurde, gilt die VSB 1992 als Mindeststandard für die Bankenpraxis zur Kundenidentifikation. Sie würde beim Verstoß eines Bankmitarbeiters gegen Art. 305ter StGB wohl auch vom Strafrichter als Auslegungshilfe herangezogen, obwohl die Ergebnisse des VSB-Verfahrens für den Strafrichter natürlich nicht bindend wären.

Die Eidg. Bankenkommission (EBK) hat ferner in Form eines Rundschreibens am 8. Dezember 1991 Richtlinien zur Bekämpfung und Verhinderung der Geldwäscherei erlassen. Sie konkretisieren die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an die Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit (Art. 3 Abs. 2 Bst. c BankG) und die angemessene Verwaltungsorganisation, bieten Auslegungshilfe zu Art. 305bis/ter StGB und setzen die FATF-Empfehlungen im schweizerischen Bankensektor um. Die praktischen Verhaltensanweisungen dieser Richtlinien sollen das Risiko einer fahrlässigen Mitwirkung der Banken an Geldwäscherei-Transaktionen vermindern. Ihre Zielsetzung ist es, ruf-

schädigende Fälle von Geldwäscherei über Schweizer Banken zu vermeiden. Darüber hinaus soll die Arbeit der Strafverfolgungsbehörden unterstützt werden. Aus den EBK-Richtlinien ergibt sich folgendes Schema für die Verhaltenspflichten der Banken:

- Ausgangspunkt ist die korrekte Identifikation des Vertragspartners sowie die Feststellung der Identität allenfalls davon abweichender wirtschaftlich Berechtigter nach den Standesregeln der VSB.

- Bei ungewöhnlichen Transaktionen, deren Rechtmässigkeit nicht ohne weiteres erkennbar ist, müssen die Banken zudem den wirtschaftlichen Hintergrund und den Zweck der Transaktion abklären. Die geforderte Erstellung eines sog. «vertieften Kundenprofils» kann die Banken vor heikle Abwägungsprobleme stellen, etwa wenn ausländische Steuer- oder Kapitaltransfervorschriften als Begründung für ein erhöhtes Diskretionsbedürfnis genannt werden.

- Verbleiben der Bank Zweifel an der Rechtmässigkeit der Transaktion bzw. der Herkunft der Vermögenswerte, soll sie entweder die Geschäftsbeziehung ablehnen bzw. abbrechen oder – falls die Zweifel für eine umgehende Auflösung nicht ausreichen – die Geschäftsbeziehung weiterführen und besonders beobachten. Allenfalls sind weitere Abklärungen zu treffen.

- Verdichten sich die Zweifel zum konkreten Verdacht auf Geldwäscherei, hat die Bank aufgrund einer Interessenabwägung und nach ihrem eigenen Ermessen die freie Wahl zwischen der Ablehnung bzw. dem Abbruch der Geschäftsbeziehung und der Meldung an die Strafverfolgungsbehörden. Die EBK-Richtlinien umschreiben für beide Varianten das jeweilige Vorgehen.

Neben diesen Verhaltenspflichten umfassen die Geldwäscherei-Richtlinien Vorschriften für die Organisation der Banken, namentlich bezüglich des Erlasses interner Weisungen, der Personalausbildung, der Schaffung einer bankinternen Geldwäscherei-Fachstelle sowie der internen Revision. Nähere Anweisungen regeln schliesslich die Erstellung und Aufbewahrung von Belegen.

V. Geplante Erweiterung des Abwehredispositivs

Wie wir gesehen haben, kennt die Schweiz mittlerweile ein ausgebautes Dispositiv zur Bekämpfung der Geldwäscherei. Es ist weitgehend kompatibel mit den internationalen Entwicklungen auf diesem Gebiet. Allerdings ist dieses Dispositiv bisher erst für den Bankensektor verfeinert und konkretisiert worden.

Die FATF kritisierte denn auch anlässlich des Länderexamens der Schweiz vom März 1993, dem schweizerischen Regelwerk im Bankensektor stehe derzeit noch nichts Vergleichbares im Nichtbankenbereich gegenüber. Die Bundesbehörden sind gewillt, diese Lücke zu schliessen. Das Eidg. Finanzdepartement gab deshalb im Januar 1994 den Entwurf eines verwaltungsrechtlichen Bundesgesetzes zur Bekämpfung der Geldwäscherei im Finanzsektor (Geldwäschereigesetz) in die Vernehmlassung. Dieser Entwurf wurde in den betroffenen Kreisen, aber auch in der Öffentlichkeit, mit starker Kritik bedacht und als unausgereift bezeichnet. Der Bundesrat beschloss darauf, ihn durch eine Expertengruppe überarbeiten zu lassen.

Aufeinige besonders kontroverse Punkte des Entwurfs werde ich nachstehend eingehen und die Haltung der Nationalbank dazu darlegen:

– Ein breit angelegtes Geldwäschereigesetz muss in seinem Geltungsbereich neben den Finanzunternehmen, die bereits einer Aufsicht unterstehen (Banken, Versicherungen, Anlagefonds, PTT) eine Reihe weiterer Tätigkeiten erfassen, sofern sie gewerbsmässig betrieben werden (sog. übrige Finanzintermediäre). Dazu gehören – in Anlehnung an die Geldwäschereirichtlinie der EG – u.a. die Vermögensverwaltung, bestimmte Dienstleistungen im Zahlungsverkehr, der Handel mit Noten, Münzen, Devisen, Edelmetallen und Wertpapieren, die Anlageberatung und die Effektenaufbewahrung. Die Nationalbank warnte jedoch davor, unter dem Begriff «Zahlungsverkehrsdienstleistungen» auch den gesamten Interbankzahlungsverkehr (Telekurs, SEGA, SWIFT) nach Geldwäschereitransaktionen durchleuchten zu wollen. Ein solches Unterfangen wäre aufgrund des Massencharakters der heute elektronisch verar-

beiteten und transportierten Zahlungsinformationen weder realistisch noch effizient. Es würden vielmehr rasch andere Methoden erfunden, um Gelder zweifelhafter Herkunft zu transferieren. Die parallelen Überweisungsnetzwerke, mit denen das organisierte Verbrechen vor allem Florida, Texas und Kalifornien überzogen hat, sind dafür Beweis genug.

– Den unterstellten Personen und Unternehmen des Finanzsektors sollen mit dem Geldwäschereigesetz eine Reihe von verwaltungsrechtlich sanktionierten Verhaltenspflichten und Organisationsmassnahmen auferlegt werden. Diese wären schweremwichtig jenen im Bankensektor nachgebildet und würden etwa umfassen: die Identifikation der Vertragspartei und des wirtschaftlich Berechtigten, unter Präzisierung der Vorgehensweise für verschiedene Szenarien (Kassengeschäfte, Sammelkonten, Sitzgesellschaften etc.), Abklärung des wirtschaftlichen Hintergrundes bei ungewöhnlichen Transaktionen, die gehörige Dokumentation der Kundenbeziehungen und der getätigten Geschäfte sowie – für die Schweiz neu – eine Meldepflicht in Verdachtsfällen. Je nach Ausgestaltung der Sanktionen, mit denen die Verletzung der Verhaltenspflichten versehen würde, entsteht freilich die Gefahr, dass sich kriminelles Unrecht (Art. 305ter StGB) und Verwaltungsunrecht überlappen. Eine zweifache Sanktionierung desselben Fehlverhaltens wäre rechtsstaatlich bedenklich und wurde von der Nationalbank in ihrer Vernehmlassung gerügt.

– Eine Kernfrage beim geplanten Geldwäschereigesetz lautet: Was geschieht mit den sog. übrigen Finanzintermediären, die heute keiner Bundesaufsicht unterliegen, wenn sie wiederholt oder schwer gegen die Verhaltenspflichten zur Bekämpfung der Geldwäscherei verstossen? Bei Banken, Versicherungen, Anlagefonds kann hier sukzessiv gesteigerter Verwaltungszwang – bis zum Entzug der Geschäftsbewilligung – eingesetzt werden. Die Nationalbank sprach sich nachdrücklich dafür aus, dass alle Finanzintermediäre bei Pflichtverletzungen in rechtsgleicher Weise von Straf- und Verwaltungsanktionen betroffen sein müssen. Diese Grundanforderung ergibt sich aus dem Postulat der Wettbewerbsneutralität. Sie bedeutet, dass eine Möglichkeit geschaffen werden muss, um sog. «schwarze Schafe» unter den

übrigen Finanzintermediären notfalls vom Markt nehmen zu können. Zu diesem Zweck ist eine minimale Bundesaufsicht über die heute nicht beaufsichtigten Finanzintermediäre zu errichten. Sie könnte als Pflicht zur Registrierung, welche letztere an die Erfüllung qualitativer Kriterien geknüpft wäre, ausgestaltet werden. Dabei wäre denkbar, auch anerkannten Selbstregulierungsorganisationen eine – gesetzlich näher zu umschreibende – Rolle zuzuweisen.

– Heftige Diskussionen warf in der Vernehmlassung schliesslich die geplante Meldepflicht für den Fall des «begründeten Verdachts» der Geldwäscherei auf. Nicht ganz zu Unrecht wurde argumentiert, die Schweiz sei – solange weder Mitglied des EWR noch der EU – völkerrechtlich zur Einführung der Meldepflicht nicht verpflichtet. Vor allem aber vermochte das absehbare Nebeneinander von Melderecht und Meldepflicht, abgestuft nach Intensität des Verdachts auf Geldwäscherei, nicht zu überzeugen. Das heutige Melderecht nach Art. 305ter StGB krankt in erster Linie daran, dass der Finanzintermediär in Verdachtsfällen nicht weiss, ob er Kundenaufträge weiterhin ausführen darf. Um diese Unsicherheit zu beseitigen, bedarf es jedoch nicht zwingend einer Meldepflicht. Sinn und Zweck einer Meldung im Verdachtsfall ist es, den Strafverfolgungsbehörden den Zugriff auf Vermögenswerte krimineller Herkunft zu erleichtern. Diesem Gedanken könnte mit einer Pflicht des Finanzintermediärs zur Vermögenssperre im Falle eines begründeten Geldwäschereiverdachts Rechnung getragen werden. Die Sperre wäre so lange aufrecht zu erhalten, als der Verdacht besteht und der Finanzintermediär nicht – freiwillig – Meldung erstattet. Diese Variante kommt einer Meldepflicht sehr nahe, hat aber den Vorteil einer grösseren Flexibilität und dürfte zu einer höheren Qualität der Meldungen führen.

Bedeutet nun der beabsichtigte Ausbau der Abwehrmassnahmen gegen die Geldwäscherei stets nur neue Gesetze und Pflichten für die Finanzbranche? Dieser Eindruck wäre nicht richtig. Die Lasten, die mit der Bekämpfung der Geldwäscherei verbunden sind, sollen keineswegs ausschliesslich dem Finanzsektor aufgebürdet werden. Die zuständigen Polizeiorgane des Bundes wurden denn auch personell verstärkt. Unlängst ist im Bundesamt für Polizeiwesen eine Zentral-

stelle zur Bekämpfung des organisierten Verbrechens eingerichtet worden. Ihr wird dereinst auch die geplante Meldestelle für Geldwäschereivorfälle unterstellt sein. Diese Zentralstellendienste werden die Ermittlungen gegen das organisierte Verbrechen und die Geldwäscherei systematischer führen können, wenn es ihnen gelingt – nicht zuletzt mit Hilfe der Meldungen aus dem Finanzsektor –, einen «Verdachtsraster» für ungewöhnliche Geld- und Personenbewegungen zu schaffen. Dazu gehört selbstverständlich die Koordination des internationalen Informationsflusses unter Kriminalpolizeibehörden.

VI. Schlussfolgerungen

Kehren wir zur eingangs formulierten Fragestellung zurück: Gibt es ein Spannungsverhältnis zwischen dem schweizerischen Bankgeheimnis und der Bekämpfung der Geldwäscherei? Hat das Bankgeheimnis gar im Zuge der vielfältigen schweizerischen Abwehrmassnahmen eine Erosion erfahren?

Drei Dinge gilt es meines Erachtens in diesem Kontext festzuhalten:

1. Die strafrechtliche Verankerung der Pflicht, den wirtschaftlich Berechtigten zu identifizieren, hat die echte Anonymität von Bankkonten und -depots in der Schweiz endgültig beseitigt. Eine gezielte «Verstärkung des Bankgeheimnisses» – etwa durch Zwischenschaltung von Strohmännern oder Errichtung bloss scheinbarer, formaler Verfügungsgebilde – müsste strafrechtlich geahndet werden, weil damit die wahre Identität des Kunden quasi aus der Bank «ausgelagert» würde. Die früher hie und da gehörte, entschuldigende Erklärung «Der Kunde hat es eben so gewollt» gilt nicht mehr.

2. Der Schutzbereich des Bankgeheimnisses hat sich im Zuge der Geldwäschereibekämpfung international insoweit verringert, als die Schweiz dem Ausland für neuartige Deliktsformen (Geldwäscherei, Beteiligung an oder Unterstützung einer kriminellen Organisation) Rechtshilfe leisten kann. Namentlich wird die Rechtshilfepraxis durch Art. 305bis StGB erweitert, indem – neben den Vortaten – nun auch die früher legale Anlage und der Transfer von Verbrechensgewinnen

rechtshilfefähig werden. Dies zeigt mit aller Deutlichkeit: Ändern sich innerhalb der Gesellschaft die Vorstellungen darüber, was strafwürdig ist, so wirkt sich das auch auf die Tragweite des Bankgeheimnisses aus. Der (in- und ausländische) Kunde, der sein Geld auf rechtmässige Weise erworben hat, bleibt durch das Bankgeheimnis dagegen weiterhin geschützt.

3. Das Melderecht des Finanzintermediärs hat den Banken vermehrt ins Bewusstsein gebracht, dass von ihnen eine konkrete Mithilfe bei der Aufdeckung und Verhinderung der Geldwäscherei erwartet wird. Die Banken wollen zwar nicht Hilfspolizisten der Strafverfolgungsbehörden spielen, d.h. der Herkunft der ihnen anvertrauten Vermögenswerte nicht aktiv nachspüren müssen. Sie anerkennen aber auch, dass sie mit dem Melderecht ein Instrument in der Hand haben, um sich vor unabsichtlicher Zusammenarbeit mit Verbrechern – und damit verbundener negativer Publizität – zu schützen. Der Preis dafür ist, dass der Geheimnisanspruch des Kunden im Fall des Verdachts, selbst wenn sich dieser im nachhinein als unbegründet erweist, zurückzutreten hat und das Bankgeheimnis insofern etwas relativiert wird.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass das Bankgeheimnis – trotz laufend verstärktem Dispositiv gegen die Geldwäscherei – in seiner Substanz nicht angetastet ist. Die Festung «Schweizer Bankgeheimnis» sei umbrannt, aber nicht unterspült, hat ein ausländischer Beobachter unlängst geäussert. Er hat den Kern der Sache nicht schlecht getroffen. Längerfristig ist ein internationaler Finanzplatz nur dann lebensfähig, wenn er sich nicht von der organisierten Kriminalität unterwandern lässt.

Ich bin überzeugt, dass die Schweiz ihre Anstrengungen im Kampf gegen die Geldwäscherei weiterführen und die dabei erkannten Schwächen beseitigen muss. Wir dürfen uns – im internationalen Vergleich – in unserem Abwehrdispositiv keinen Rückstand leisten. Die Gefahr, dass unser Land als hochentwickelter Finanzplatz wieder verstärkt zur Geldwäscherei missbraucht wird, würde sich sonst erhöhen. Behörden und Finanzsektor müssen deshalb – im Interesse des internationalen Ansehens des Finanzplatzes Schweiz – die Arbeiten zur Vervollständigung der Abwehrmassnahmen erfolgreich zu Ende führen.

Die Entwicklung der Direktinvestitionen im Jahre 1994

Schweizerische Unternehmen investierten im Jahre 1994 so viel wie noch nie im Ausland. Wichtigstes Investitionsland waren die Vereinigten Staaten. Der Kapitalbestand im Ausland stieg auf 148,2 Mrd. Franken. In ausländischen Tochtergesellschaften waren Ende 1994 1,4 Mio. Personen beschäftigt. Erstmals nach 1990 nahmen auch die Kapitalimporte wieder zu.

1. Die schweizerischen Direktinvestitionen im Ausland

Kapitalexport

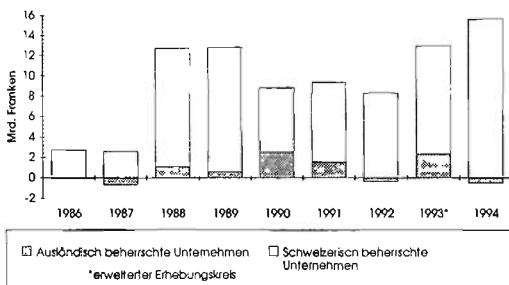
Die schweizerischen Unternehmen erhöhten im Jahre 1994 die Kapitalexporte für Direktinvestitionen im Ausland von 13 Mrd. Franken auf 15,1 Mrd. Franken¹. Zwei Drittel der Investitionen stammten aus der Industrie. Die Zunahme der Kapitalexporte war ausschliesslich auf die Investitionen schweizerisch beherrschter Unternehmen zurückzuführen. Die ausländisch beherrschten Unternehmen zogen 0,5 Mrd. Franken im Ausland ab. Die Kapitalexporte stiegen damit seit 1990 fast laufend.

Rund ein Drittel des Kapitals floss in die Vereinigten Staaten zum Erwerb neuer und zur Aufstockung bisheriger Beteiligungen. Die USA waren wie schon im Vorjahr bevorzugtes Investitionsland der chemischen Industrie, die damit ihre Position auf dem amerikanischen Markt ausbauen konnte.

Die Kapitalflüsse in die Europäische Union waren rund dreimal höher als im Vorjahr und machten über die Hälfte der gesamten Investitionen aus. Dabei investierte die Industrie hauptsächlich in Frankreich und die Banken in Grossbritannien. Dagegen zogen die schweizerischen Unternehmen aus Belgien und Spanien Kapital ab.

Im EFTA-Raum verdoppelten sich die schweizerischen Investitionen insbesondere wegen hoher

Graphik 1: Kapitalexport



Kapitalabflüsse nach Schweden und Österreich, die bis Ende 1994 zur EFTA gehörten. Ebenfalls stark nahmen die Kapitalexporte in die mittel- und osteuropäischen Länder zu. Sie blieben aber mit 330 Mio. Franken weiterhin bescheiden. Knapp die Hälfte davon floss nach Polen. Geringer als im Vorjahr waren die Investitionen in der Tschechischen Republik. Aus Japan wurde Kapital abgezogen. In den asiatischen Schwellenländern konzentrierte sich die Investitionstätigkeit auf Hongkong und Singapur sowie auf Taiwan und Thailand. In Lateinamerika gingen die Investitionen stark zurück; im Falle von Brasilien kam es sogar zu Kapitalrückflüssen.

Die Kapitalexporte der Industrieunternehmen erreichten 10,3 Mrd. Franken (1993: 6,4 Mrd.). Davon gingen 8,2 Mrd. Franken in die Industrieländer. Die Dienstleistungsunternehmen reduzierten ihre Kapitalexporte vom Rekordbetrag von 6,5 Mrd. im Vorjahr auf 4,8 Mrd. Franken. Höheren Kapitalflüssen in die Industrieländer – insbesondere in die EU – standen dabei Desinvestitionen in Lateinamerika gegenüber.

Kapitalbestand

Der Kapitalbestand schweizerischer Unternehmen im Ausland nahm im Jahre 1994 um 12,7 Mrd. auf 148,2 Mrd. Franken zu. Die Vereinigten Staaten blieben mit 31,9 Mrd. wiederum der wichtigste Standort, gefolgt von Grossbritannien mit 14,5 Mrd., Frankreich mit 12,8 Mrd. und Deutschland mit 12,5 Mrd. Franken. Auf die EU entfielen wie im

¹ Provisorische Daten der Kapitalexporte wurden bereits Ende August 1995 im Zahlungsbilanzbericht 1994 publiziert.

Vorjahr 45% der Kapitalanlagen. In Mittel- und Osteuropa konzentrierte sich der Kapitalbestand auf Polen, Ungarn und die Tschechische Republik, die allerdings eine Abnahme aufwies. Ferner nahm der Kapitalbestand in Japan, Australien, Hongkong und China zu.

Der Kapitalbestand der Dienstleistungsunternehmen stieg um rund 5 Mrd. auf 77,3 Mrd. Franken und konzentrierte sich auf die EU und die Vereinigten Staaten. Das Kapital stammte hauptsächlich von Versicherungen, Banken sowie Handels- und Holdinggesellschaften. Die Industrie dehnte den Kapitalbestand um 7,8 Mrd. auf 70,9 Mrd. Franken aus.

Personalbestand im Ausland

Die schweizerischen Unternehmen beschäftigten Ende 1994 1,408 Mio. Personen (1993: 1,337 Mio. Personen) im Ausland. Der Zuwachs gegenüber dem Vorjahr betrug 5,4%. Rund drei Fünftel des Personalbestandes entfielen auf den Industriesektor. Nach Ländern gegliedert, lagen die USA mit 233 000 (+8,0%) und Deutschland mit 215 000 Personen (-4,2%) an der Spitze. Danach folgten mit deutlichem Abstand Frankreich, Grossbritannien, Brasilien, Italien, Österreich, Schweden, Spanien und die Niederlande. Auf diese zehn Länder entfielen Ende 1994 zwei Drittel aller im Ausland beschäftigten Arbeitskräfte.

Tabelle 1: Schweizerische Direktinvestitionen im Ausland
Ländergliederung des Kapitalexports¹ (in Mio. Franken)

	1993 ^r	1994 ^P		1993 ^r	1994 ^P
INDUSTRIELÄNDER	9 600	14 387	ENTWICKLUNGSLÄNDER	2 056	-208
EU	2 697	7 816	Afrika	25	51
Belgien	889	-295	<i>davon</i>		
Dänemark	-3	169	Ägypten	12	33
Deutschland	-245	1 460	Elfenbeinküste	-10	-6
Frankreich	1 451	1 276	Marokko	6	-17
Griechenland	26	95	Nigeria	6	14
Irland	215	210	Asien und Ozeanien	140	241
Italien	-281	109	<i>davon</i>		
Luxemburg	137	412	China	32	163
Niederlande	-550	1 170	Indien	56	31
Portugal	-22	33	Indonesien	21	15
Spanien	-122	-87	Libanon	-27	3
Vereinigtes Königreich ²	1 202	3 264	Pakistan	3	-18
EFTA	593	1 174	Saudi-Arabien	2	33
<i>davon</i>			Vereinigte Arabische Emirate	7	10
Norwegen	67	4	Lateinamerika (inkl. Karibik)	1 891	-501
Österreich ³	246	557	<i>davon</i>		
Schweden ³	69	535	Costa Rica	-3	-16
Mittel- und Osteuropa	162	330	Ecuador	15	4
<i>davon</i>			Guatemala	19	-5
Kroatien	6	14	Kolumbien	19	90
Polen	38	159	Panama	17	442
Russische Föderation	-8	56	Peru	2	9
Tschechische Republik	54	33	Uruguay	40	56
Ungarn	34	50	Venezuela	46	-1
Übriges Europa	32	24	Total	12 949	15 061
<i>davon</i>					
Türkei	41	-8			
Nordamerika	5 722	5 275			
Kanada	407	825			
Vereinigte Staaten	5 315	4 450			
Übrige Industrieländer	394	-233			
Japan	88	-283			
Südafrika	37	47			
Australien	273	-6			
Neuseeland	-4	9			
SCHWELLENLÄNDER	1 293	882			
Asiatische Schwellenländer	710	784			
Hongkong	300	436			
Korea (Süd-)	12	28			
Malaysia	104	9			
Philippinen	74	14			
Singapur	127	115			
Taiwan	70	92			
Thailand	23	88			
Lateinamerikanische Schwellenländer	582	99			
Argentinien	46	47			
Brasilien	308	-91			
Chile	106	61			
Mexiko	122	82			

¹ Minus (-) bedeutet einen Kapitalrückfluss in die Schweiz (Desinvestition)

² inkl. Guernsey, Jersey und Insel Man

³ Österreich und Schweden gehörten bis Ende 1994 zur EFTA

^P provisorisch

^r revidiert

Tabelle 2: Schweizerische Direktinvestitionen im Ausland
Ländergliederung des Kapitalbestandes (Jahresende) (in Mio. Franken)

	1993 ^r	1994 ^P		1993 ^r	1994 ^P
INDUSTRIELÄNDER	105 413	118 642	ENTWICKLUNGSLÄNDER	19 506	17 377
EU	61 133	67 235	Afrika	1 142	1 299
Belgien	3 417	3 787	<i>davon</i>		
Dänemark	489	801	Ägypten	114	140
Deutschland	12 214	12 472	Elfenbeinküste	96	70
Frankreich	12 593	12 821	Marokko	197	214
Griechenland	316	406	Nigeria	40	56
Irland	1 596	1 930	Asien und Ozeanien	1 159	1 299
Italien	5 370	4 522	<i>davon</i>		
Luxemburg	2 829	3 290	China	80	261
Niederlande	7 929	9 017	Indien	168	195
Portugal	449	577	Indonesien	201	201
Spanien	2 788	3 105	Libanon	79	77
Vereinigtes Königreich ¹	11 134	14 508	Pakistan	109	84
EFTA	5 788	6 310	Saudi-Arabien	218	236
<i>davon</i>			Vereinigte Arabische Emirate	54	65
Norwegen	630	757	Lateinamerika (inkl. Karibik)	17 205	14 778
Österreich ²	2 312	2 544	<i>davon</i>		
Schweden ²	2 158	2 029	Costa Rica	96	70
Mittel- und Osteuropa	699	1 121	Ecuador	189	196
<i>davon</i>			Guatemala	58	42
Kroatien	39	77	Kolumbien	414	439
Polen	128	276	Panama	676	1 230
Russische Föderation	10	6	Peru	72	76
Tschechische Republik	234	197	Uruguay	126	144
Ungarn	137	191	Venezuela	315	217
Übriges Europa	388	619	Total	135 479	148 227
<i>davon</i>					
Türkei	308	270			
Nordamerika	30 488	36 262			
Kanada	3 283	4 338			
Vereinigte Staaten	27 205	31 925			
Übrige Industrieländer	6 918	7 095			
Japan	3 974	4 198			
Südafrika	817	764			
Australien	1 964	2 104			
Neuseeland	163	28			
SCHWELLENLÄNDER	10 560	12 208			
Asiatische Schwellenländer	3 618	4 883			
Hongkong	1 485	2 232			
Korea (Süd-)	187	212			
Malaysia	341	383			
Philippinen	213	262			
Singapur	606	760			
Taiwan	381	522			
Thailand	404	511			
Lateinamerikanische Schwellenländer	6 942	7 325			
Argentinien	443	443			
Brasilien	4 214	4 352			
Chile	413	1 084			
Mexiko	1 872	1 447			

¹ inkl. Guernsey Jersey und Insel Man

² Österreich und Schweden gehörten bis Ende 1994 zur EFTA

^P provisorisch

^r revidiert

**Tabelle 3: Schweizerische Direktinvestitionen im Ausland
Ländergliederung des Personalbestandes (Jahresende)**

	1993 ^r	1994 ^P		1993 ^r	1994 ^P
INDUSTRIELÄNDER	1 096 335	1 116 901	ENTWICKLUNGSLÄNDER	89 572	106 918
EU	644 848	627 727	Afrika	25 450	31 656
Belgien	28 073	26 072	<i>davon</i>		
Dänemark	7 980	16 997	Ägypten	8 103	7 563
Deutschland	224 482	215 130	Elfenbeinküste	1 233	1 214
Frankreich	128 486	130 146	Marokko	2 956	3 560
Griechenland	5 987	6 238	Nigeria	5 399	4 532
Irland	3 085	4 139	Asien und Ozeanien	32 333	41 333
Italien	67 335	58 153	<i>davon</i>		
Luxemburg	1 027	1 107	China	4 034	8 517
Niederlande	28 010	29 438	Indien	12 348	12 248
Portugal	8 692	11 893	Indonesien	4 714	5 947
Spanien	50 361	38 431	Libanon	1 229	1 050
Vereinigtes Königreich ¹	91 330	89 983	Pakistan	3 109	2 919
EFTA	102 725	108 218	Saudi-Arabien	2 539	3 169
<i>davon</i>			Vereinigte Arabische Emirate	958	2 057
Norwegen	13 198	13 736	Lateinamerika (inkl. Karibik)	31 789	33 929
Österreich ²	41 600	44 104	<i>davon</i>		
Schweden ²	37 348	39 452	Costa Rica	2 031	2 387
Mittel- und Osteuropa	34 293	41 776	Ecuador	2 571	4 111
<i>davon</i>			Guatemala	588	1 128
Kroatien	2 441	2 498	Kolumbien	7 643	9 071
Polen	5 798	9 622	Panama	2 922	1 344
Russische Föderation	1 371	2 052	Peru	1 607	1 895
Tschechische Republik	14 464	12 208	Uruguay	659	655
Ungarn	4 549	7 096	Venezuela	9 633	8 155
Übriges Europa	5 581	5 685	Total	1 336 720	1 408 455
<i>davon</i>					
Türkei	5 406	5 060			
Nordamerika	241 743	259 866			
Kanada	25 764	26 610			
Vereinigte Staaten	215 979	233 256			
Übrige Industrieländer	67 145	73 629			
Japan	21 661	29 464			
Südafrika	20 746	21 663			
Australien	21 326	21 387			
Neuseeland	3 412	1 115			
SCHWELLENLÄNDER	150 813	184 636			
Asiatische Schwellenländer	56 660	79 655			
Hongkong	10 033	13 357			
Korea (Süd-)	3 631	4 060			
Malaysia	8 505	12 760			
Philippinen	7 312	10 951			
Singapur	7 873	8 244			
Taiwan	3 075	5 878			
Thailand	16 231	24 405			
Lateinamerikanische Schwellenländer	94 153	104 981			
Argentinien	9 017	8 781			
Brasilien	56 293	61 664			
Chile	9 351	14 889			
Mexiko	19 492	19 647			

¹ inkl. Guernsey, Jersey und Insel Man

² Österreich und Schweden gehörten bis Ende 1994 zur EFTA
^P provisorisch

^r revidiert

**Tabelle 4: Schweizerische Direktinvestitionen im Ausland
Kapitalexport¹ (in Mio. Franken)**

Industrieunternehmen

	1991	1992	1993 ^{2r}	1994 ^P
Industrielländer	3 049	5 165	4 112	8 156
EU	1 978	2 784	2 257	2 750
EFTA	747	352	234	640
Mittel-, Osteuropa	64	146	95	189
Übriges Europa	-52	52	15	-20
Nordamerika	92	1 289	1 448	4 258
Übrige Industrieländer ³	220	542	63	339
Schwellenländer	211	863	727	691
Asien ⁴	39	440	166	266
Lateinamerika ⁵	173	423	561	425
Entwicklungsländer	1 459	1 111	1 601	1 437
Afrika	138	28	8	9
Asien, Ozeanien	74	72	138	188
Lateinamerika ⁶	1 248	1 011	1 455	1 240
Total	4 719	7 139	6 439	10 284

Dienstleistungsunternehmen

	1991	1992	1993 ^{2r}	1994 ^P
Industrielländer	4 011	1 364	5 489	6 232
EU	2 624	1 348	440	5 066
EFTA	105	-88	359	534
Mittel-, Osteuropa	2	2	67	142
Übriges Europa	-17	-26	18	45
Nordamerika	1 264	-48	4 374	1 017
Übrige Industrieländer ³	34	176	331	-572
Schwellenländer	252	33	565	191
Asien ⁴	243	4	545	518
Lateinamerika ⁵	9	29	21	-326
Entwicklungsländer	398	-562	455	-1 645
Afrika	10	18	17	43
Asien, Ozeanien	30	9	2	53
Lateinamerika ⁶	358	-589	436	-1 741
Total	4 662	835	6 510	4 777

Total

	1991	1992	1993 ^{2r}	1994 ^P
Industrielländer	7 060	6 529	9 600	14 387
EU	4 601	4 132	2 697	7 816
EFTA	852	264	593	1 174
Mittel-, Osteuropa	66	148	162	330
Übriges Europa	-69	26	32	24
Nordamerika	1 355	1 241	5 722	5 275
Übrige Industrieländer ³	254	718	394	-233
Schwellenländer	464	896	1 293	882
Asien ⁴	282	444	710	784
Lateinamerika ⁵	182	452	582	99
Entwicklungsländer	1 857	549	2 056	-208
Afrika	147	46	25	51
Asien, Ozeanien	104	81	140	241
Lateinamerika ⁶	1 606	422	1 891	-501
Total	9 381	7 974	12 949	15 061

¹ Minus (-) bedeutet einen Kapitalrückfluss in die Schweiz (DesInvestition).

² Im Jahre 1993 wurde der Erhebungskreis erweitert. Ausserdem wurden einige Unternehmen, die bisher als Industrieunternehmen klassiert waren, in den Dienstleistungssektor umgeteilt. Die Werte für 1993 sind deshalb mit dem Vorjahr nicht vergleichbar. Ohne die statistischen Veränderungen beträgt der Kapitalexport der Industrieunternehmen 6 062 Mio., jener der Dienstleistungsunternehmen 4 054 Mio. und für alle Unternehmen zusammen 10 116 Mio. Franken.

³ Japan, Südafrika, Australien, Neuseeland

⁴ Hongkong, Korea (Süd), Malaysia, Philippinen, Singapur, Taiwan, Thailand

⁵ Argentinien, Brasilien, Chile, Mexiko

⁶ inkl. Karibik

^P provisorisch

^r revidiert

Tabelle 5: Schweizerische Direktinvestitionen im Ausland
Kapitalbestand (Jahresende) (in Mio. Franken)

Industrieunternehmen				
	1991	1992	1993 ^{1r}	1994 ^P
Industrieländer	46 472	49 294	47 142	56 847
EU	25 503	28 514	27 153	30 616
EFTA	4 966	4 444	3 725	4 069
Mittel- und Osteuropa	360	418	522	799
Übriges Europa	249	236	246	422
Nordamerika	11 279	11 349	10 987	16 345
Übrige Industrieländer ²	4 116	4 333	4 509	4 596
Schwellenländer	4 788	6 036	6 641	7 087
Asien ³	1 058	1 217	1 516	1 862
Lateinamerika ⁴	3 730	4 819	5 125	5 224
Entwicklungsländer	7 866	6 657	9 347	6 948
Afrika	449	442	519	610
Asien und Ozeanien	547	584	769	960
Lateinamerika ⁵	6 870	5 631	8 059	5 378
Total	59 126	61 987	63 130	70 881

Dienstleistungsunternehmen				
	1991	1992	1993 ^{1r}	1994 ^P
Industrieländer	35 727	37 871	58 271	61 795
EU	20 662	22 881	33 979	36 619
EFTA	1 039	900	2 063	2 240
Mittel- und Osteuropa	3	3	177	322
Übriges Europa	68	87	142	197
Nordamerika	1 264	12 255	11 814	19 501
Übrige Industrieländer ²	1 699	2 180	2 409	2 499
Schwellenländer	1 524	1 526	3 919	5 122
Asien ³	1 054	1 022	2 103	3 021
Lateinamerika ⁴	471	504	1 817	2 101
Entwicklungsländer	5 739	6 093	10 159	10 429
Afrika	497	548	623	689
Asien und Ozeanien	290	300	390	340
Lateinamerika ⁵	4 952	5 245	9 146	9 401
Total	42 990	45 490	72 349	77 346

Total				
	1991	1992	1993 ^{1r}	1994 ^P
Industrieländer	82 199	87 165	105 413	118 642
EU	46 165	51 401	61 133	67 235
EFTA	6 005	5 344	5 788	6 310
Mittel- und Osteuropa	363	421	699	1 121
Übriges Europa	317	323	388	619
Nordamerika	23 534	23 163	30 488	36 262
Übrige Industrieländer ²	5 815	6 513	6 918	7 095
Schwellenländer	6 312	7 562	10 560	12 208
Asien ³	2 111	2 239	3 618	4 883
Lateinamerika ⁴	4 201	5 323	6 942	7 325
Entwicklungsländer	13 605	12 750	19 506	17 377
Afrika	946	990	1 142	1 299
Asien und Ozeanien	837	884	1 159	1 299
Lateinamerika ⁵	11 822	10 876	17 205	14 778
Total	102 116	107 477	135 479	148 227

¹ Im Jahre 1993 wurde der Erhebungskreis erweitert. Ausserdem wurden einige Unternehmen, die bisher als Industrieunternehmen klassiert waren, in den Dienstleistungssektor umgeteilt. Die Werte für 1993 sind deshalb mit dem Vorjahr nicht vergleichbar. Ohne die statistischen Veränderungen beträgt der Kapitalbestand der Industrieunternehmen 55 934 Mio. und für alle Unternehmen zusammen 116 852 Mio. Franken.

² Japan, Südafrika, Australien, Neuseeland

³ Hongkong, Korea (Süd-), Malaysia, Philippinen, Singapur, Taiwan, Thailand

⁴ Argentinien, Brasilien, Chile, Mexiko

⁵ inkl. Karibik

^P provisorisch

^r revidiert

**Tabelle 6: Schweizerische Direktinvestitionen im Ausland
Personalbestand im Ausland (Jahresende)**

Industrieunternehmen				
	1991	1992	1993 ^{1r}	1994 ^P
Industrielländer	667 571	682 679	643 184	676 048
EU	349 410	360 315	344 116	352 758
EFTA	87 674	83 998	66 888	68 706
Mittel-, Osteuropa	11 673	16 201	25 087	30 504
Übriges Europa	3 534	3 880	2 778	3 132
Nordamerika	165 244	170 812	157 590	174 211
Übrige				
Industrielländer ²	50 036	47 473	46 725	46 737
Schwellenländer	80 867	83 021	97 061	120 234
Asien ³	20 454	22 279	28 214	50 819
Lateinamerika ⁴	60 413	60 742	68 847	69 415
Entwicklungs- länder	57 262	71 555	64 387	75 149
Afrika	10 160	12 921	14 825	19 629
Asien, Ozeanien	28 194	35 735	26 570	33 508
Lateinamerika ⁵	18 908	22 899	22 992	22 012
Total	805 700	837 255	804 632	871 431
Dienstleistungsunternehmen				
	1991	1992	1993 ^{1r}	1994 ^P
Industrielländer	204 543	203 919	453 151	440 853
EU	132 334	139 514	300 732	274 969
EFTA	11 934	11 178	35 837	39 512
Mittel-, Osteuropa	658	1044	9206	11 272
Übriges Europa	952	892	2803	2553
Nordamerika	44 797	38 577	84 153	85 655
Übrige				
Industrielländer ²	13 868	12 714	20 420	26 892
Schwellenländer	23 380	22 735	53 752	64 402
Asien ³	11 277	12 357	28 446	28 836
Lateinamerika ⁴	12 103	10 378	25 306	35 566
Entwicklungs- länder	14 491	14 681	25 185	31 769
Afrika	6 233	7 664	10 625	12 027
Asien, Ozeanien	4 862	3 814	5 763	7 825
Lateinamerika ⁵	3 396	3 203	8 797	11 917
Total	242 414	241 335	532 088	537 024
Total				
	1991	1992	1993 ^{1r}	1994 ^P
Industrielländer	872 114	886 598	1 096 335	1 116 901
EU	481 744	499 829	644 848	627 727
EFTA	99 608	95 176	102 725	108 218
Mittel-, Osteuropa	12 331	17 245	34 293	41 776
Übriges Europa	4 486	4 772	5 581	5 685
Nordamerika	210 041	209 389	241 743	259 866
Übrige				
Industrielländer ²	63 904	60 187	67 145	73 629
Schwellenländer	104 247	105 756	150 813	184 636
Asien ³	31 731	34 636	56 660	79 655
Lateinamerika ⁴	72 516	71 120	94 153	104 981

Entwicklungs- länder				
	71 753	86 236	89 572	106 918
Afrika	16 393	20 585	25 450	31 656
Asien, Ozeanien	33 056	39 549	32 333	41 333
Lateinamerika ⁵	22 304	26 102	31 789	33 929
Total	1 048 114	1 078 590	1 336 720	1 408 455

¹ Im Jahr 1993 wurde der Erhebungskreis erweitert. Ausserdem wurden einige Unternehmen, die bisher als Industrieunternehmen klassiert waren, in den Dienstleistungssektor umgeteilt. Die Werte für 1993 sind deshalb mit dem Vorjahr nicht vergleichbar. Ohne die statistischen Veränderungen beträgt der Personalbestand der Industrieunternehmen 814 491, jener der Dienstleistungsunternehmen 298 381 und für alle Unternehmen zusammen 1 112 872 Beschäftigte.

² Japan, Südafrika, Australien, Neuseeland

³ Hongkong, Korea (Süd), Malaysia, Philippinen, Singapur, Taiwan, Thailand

⁴ Argentinien, Brasilien, Chile, Mexiko

⁵ inkl. Karibik

^P provisorisch

^r revidiert

**Tabelle 7: Schweizerische Direkt-
investitionen im Ausland 1994^P
Kapitalexport¹ nach Kapitalart
(in Mio. Franken)**

	Kredite	Eigen- kapital	Reinve- stierte Erträge	Total
Industrielländer	-1 543	14 004	1 925	14 387
EU	-296	8 005	107	7 816
EFTA	217	349	608	1 174
Mittel- und Osteuropa	66	251	13	330
Übriges Europa	-12	34	2	24
Nordamerika	-1 447	5 628	1 093	5 275
Übrige Industrielländer ²	-71	-264	102	-233
Schwellenländer	611	-529	800	882
Asien ³	580	-50	254	784
Lateinamerika ⁴	31	-480	547	99
Übrige				
Entwicklungsländer	549	-1546	788	-208
Afrika	11	25	15	51
Asien und Ozeanien	95	93	53	241
Lateinamerika ⁵	443	-1 664	720	-501
Total	-382	11 929	3 514	15 061

¹ Minus (-) bedeutet einen Kapitalrückfluss in die Schweiz (Desinvestition).

² Japan, Südafrika, Australien, Neuseeland

³ Hongkong, Korea (Süd-), Malaysia, Philippinen, Singapur, Taiwan, Thailand

⁴ Argentinien, Brasilien, Chile, Mexiko

⁵ inkl. Karibik

^P provisorisch

2. Die ausländischen Direktinvestitionen in der Schweiz

Kapitalimport

Die ausländischen Kapitalimporte in die Schweiz stiegen im Jahre 1994 markant auf 4,5 Mrd. Franken. Seit 1990 hatten die ausländischen Investitionen in der Schweiz laufend abgenommen. Im Vorjahr war sogar ein Kapitalrückfluss verzeichnet worden.

Knapp die Hälfte der Kapitalzuflüsse stammte aus Nordamerika, auf die EU entfielen 40% und auf die EFTA-Länder 12%. Von den gesamten Kapitalimporten machten reinvestierte Erträge 3,7 Mrd. Franken aus. Die restlichen 0,8 Mrd. Franken setzten sich etwa zur Hälfte aus Krediten und Beteiligungskapital zusammen.

Im Industriesektor wurden 0,5 Mrd. Franken investiert. Im Vorjahr waren die ausländischen Investitionen in der Industrie praktisch auf null gesunken. Der Rest – rund 4 Mrd. Franken – floss in den Dienstleistungssektor. Die Investitionen im Bankbereich waren deutlich höher als im Vorjahr. Höhere Zuflüsse wiesen auch der Handel und die Versicherungen aus.

Mit 2,6 Mrd. Franken floss der grösste Teil der Kapitalimporte in Form reinvestierter Erträge den ausländischen Handels- und Holdinggesellschaften zu. Dabei handelt es sich hauptsächlich um Erträge von Tochtergesellschaften, die in der Schweiz vermutlich nur vorübergehend angelegt wurden.

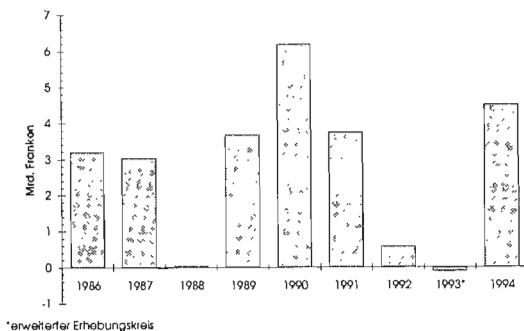
Im Vorjahr hatten die Holdinggesellschaften wahrscheinlich aus steuerlichen Gründen ihr Kapital in der Schweiz massiv abgebaut. Unternehmen mit internationalen Beteiligungen und insbe-

sondere Holdinggesellschaften geniessen in der EU seit Anfang 1992 steuerliche Vorteile (Mutter-Tochter-Richtlinie und Fusions-Richtlinie). Dank der Mutter-Tochter-Regelung erhalten Investoren in der EU den vollen Dividendenbetrag, der von Tochtergesellschaften in andern EU-Ländern ausgeschüttet wird. Bei Ausschüttungen an Investoren in der Schweiz kann die in den Doppelbesteuerungsabkommen geregelte Sockelsteuer nicht zurückgefordert werden. Die Fusions-Richtlinie erlaubt die steuerneutrale Durchführung grenzüberschreitender Zusammenschlüsse und Umstrukturierungen. Die ausländischen Holdinggesellschaften dürften deshalb das Kapital in der Schweiz tendenziell eher abbauen.

Kapitalbestand

Ende 1994 betrug das ausländische Direktinvestitionskapital in der Schweiz 63,3 Mrd. Franken und war damit um 6,0 Mrd. Franken höher als im Vorjahr. Amerikanische Firmen verfügten über den grössten Kapitalbestand (15,3 Mrd.), gefolgt von französischen, holländischen, deutschen, japanischen und italienischen Unternehmen.

Grafik 2: Kapitalimport



**Tabelle 8: Ausländische Direktinvestitionen
in der Schweiz**
Kapitalimport¹ nach Herkunftsländern
(in Mio. Franken)

	1993 ^r	1994 ^P
EU	-743	1 849
<i>davon</i>		
Belgien	59	47
Dänemark	-19	-2
Deutschland	-156	763
Frankreich	125	210
Italien	-373	44
Luxemburg	-60	374
Niederlande	-246	391
Spanien	1	6
Vereinigtes Königreich	-76	26
EFTA	117	540
<i>davon</i>		
Österreich	95	-13
Schweden	45	543
Übriges Europa	10	-4
<i>davon</i>		
Türkei	8	2
Nordamerika	10	2 117
Kanada	122	0
Vereinigte Staaten	-112	2 117
Asien/Australien	359	7
<i>davon</i>		
Israel	34	22
Japan	178	-23
Lateinamerika (inkl. Karibik)	123	-4
Afrika	2	2
Total	-123	4 506

¹ Minus (-) bedeutet Kapitalabfluss aus der Schweiz (Desinvestition).

^P provisorisch

^r revidiert

**Tabelle 9: Ausländische Direktinvestitionen
in der Schweiz**
Kapitalbestand nach Herkunftsländern
(Jahresende) (in Mio. Franken)

	1993 ^r	1994 ^P
EU	34 925	38 694
<i>davon</i>		
Belgien	439	392
Dänemark	185	165
Deutschland	6 601	7 600
Frankreich	10 160	11 883
Italien	5 920	3 205
Luxemburg	362	1 647
Niederlande	8 133	10 559
Spanien	240	192
Vereinigtes Königreich	2 860	2 854
EFTA	3 344	3 739
<i>davon</i>		
Österreich	211	216
Schweden	2 783	3 157
Übriges Europa	162	157
<i>davon</i>		
Türkei	68	75
Nordamerika	13 975	15 855
Kanada	446	508
Vereinigte Staaten	13 530	15 348
Asien/Australien	4 364	4 359
<i>davon</i>		
Israel	363	306
Japan	3 538	3 610
Lateinamerika (inkl. Karibik)	448	479
Afrika	59	61
Total	57 277	63 346

^P provisorisch

^r revidiert

Tabelle 10: Ausländische Direktinvestitionen in der Schweiz 1994^P

Kapitalimport¹ nach Kapitalart

(in Mio. Franken)

	Kredite	Eigenkapital	Reinvestierte Erträge	Total
Industrieländer	390	427	3 662	4 479
EU	344	317	1 188	1 849
EFTA	-1	-26	566	540
Mittel- und Osteuropa	0	-8	1	-7
Übriges Europa	-1	0	4	3
Nordamerika	107	143	1 868	2 117
Übrige Industrieländer ²	-59	1	35	-23
Schwellenländer	-3	0	-6	-10
Entwicklungsländer	-13	-1	50	37
Mittlerer Osten	0	-1	39	39
Übrige				
Entwicklungsländer	-13	0	11	-2
Total	374	427	3 706	4 506

¹ Minus (-) bedeutet einen Kapitalrückfluss ins Ausland (Desinvestition).

² Japan, Südafrika, Australien, Neuseeland

^P provisorisch

Tabelle 11: Ausländische Direktinvestitionen in der Schweiz

Kapitalimport¹ (in Mio. Franken)

	1991	1992	1993 ^{2r}	1994 ^P
Industrieländer	3 679	587	-428	4 479
EU	2 120	-457	-743	1 849
EFTA	143	101	117	540
Mittel- und Osteuropa	1	44	2	-7
Übriges Europa	4	0	8	3
Nordamerika	1 330	720	10	2 117
Übrige Industrieländer ³	82	179	178	-23
Schwellenländer	0	0	37	-10
Entwicklungsländer	68	-10	268	37
Mittlerer Osten	430	-26	140	39
Übrige				
Entwicklungsländer	26	16	128	-2
Total	3 747	577	-123	4 506

¹ Minus (-) bedeutet einen Kapitalrückfluss ins Ausland (Desinvestition).

² Im Jahre 1993 wurde der Erhebungskreis erweitert. Die Werte für 1993 sind deshalb mit dem Vorjahr nicht vergleichbar. Ohne die statistischen Veränderungen betragen die Investitionen 94 Mio. Franken.

³ Japan, Südafrika, Australien, Neuseeland

^P provisorisch

^r revidiert

Tabelle 12: Ausländische Direktinvestitionen in der Schweiz

Kapitalbestand (Jahresende)

(in Mio. Franken)

	1991	1992	1993 ^{2r}	1994 ^P
Industrieländer	46 836	46 665	55 946	62 057
EU	30 226	29 318	34 925	38 694
EFTA	2 577	2 634	3 344	3 739
Mittel- und Osteuropa	87	131	94	74
Übriges Europa	21	21	68	83
Nordamerika	11 211	11 384	13 975	15 855
Übrige Industrieländer ²	2 713	3 177	3 540	3 612
Schwellenländer	43	41	73	47
Entwicklungsländer	763	692	1 258	1 241
Mittlerer Osten	508	432	663	613
Übrige				
Entwicklungsländer	255	260	595	628
Total	47 642	47 398	57 277	63 346

¹ Im Jahre 1993 wurde der Erhebungskreis erweitert. Die Werte für 1993 sind deshalb mit dem Vorjahr nicht vergleichbar. Ohne die statistischen Veränderungen beträgt der Kapitalbestand 49 506 Mio. Franken.

² Japan, Südafrika, Australien, Neuseeland

3. Erläuterungen

Begriff

Mit Direktinvestitionen soll ein dauerhafter und direkter Einfluss auf die Geschäftstätigkeit eines Unternehmens im Ausland ausgeübt werden. Eine Direktinvestition liegt normalerweise dann vor, wenn ein Investor

– sich mit mindestens 10% am stimmberechtigten Kapital einer Unternehmung im Ausland beteiligt oder

– im Ausland eine Tochtergesellschaft oder eine Filiale gründet.

Zum Inland zählen die Schweiz und das Fürstentum Liechtenstein.

Erhebung

Die Schweizerische Nationalbank erhebt jährlich die grenzüberschreitenden Beteiligungen, d. h. die schweizerischen Direktinvestitionen im Ausland und die ausländischen Direktinvestitionen in der Schweiz. Stichtag für die Erhebung ist jeweils Ende Jahr.

Rechtsgrundlage

Rechtsgrundlage für die Erhebungen der Direktinvestitionen ist Artikel 2 des Bundesstatistikgesetzes vom 9. Oktober 1992. In der Verordnung über die Durchführung von statistischen Erhebungen des Bundes vom 30. Juni 1993 ist die Nationalbank als Erhebungsstelle bezeichnet. Die Teilnahme an der Erhebung ist obligatorisch für alle Unternehmen, deren Direktinvestitionskapital mindestens 10 Mio. Franken beträgt.

Erhebungsgegenstand

Die Unternehmungen geben Auskunft über die Kapitalbestände (Beteiligungskapital und Konzernkredite), über die Finanzbewegungen auf dem Beteiligungskapital (Gründung, Erwerb, Verkauf, Kapitalerhöhungen usw.) und den Konzernkrediten sowie über die reinvestierten Erträge. Reinvestierte Erträge sind jener Teil des Geschäftsergebnisses, der nicht ausgeschüttet wird. Sie ermöglichen den Aufbau der Direktinvestitionsposition, ohne dass ein eigentlicher Kapi-

talexport stattfindet. Weiter werden die Firmen über die Zahl der im Inland und in den ausländischen Tochtergesellschaften oder Filialen beschäftigten Personen befragt.

Bewertung des Bestandes

Bei den Bestandeszahlen handelt es sich um Buch- und nicht um Marktwerte. Die Buchwerte liegen in der Regel unter den Marktwerten.

Beziehung zwischen der Veränderung des Kapitalbestandes und der Kapitalbewegung

Obwohl Kapitalbewegungen den Kapitalbestand beeinflussen, kann von der Veränderung des Kapitalbestandes nicht direkt auf die Kapitalflüsse geschlossen werden oder umgekehrt. Die Veränderung des Kapitalbestandes unterliegt verschiedenen Einflüssen, die nicht zu Kapitalbewegungen führen. So werden die Kapitalbestände auch durch Wechselkursveränderungen, neue Bewertungsgrundsätze (z. B. Anpassung an internationale Buchhaltungsnormen) usw. verändert. Bei Neuinvestitionen führt einerseits der Goodwill (Unterschied zwischen Kaufpreis und Buchwert des Unternehmens) meistens zu Kapitalbewegungen, die grösser sein können als die Zunahme des Bestandes. Andererseits steht Akquisitionen, die im Ausland finanziert werden, kein entsprechender Kapitalfluss aus der Schweiz gegenüber.

Ländergliederung

Bei den schweizerischen Direktinvestitionen im Ausland wird soweit wie möglich das Land des letztlich Begünstigten (last beneficial owner) erfasst. In der Praxis kann dieses Prinzip jedoch nicht in jedem Fall angewendet werden. Bei den ausländischen Direktinvestitionen in der Schweiz wird immer das Land des unmittelbaren Investors angegeben.

Branchengliederung

Die Zuordnung einer Branche richtet sich nach der Haupttätigkeit des Unternehmens in der Schweiz.

L'évolution des investissements directs en 1994

En 1994, les entreprises suisses ont investi un montant record à l'étranger. Les Etats-Unis ont été le principal pays de destination du flux. Le volume des capitaux d'investissement direct à l'étranger a augmenté à 148,2 milliards de francs. Dans leurs implantations à l'étranger, les entreprises suisses occupaient 1,4 million de personnes à fin 1994. En outre, les importations de capitaux en vue d'investissements directs en Suisse ont augmenté pour la première fois depuis 1990.

1. Les investissements directs suisses à l'étranger

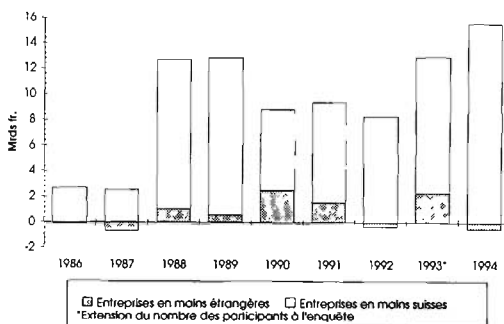
Exportations de capitaux

Les entreprises suisses ont exporté des capitaux en vue d'investissements directs pour un montant de 15,1 milliards de francs en 1994¹, contre 13 milliards l'année précédente. Les deux tiers des investissements ont été effectués par des entreprises industrielles. L'augmentation des exportations de capitaux a découlé exclusivement des entreprises en mains suisses. Les entreprises en mains étrangères ont en effet rapatrié des capitaux pour 0,5 milliard de francs. Ainsi, les exportations de capitaux ont presque continuellement progressé depuis 1990.

Un tiers environ du flux a servi à acquérir des participations ou à développer des implantations aux Etats-Unis. Comme l'année précédente, ce pays a eu la préférence de l'industrie chimique qui a ainsi pu renforcer sa position sur le marché américain.

Le flux de capitaux vers l'Union européenne a atteint le triple environ du montant enregistré en 1993. Il représente plus de la moitié du total des investissements opérés à l'étranger en 1994. L'industrie a investi principalement en France, et les banques, au Royaume-Uni. Les entreprises suis-

Graphique 1: Exportations de capitaux, depuis 1986



ses ont toutefois rapatrié des capitaux placés en Belgique et en Espagne.

D'une année à l'autre, les exportations de capitaux vers la zone de l'AELE ont doublé du fait en particulier des flux élevés vers la Suède et l'Autriche, deux pays qui étaient membres de l'AELE jusqu'à fin 1994. De même, les flux vers les pays d'Europe centrale et orientale ont fortement progressé, mais ont porté sur une somme toujours modeste, soit 330 millions de francs. La Pologne a bénéficié de près de la moitié de ce flux. Les investissements en République tchèque n'ont pas atteint le chiffre de l'année précédente. En outre, des capitaux investis au Japon ont été rapatriés. Les investissements dans les pays nouvellement industrialisés d'Asie se sont concentrés sur Hong Kong et Singapour ainsi que sur Taiwan et la Thaïlande. Le flux vers l'Amérique latine a fortement diminué; dans le cas du Brésil, un reflux de capitaux vers la Suisse a même été observé.

Les exportations de capitaux des entreprises industrielles ont atteint 10,3 milliards de francs, contre 6,4 milliards en 1993. De ce montant, 8,2 milliards de francs ont pris le chemin des pays industrialisés. Les entreprises du secteur des services ont exporté 4,8 milliards de francs, après le chiffre record de 6,5 milliards de l'année précédente. Leurs flux de capitaux vers les pays industrialisés, en particulier vers l'Union européenne, se sont accrus, alors que des fonds investis en Amérique latine ont été rapatriés.

¹ Des données provisoires sur les exportations de capitaux ont déjà été publiées, à fin août 1995, dans le rapport concernant la balance des paiements en 1994.

Volume des capitaux d'investissement direct

En 1994, le volume des investissements directs suisses à l'étranger s'est accru de 12,7 milliards pour atteindre 148,2 milliards de francs. A fin 1994, les Etats-Unis étaient une fois encore le principal lieu d'implantation des investissements directs suisses à l'étranger. Les entreprises suisses y détenaient des investissements directs pour 31,9 milliards de francs. Le Royaume-Uni suivait avec 14,5 milliards de francs. La France – 12,8 milliards de francs – et l'Allemagne – 12,5 milliards – occupaient les troisième et quatrième rangs. Comme à fin 1993, 45% des capitaux d'investissement direct étaient détenus dans l'Union européenne. Les investissements en Europe centrale et orientale étaient situés surtout en Pologne, en Hongrie et dans la République tchèque qui a toutefois enregistré une diminution en 1994. En outre, le volume des capitaux investis au Japon, en Australie, à Hong Kong et en Chine a augmenté.

Les capitaux d'investissement direct des entreprises du tertiaire ont progressé de 5 milliards pour s'inscrire à 77,3 milliards de francs. Concen-

trés avant tout dans les pays de l'Union européenne et aux Etats-Unis, ces capitaux provenaient principalement des compagnies d'assurances, des banques, des holdings et des entreprises opérant dans le négoce. Quant aux entreprises industrielles, elles ont accru leurs capitaux d'investissement direct à l'étranger de 7,8 milliards pour les porter à 70,9 milliards de francs.

Effectif du personnel à l'étranger

Les entreprises suisses occupaient 1,408 million de personnes à l'étranger à fin 1994, contre 1,337 million un an auparavant. L'effectif a donc augmenté de 5,4% en 1994. Les trois cinquièmes environ du personnel travaillaient dans l'industrie. La répartition par pays montre que les Etats-Unis et l'Allemagne venaient en tête, avec respectivement 233 000 (+8%) et 215 000 personnes (-4,2%). Dans l'ordre décroissant suivaient, à une grande distance toutefois, la France, le Royaume-Uni, le Brésil, l'Italie, l'Autriche, la Suède, l'Espagne et les Pays-Bas. A fin 1994, les deux tiers de l'effectif étaient dans ces dix pays.

Tableau 1
Investissements directs suisses à l'étranger
Répartition par pays des exportations de capitaux¹ (en millions de francs)

	1993 ^r	1994 ^p		1993 ^r	1994 ^p
PAYS INDUSTRIALISÉS	9 600	14 387	PAYS EN		
UE	2 697	7 816	DÉVELOPPEMENT	2 056	-208
Belgique	889	-295	Afrique	25	51
Danemark	-3	169	<i>dont</i>		
Allemagne	-245	1 460	Egypte	12	33
France	1 451	1 276	Côte d'Ivoire	-10	-6
Grèce	26	95	Maroc	6	-17
Irlande	215	210	Nigéria	6	14
Italie	-281	109	Asie et Océanie	140	241
Luxembourg	137	412	<i>dont</i>		
Pays-Bas	-550	1 170	Chine	32	163
Portugal	-22	33	Inde	56	31
Espagne	-122	-87	Indonésie	21	15
Royaume-Uni ²	1 202	3 264	Liban	-27	3
AELE	593	1 174	Pakistan	3	-18
<i>dont</i>			Arabie saoudite	2	33
Norvège	67	4	Emirats arabes unis	7	10
Autriche ³	246	557	Amérique latine		
Suède ³	69	535	(y compris les Caraïbes)	1 891	-501
Europe centrale et orientale	162	330	<i>dont</i>		
<i>dont</i>			Costa Rica	-3	-16
Croatie	6	14	Equateur	15	4
Pologne	38	159	Guatemala	19	-5
Fédération de Russie	-8	56	Colombie	19	90
République tchèque	54	33	Panama	17	442
Hongrie	34	50	Pérou	2	9
Reste de l'Europe	32	24	Uruguay	40	56
<i>dont</i>			Venezuela	46	-1
Turquie	41	-8	Total	12 949	15 061
Amérique du Nord	5 722	5 275			
Canada	407	825			
Etats-Unis	5 315	4 450			
Autres pays industrialisés	394	-233			
Japon	88	-283			
Afrique du Sud	37	47			
Australie	273	-6			
Nouvelle-Zélande	-4	9			
PAYS NOUVELLEMENT					
INDUSTRIALISÉS	1 293	882			
Asie	710	784			
Hong Kong	300	436			
Corée (Sud)	12	28			
Malaisie	104	9			
Philippines	74	14			
Singapour	127	115			
Taiwan	70	92			
Thaïlande	23	88			
Amérique latine	582	99			
Argentine	46	47			
Brésil	308	-91			
Chili	106	61			
Mexique	122	82			

¹ Le signe moins (-) indique un rapatriement de capitaux vers la Suisse (désinvestissement)

² Y compris Guernsey, Jersey et Ile de Man

³ L'Autriche et la Suède faisaient partie de l'AELE jusqu'à fin 1994

^p Chiffres provisoires

^r Chiffres révisés

Tableau 2
Investissements directs suisses à l'étranger
Répartition par pays de l'état à la fin de l'année (en millions de francs)

	1993 ^r	1994 ^p		1993 ^r	1994 ^p
PAYS INDUSTRIALISÉS	105 413	118 642	PAYS EN		
UE	61 133	67 235	DÉVELOPPEMENT	19 506	17 377
Belgique	3 417	3 787	Afrique	1 142	1 299
Danemark	489	801	<i>dont</i>		
Allemagne	12 214	12 472	Egypte	114	140
France	12 593	12 821	Côte d'Ivoire	96	70
Grèce	316	406	Maroc	197	214
Irlande	1 596	1 930	Nigéria	40	56
Italie	5 370	4 522	Asie et Océanie	1 159	1 299
Luxembourg	2 829	3 290	<i>dont</i>		
Pays-Bas	7 929	9 017	Chine	80	261
Portugal	449	577	Inde	168	195
Espagne	2 788	3 105	Indonésie	201	201
Royaume-Uni ¹	11 134	14 508	Liban	79	77
AELE	5 788	6 310	Pakistan	109	84
<i>dont</i>			Arabie saoudite	218	236
Norvège	630	757	Emirats arabes unis	54	65
Autriche ²	2 312	2 544	Amérique latine		
Suède ²	2 158	2 029	(y compris les Caraïbes)	17 205	14 778
Europe centrale et orientale	699	1 121	<i>dont</i>		
<i>dont</i>			Costa Rica	96	70
Croatie	39	77	Equateur	189	196
Pologne	128	276	Guatemala	58	42
Fédération de Russie	10	6	Colombie	414	439
République tchèque	234	197	Panama	676	1 230
Hongrie	137	191	Pérou	72	76
Reste de l'Europe	388	619	Uruguay	126	144
<i>dont</i>			Venezuela	315	217
Turquie	308	270	Total	135 479	148 227
Amérique du Nord	30 488	36 262			
Canada	3 283	4 338			
Etats-Unis	27 205	31 925			
Autres pays industrialisés	6 918	7 095			
Japon	3 974	4 198			
Afrique du Sud	817	764			
Australie	1 964	2 104			
Nouvelle-Zélande	163	28			
PAYS NOUVELLEMENT					
INDUSTRIALISÉS	10 560	12 208			
Asie	3 618	4 883			
Hong Kong	1 485	2 232			
Corée (Sud)	187	212			
Malaisie	341	383			
Philippines	213	262			
Singapour	606	760			
Taiwan	381	522			
Thaïlande	404	511			
Amérique latine	6 942	7 325			
Argentine	443	443			
Brésil	4 214	4 352			
Chili	413	1 084			
Mexique	1 872	1 447			

¹ Y compris Guernsey, Jersey et Ile de Man

² L'Autriche et la Suède faisaient partie de l'AELE jusqu'à fin 1994

^p Chiffres provisoires

^r Chiffres révisés

Tableau 3
Investissements directs suisses à l'étranger
Répartition par pays de l'effectif du personnel à la fin de l'année

	1993 ^r	1994 ^p		1993 ^r	1994 ^p
PAYS INDUSTRIALISÉS	1 096 335	1 116 901	PAYS EN		
UE	644 848	627 727	DÉVELOPPEMENT	89 572	106 918
Belgique	28 073	26 072	Afrique	25 450	31 656
Danemark	7 980	16 997	<i>dont</i>		
Allemagne	224 482	215 130	Egypte	8 103	7 563
France	128 486	130 146	Côte d'Ivoire	1 233	1 214
Grèce	5 987	6 238	Maroc	2 956	3 560
Irlande	3 085	4 139	Nigéria	5 399	4 532
Italie	67 335	58 153	Asie et Océanie	32 333	41 333
Luxembourg	1 027	1 107	<i>dont</i>		
Pays-Bas	28 010	29 438	Chine	4 034	8 517
Portugal	8 692	11 893	Inde	12 348	12 248
Espagne	50 361	38 431	Indonésie	4 714	5 947
Royaume-Uni ¹	91 330	89 983	Liban	1 229	1 050
AELE	102 725	108 218	Pakistan	3 109	2 919
<i>dont</i>			Arabie saoudite	2 539	3 169
Norvège	13 198	13 736	Emirats arabes unis	958	2 057
Autriche ²	41 600	44 104	Amérique latine		
Suède ²	37 348	39 452	(y compris les Caraïbes)	31 789	33 929
Europe centrale et orientale	34 293	41 776	<i>dont</i>		
<i>dont</i>			Costa Rica	2 031	2 387
Croatie	2 441	2 498	Equateur	2 571	4 111
Pologne	5 798	9 622	Guatemala	588	1 128
Fédération de Russie	1 371	2 052	Colombie	7 643	9 071
République tchèque	14 464	12 208	Panama	2 922	1 344
Hongrie	4 549	7 096	Pérou	1 607	1 895
Reste de l'Europe	5 581	5 685	Uruguay	659	655
<i>dont</i>			Venezuela	9 633	8 155
Turquie	5 406	5 060	Total	1 336 720	1 408 455
Amérique du Nord	241 743	259 866			
Canada	25 764	26 610			
Etats-Unis	215 979	233 256			
Autres pays industrialisés	67 145	73 629			
Japon	21 661	29 464			
Afrique du Sud	20 746	21 663			
Australie	21 326	21 387			
Nouvelle-Zélande	3 412	1 115			
PAYS NOUVELLEMENT					
INDUSTRIALISÉS	150 813	184 636			
Asie	56 660	79 655			
Hong Kong	10 033	13 357			
Corée (Sud)	3 631	4 060			
Malaisie	8 505	12 760			
Philippines	7 312	10 951			
Singapour	7 873	8 244			
Taiwan	3 075	5 878			
Thaïlande	16 231	24 405			
Amérique latine	94 153	104 981			
Argentine	9 017	8 781			
Brésil	56 293	61 664			
Chili	9 351	14 889			
Mexique	19 492	19 647			

¹ Y compris Guernsey, Jersey et Ile de Man

² L'Autriche et la Suède faisaient partie de l'AELE jusqu'à fin 1994

^p Chiffres provisoires

^r Chiffres révisés

Tableau 4
Investissements directs suisses à l'étranger
Exportations de capitaux¹ (en millions de francs)

Industrie	1991	1992	1993 ^{2r}	1994 ^p	Total	1991	1992	1993 ^{2r}	1994 ^p
Pays industrialisés	3 049	5 165	4 112	8 156	Pays industrialisés	7 060	6 529	9 600	14 387
UE	1 978	2 784	2 257	2 750	UE	4 601	4 132	2 697	7 816
AELE	747	352	234	640	AELE	852	264	593	1 174
Europe centrale et orientale	64	146	95	189	Europe centrale et orientale	66	148	162	330
Reste de l'Europe	-52	52	15	-20	Reste de l'Europe	-69	26	32	24
Amérique du Nord	92	1 289	1 448	4 258	Amérique du Nord	1 355	1 241	5 722	5 275
Autres pays industrialisés ³	220	542	63	339	Autres pays industrialisés ³	254	718	394	-233
Pays nouvellement industrialisés	211	863	727	691	Pays nouvellement industrialisés	464	896	1 293	882
Asie ⁴	39	440	166	266	Asie ⁴	282	444	710	784
Amérique latine ⁵	173	423	561	425	Amérique latine ⁵	182	452	582	99
Pays en développement	1 459	1 111	1 601	1 437	Pays en développement	1 857	549	2 056	-208
Afrique	138	28	8	9	Afrique	147	46	25	51
Asie, Océanie	74	72	138	188	Asie, Océanie	104	81	140	241
Amérique latine ⁶	1 248	1 011	1 455	1 240	Amérique latine ⁶	1 606	422	1 891	-501
Total	4 719	7 139	6 439	10 284	Total	9 381	7 974	12 949	15 061
Services	1991	1992	1993^{2r}	1994^p					
Pays industrialisés	4 011	1 364	5 489	6 232					
UE	2 624	1 348	440	5 066					
AELE	105	-88	359	534					
Europe centrale et orientale	2	2	67	142					
Reste de l'Europe	-17	-26	18	45					
Amérique du Nord	1 264	-48	4 374	1 017					
Autres pays industrialisés ³	34	176	331	-572					
Pays nouvellement industrialisés	252	33	565	191					
Asie ⁴	243	4	545	518					
Amérique latine ⁵	9	29	21	-326					
Pays en développement	398	-562	455	-1 645					
Afrique	10	18	17	43					
Asie, Océanie	30	9	2	53					
Amérique latine ⁶	358	-589	436	-1 741					
Total	4 662	835	6 510	4 777					

¹ Le signe moins (-) indique un rapatriement de capitaux vers la Suisse (désinvestissement).

² En 1993, l'enquête a porté sur un nombre accru d'entreprises. En outre, quelques entreprises ont été transférées du secteur secondaire au secteur tertiaire. Les chiffres pour 1993 ne sont par conséquent pas comparables à ceux de l'année précédente. Sans ces modifications, les exportations de capitaux se seraient inscrites à 10 116 millions de francs, dont 6 062 millions pour les entreprises du secteur secondaire et 4 054 millions pour celles du tertiaire.

³ Japon, Afrique du Sud, Australie, Nouvelle-Zélande

⁴ Hong Kong, Corée (Sud), Malaisie, Philippines, Singapour, Taiwan, Thaïlande

⁵ Argentine, Brésil, Chili, Mexique

⁶ Y compris les Caraïbes

^p Chiffres provisoires

^r Chiffres révisés

Tableau 5
Investissements directs suisses à l'étranger
Etat à la fin de l'année (en millions de francs)

Industrie	1991	1992	1993 ^{1r}	1994 ^p
Pays industrialisés	46 472	49 294	47 142	56 847
UE	25 503	28 514	27 153	30 616
AELE	4 966	4 444	3 725	4 069
Europe centrale et orientale	360	418	522	799
Reste de l'Europe	249	236	246	422
Amérique du Nord	11 279	11 349	10 987	16 345
Autres pays industrialisés ²	4 116	4 333	4 509	4 596
Pays nouvellement industrialisés	4 788	6 036	6 641	7 087
Asie ³	1 058	1 217	1 516	1 862
Amérique latine ⁴	3 730	4 819	5 125	5 224
Pays en développement	7 866	6 657	9 347	6 948
Afrique	449	442	519	610
Asie, Océanie	547	584	769	960
Amérique latine ⁵	6 870	5 631	8 059	5 378
Total	59 126	61 987	63 130	70 881
Services	1991	1992	1993^{1r}	1994^p
Pays industrialisés	35 727	37 871	58 271	61 795
UE	20 662	22 881	33 979	36 619
AELE	1 039	900	2 063	2 240
Europe centrale et orientale	3	3	177	322
Reste de l'Europe	68	87	142	197
Amérique du Nord	1 264	12 255	11 814	19 501
Autres pays industrialisés ²	1 699	2 180	2 409	2 499
Pays nouvellement industrialisés	1 524	1 526	3 919	5 122
Asie ³	1 054	1 022	2 103	3 021
Amérique latine ⁴	471	504	1 817	2 101
Pays en développement	5 739	6 093	10 159	10 429
Afrique	497	548	623	689
Asie, Océanie	290	300	390	340
Amérique latine ⁵	4 952	5 245	9 146	9 401
Total	42 990	45 490	72 349	77 346

Total	1991	1992	1993 ^r	1994 ^p
Pays industrialisés	82 199	87 165	105 413	118 642
UE	46 165	51 401	61 133	67 235
AELE	6 005	5 344	5 788	6 310
Europe centrale et orientale	363	421	699	1 121
Reste de l'Europe	317	323	388	619
Amérique du Nord	23 534	23 163	30 488	36 262
Autres pays industrialisés ²	5 815	6 513	6 918	7 095
Pays nouvellement industrialisés	6 312	7 562	10 560	12 208
Asie ³	2 111	2 239	3 618	4 883
Amérique latine ⁴	4 201	5 323	6 942	7 325
Pays en développement	13 605	12 750	19 506	17 377
Afrique	946	990	1 142	1 299
Asie, Océanie	837	884	1 159	1 299
Amérique latine ⁵	11 822	10 876	17 205	14 778
Total	102 116	107 477	135 479	148 227

¹ En 1993, l'enquête a porté sur un nombre accru d'entreprises. En outre, quelques entreprises ont été transférées du secteur secondaire au secteur tertiaire. Les chiffres pour 1993 ne sont par conséquent pas comparables à ceux de l'année précédente. Sans ces modifications, les capitaux d'investissement direct se seraient inscrits à 116 852 millions de francs, dont 60 918 millions pour les entreprises du secteur secondaire et 55 934 millions pour celles du tertiaire.

² Japon, Afrique du Sud, Australie, Nouvelle-Zélande

³ Hong Kong, Corée (Sud), Malaisie, Philippines, Singapour, Taiwan, Thaïlande

⁴ Argentine, Brésil, Chili, Mexique

⁵ Y compris les Caraïbes

^p Chiffres provisoires

^r Chiffres révisés

Tableau 6
Investissements directs suisses à l'étranger
Effectif du personnel à la fin de l'année

Industrie	1991	1992	1993 ^{1r}	1994 ^p
Pays				
industrialisés	667 571	682 679	643 184	676 048
UE	349 410	360 315	344 116	352 758
AELE	87 674	83 998	66 888	68 706
Europe centrale et orientale	11 673	16 201	25 087	30 504
Reste de l'Europe	3 534	3 880	2 778	3 132
Amérique du Nord	165 244	170 812	157 590	174 211
Autres pays industrialisés ²	50 036	47 473	46 725	46 737
Pays nouvellement industrialisés				
industrialisés	80 867	83 021	97 061	120 234
Asie ³	20 454	22 279	28 214	50 819
Amérique latine ⁴	60 413	60 742	68 847	69 415
Pays en développement				
développement	57 262	71 555	64 387	75 149
Afrique	10 160	12 921	14 825	19 629
Asie, Océanie	28 194	35 735	26 570	33 508
Amérique latine ⁵	18 908	22 899	22 992	22 012
Total	805 700	837 255	804 632	871 431
Services				
	1991	1992	1993^{1r}	1994^p
Pays				
industrialisés	204 543	203 919	453 151	440 853
UE	132 334	139 514	300 732	274 969
AELE	11 934	11 178	35 837	39 512
Europe centrale et orientale	658	1 044	9206	11 272
Reste de l'Europe	952	892	2 803	2 553
Amérique du Nord	44 797	38 577	84 153	85 655
Autres pays industrialisés ²	13 868	12 714	20 420	26 892
Pays nouvellement industrialisés				
industrialisés	23 380	22 735	53 752	64 402
Asie ³	11 277	12 357	28 446	28 836
Amérique latine ⁴	12 103	10 378	25 306	35 566
Pays en développement				
développement	14 491	14 681	25 185	31 769
Afrique	6 233	7 664	10 625	12 027
Asie, Océanie	4 862	3 814	5 763	7 825
Amérique latine ⁵	3 396	3 203	8 797	11 917
Total	242 414	241 335	532 088	537 024
Total	1991	1992	1993^{1r}	1994^p
Pays				
industrialisés	872 114	886 598	1 096 335	1 116 901
UE	481 744	499 829	644 848	627 727
AELE	99 608	95 176	102 725	108 218
Europe centrale et orientale	12 331	17 245	34 293	41 776
Reste de l'Europe	4 486	4 772	5 581	5 685a
Amérique du Nord	210 041	209 389	241 743	259 866
Autres pays industrialisés ²	63 904	60 187	67 145	73 629

Total	1991	1992	1993 ^{1r}	1994 ^p
Pays nouvellement industrialisés				
industrialisés	104 247	105 756	150 813	184 636
Asie ³	31 731	34 636	56 660	79 655
Amérique latine ⁴	72 516	71 120	94 153	104 981
Pays en développement				
développement	71 753	86 236	89 572	106 918
Afrique	16 393	20 585	25 450	31 656
Asie, Océanie	33 056	39 549	32 333	41 333
Amérique latine ⁵	22 304	26 102	31 789	33 929
Total	1 048 114	1 078 590	1 336 720	1 408 455

¹ En 1993, l'enquête a porté sur un nombre accru d'entreprises. En outre, quelques entreprises ont été transférées du secteur secondaire au secteur tertiaire. Les chiffres pour 1993 ne sont par conséquent pas comparables à ceux de l'année précédente. Sans ces modifications, l'effectif du personnel aurait été de 1 112 872, dont 814 491 dans les entreprises du secteur secondaire et 298 381 dans celles du tertiaire.

² Japon, Afrique du Sud, Australie, Nouvelle-Zélande

³ Hong Kong, Corée (Sud), Malaisie, Philippines, Singapour, Taiwan, Thaïlande

⁴ Argentine, Brésil, Chili, Mexique

⁵ Y compris les Caraïbes

^p Chiffres provisoires

^r Chiffres révisés

Tableau 7
Investissements directs suisses à l'étranger
Exportations de capitaux en 1994^{1p}
(en millions de francs)

	Crédits	Fonds propres réinvestis	Bénéfices	Total
Pays industrialisés	-1 543	14 004	1 925	14 387
UE	-296	8 005	107	7 816
AELE	217	349	608	1 174
Europe centrale et orientale	66	251	13	330
Reste de l'Europe	-12	34	2	24
Amérique du Nord	-1 447	5 628	1 093	5 275
Autres pays industrialisés ²	-71	-264	102	-233
Pays nouvellement industrialisés				
industrialisés	611	-529	800	882
Asie ³	580	-50	254	784
Amérique latine ⁴	31	-480	547	99
Pays en développement				
développement	549	-1546	788	-208
Afrique	11	25	15	51
Asie et Océanie	95	93	53	241
Amérique latine ⁵	443	-1 664	720	-501
Total	-382	11 929	3 514	15 061

¹ Le signe moins (-) indique un rapatriement de capitaux vers la Suisse (désinvestissement).

² Japon, Afrique du Sud, Australie, Nouvelle-Zélande

³ Hong Kong, Corée (Sud), Malaisie, Philippines, Singapour, Taiwan, Thaïlande

⁴ Argentine, Brésil, Chili, Mexique

⁵ Y compris les Caraïbes

^p Chiffres provisoires

2. Les investissements directs étrangers en Suisse

Importations de capitaux

Les importations de capitaux en vue d'investissements directs en Suisse ont atteint 4,5 milliards de francs en 1994. Elles s'inscrivaient en repli depuis 1990 et un rapatriement de capitaux vers l'étranger avait même été enregistré en 1993.

L'Amérique du Nord a fourni près de la moitié du flux, la zone de l'UE, 40%, et celle de l'AELE, 12%. Du flux total, 3,7 milliards de francs étaient des bénéfiques réinvestis. Le solde, soit 0,8 milliard de francs, était constitué à parts égales de crédits et de participations aux fonds propres.

Un montant de 0,5 milliard de francs a été investi dans l'industrie. En 1993, les investissements étrangers dans ce secteur étaient tombés à peu près à zéro. Les quelque 4 milliards de francs restants ont afflué dans les services. Les investissements dans le secteur bancaire ont atteint une somme nettement supérieure à celle de l'année précédente. Les entreprises opérant dans le négoce et les compagnies d'assurances ont bénéficié elles aussi d'afflux accrus.

Du total des importations de capitaux sous forme de bénéfiques réinvestis, la majeure partie, soit 2,6 milliards de francs, a été investie dans des entreprises en mains étrangères opérant dans le négoce et des holdings en mains étrangères. Il s'agit principalement de revenus tirés de filiales, revenus qui n'ont été placés probablement que temporairement en Suisse.

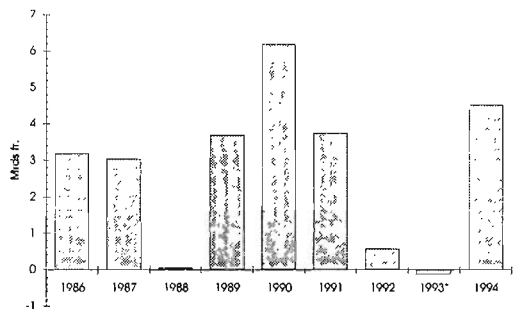
En 1993, les holdings avaient, pour des raisons vraisemblablement fiscales, réduit massivement les capitaux investis en Suisse. Depuis 1992, les entreprises ayant des participations à l'étranger, en particulier les holdings, bénéficient d'avanta-

ges fiscaux au sein de l'Union européenne, grâce à la directive concernant le régime fiscal commun applicable aux sociétés mères et filiales ainsi qu'à la directive sur le régime fiscal commun applicable aux fusions transnationales. La première directive permet aux investisseurs dans les pays de l'Union européenne de recevoir la totalité des dividendes versés par les filiales dans les autres Etats membres. Par contre, en cas de versement à un investisseur établi en Suisse, l'impôt de base n'est pas remboursé aux termes des accords de double imposition. Quant à la directive sur les fusions, elle accorde un régime fiscal neutre aux fusions et restructurations. Les holdings en mains étrangères devraient par conséquent plutôt réduire le volume de leurs capitaux en Suisse.

Volume des capitaux d'investissement direct

En 1994, le volume des investissements directs étrangers en Suisse a augmenté de 6 milliards pour s'établir à 63,3 milliards de francs. Les sociétés américaines venaient en tête, avec une part de 15,3 milliards de francs, puis suivaient les entreprises françaises, néerlandaises, allemandes, japonaises et italiennes.

Graphique 2: Importations de capitaux



*Extension du nombre des participants à l'enquête

Tableau 8
Investissements directs étrangers en Suisse
Répartition par pays des importations de
capitaux¹ (en millions de francs)

	1993 ^r	1994 ^p
UE	-743	1 849
<i>dont</i>		
Belgique	59	47
Danemark	-19	-2
Allemagne	-156	763
France	125	210
Italie	-373	44
Luxembourg	-60	374
Pays-Bas	-246	391
Espagne	1	6
Royaume-Uni	-76	26
AELE	117	540
<i>dont</i>		
Autriche	95	-13
Suède	45	543
Reste de l'Europe	10	-4
<i>dont</i>		
Turquie	8	2
Amérique du Nord	10	2 117
Canada	122	0
Etats-Unis	-112	2 117
Asie/Australie	359	7
<i>dont</i>		
Israël	34	22
Japon	178	-23
Amérique latine (y compris les Caraïbes)	123	-4
Afrique	2	2
Total	-123	4 506

¹ Le signe moins (-) indique des sorties de capitaux (désinvestissement).

^p Chiffres provisoires

^r Chiffres révisés

Tableau 9
Investissements directs étrangers en Suisse
Répartition par pays de l'état à la fin de
l'année (en millions de francs)

	1993 ^r	1994 ^p
UE	34 925	38 694
<i>dont</i>		
Belgique	439	392
Danemark	185	165
Allemagne	6 601	7 600
France	10 160	11 883
Italie	5 920	3 205
Luxembourg	362	1 647
Pays-Bas	8 133	10 559
Espagne	240	192
Royaume-Uni	2 860	2 854
AELE	3 344	3 739
<i>dont</i>		
Autriche	211	216
Suède	2 783	3 157
Reste de l'Europe	162	157
<i>dont</i>		
Turquie	68	75
Amérique du Nord	13 975	15 855
Canada	446	508
Etats-Unis	13 530	15 348
Asie/Australie	4 364	4 359
<i>dont</i>		
Israël	363	306
Japon	3 538	3 610
Amérique latine (y compris les Caraïbes)	448	479
Afrique	59	61
Total	57 277	63 346

^p Chiffres provisoires

^r Chiffres révisés

Tableau 10
Investissements directs étrangers en Suisse
Importations de capitaux en 1994^{1p}
(en millions de francs)

	Crédits	Fonds propres	Bénéfices réinvestis	Total
Pays industrialisés	390	427	3 662	4 479
UE	344	317	1 188	1 849
AELE	-1	-26	566	540
Europe centrale et orientale	0	-8	1	-7
Reste de l'Europe	-1	0	4	3
Amérique du Nord	107	143	1 868	2 117
Autres pays industrialisés ²	-59	1	35	-23
Pays nouvellement industrialisés	-3	0	-6	-10
Pays en développement	-13	-1	50	37
Moyen-Orient	0	-1	39	39
Autres pays en développement	-13	0	11	-2
Total	374	427	3 706	4 506

¹ Le signe moins (-) indique des sorties de capitaux (désinvestissement).

² Japon, Afrique du Sud, Australie, Nouvelle-Zélande

^p Chiffres provisoires

Tableau 11
Investissements directs étrangers en Suisse
Importations de capitaux¹
(en millions de francs)

	1991	1992	1993 ^{2r}	1994 ^p
Pays industrallsés	3 679	587	-428	4 479
UE	2 120	-457	-743	1 849
AELE	143	101	117	540
Europe centrale et orientale	1	44	2	-7
Reste de l'Europe	4	0	8	3
Amérique du Nord	1 330	720	10	2 117
Autres pays industrialisés ²	82	179	178	-23
Pays nouvellement industrialisés	0	0	37	-10
Pays en développement	68	-10	268	37
Moyen-Orient	430	-26	140	39
Autres pays en développement	26	16	128	-2
Total	3 747	577	-123	4 506

¹ Le signe moins (-) indique des sorties de capitaux (désinvestissement).

² En 1993 l'enquête a porté sur un nombre accru d'entreprises. Les chiffres pour 1993 ne sont par conséquent pas comparables à ceux de l'année précédente. Sans ces modifications, les investissements directs se seraient inscrits à 94 millions de francs.

³ Japon, Afrique du Sud, Australie, Nouvelle-Zélande

^p Chiffres provisoires

^r Chiffres révisés

Tableau 12
Investissements directs étrangers en Suisse
Etat à la fin de l'année
(en millions de francs)

	1991	1992	1993 ^{1r}	1994 ^p
Pays industrialisés	46 836	46 665	55 946	62 057
UE	30 226	29 318	34 925	38 694
AELE	2 577	2 634	3 344	3 739
Europe centrale et orientale	87	131	94	74
Reste de l'Europe	21	21	68	83
Amérique du Nord	11 211	11 384	13 975	15 855
Autres pays industrialisés ²	2 713	3 177	3 540	3 612
Pays nouvellement industrialisés	43	41	73	47
Pays en développement	763	692	1 258	1 241
Moyen-Orient	508	432	663	613
Autres pays en développement	255	260	595	628
Total	47 642	47 398	57 277	63 346

¹ En 1993, l'enquête a porté sur un nombre accru d'entreprises. Les chiffres pour 1993 ne sont par conséquent pas comparables à ceux de l'année précédente. Sans ces modifications, les capitaux d'investissement direct se seraient inscrits à 49 506 millions de francs.

² Japon, Afrique du Sud, Australie, Nouvelle-Zélande

^p Chiffres provisoires

^r Chiffres révisés

3. Précisions sur l'enquête

Définition

Celui qui effectue un investissement direct veut influencer directement et durablement sur l'activité d'une entreprise. Habituellement, il y a investissement direct à l'étranger quand un investisseur

- participe pour au moins 10% au capital (avec droit de vote) d'une entreprise sise à l'étranger ou
- fonde une filiale ou une succursale à l'étranger.

La Principauté de Liechtenstein est considérée comme faisant partie du territoire suisse.

Enquête

La Banque nationale suisse recueille chaque année des données sur les participations transfrontalières, en d'autres termes sur les investissements directs suisses à l'étranger et sur les investissements directs étrangers en Suisse. L'enquête porte sur la situation en fin d'année.

Fondements juridiques

L'enquête sur les investissements directs repose sur l'article 2 de la loi du 9 octobre 1992 sur la statistique fédérale. L'ordonnance du 30 juin 1993 concernant l'exécution des relevés statistiques fédéraux charge la Banque nationale de l'enquête. La participation à l'enquête est obligatoire pour toutes les entreprises ayant des capitaux d'investissement direct de plus de 10 millions de francs.

Objet de l'enquête

Les entreprises fournissent des données sur le volume de leurs capitaux d'investissement direct (participations aux fonds propres et crédits au sein du groupe) en fin d'année, sur les flux financiers qui, au cours de l'année, portent sur des participations aux fonds propres (fondations, acquisitions, ventes, augmentations de capital, etc.), des crédits au sein du groupe et des bénéfices réinvestis. Ceux-ci représentent la part du résultat d'exploitation qui n'est pas distribuée. Ils permettent à l'investisseur direct de renforcer sa position

sans avoir à exporter, au sens strict, des capitaux. En outre, des données sont demandées aux entreprises sur l'effectif de leur personnel en Suisse ainsi que dans leurs filiales ou succursales à l'étranger.

Evaluation des capitaux d'investissement direct en fin d'année

Les montants en fin d'année reposent sur des valeurs comptables. Ces valeurs sont en général inférieures aux valeurs marchandes.

Rapport entre la variation du volume des capitaux d'investissement direct et les flux de capitaux

Bien que les flux de capitaux influent sur le volume des capitaux d'investissement direct, on ne peut, à partir d'une variation du volume, tirer des conclusions sur les flux de capitaux et inversement. Les variations du volume proviennent aussi de facteurs qui n'apparaissent pas dans les flux de capitaux. Ainsi, le volume peut varier à cause de l'évolution des cours de change, d'une modification dans la méthode comptable (adaptation aux normes comptables internationales, par exemple), etc. Lors d'une acquisition, le «goodwill» ou survalueur (différence entre le prix d'achat et la valeur comptable de l'entreprise) conduit à des flux de capitaux qui peuvent être supérieurs à l'augmentation du volume des investissements. D'un autre côté, les acquisitions qui sont financées à l'étranger ne donnent pas lieu à des sorties de capitaux.

Répartition par pays

Dans les investissements directs suisses à l'étranger, on tient compte autant que possible du pays du bénéficiaire final (last beneficial owner). Dans la pratique toutefois, ce principe ne peut pas être appliqué dans chaque cas. Dans les investissements directs étrangers en Suisse, la répartition est toujours faite en fonction du pays de l'investisseur immédiat.

Répartition par branches

La répartition par branches est faite selon l'activité principale de l'entreprise en Suisse.

Das Auslandvermögen der Schweiz im Jahre 1994

Die Guthaben und Verpflichtungen der Schweiz im Ausland setzen sich zusammen aus den Portfolioanlagen, den Direktinvestitionsbeständen, den Währungsreserven der Nationalbank, den Krediten und Einlagen der Banken und den anderen finanziellen Guthaben und Verpflichtungen der Inländer gegenüber dem Ausland. Die Bestände am Jahresende sind in der Regel zu Marktpreisen bewertet. Ausnahmen bilden der Goldbestand der Nationalbank und die Direktinvestitionsbestände, die zu Buchwerten, sowie das ausländische Eigentum an schweizerischen Grundstücken, das zu Anschaffungswerten ausgewiesen werden.

Neuanlagen (Kapitalexporte und -importe) sowie Wechselkurs- und Börsenkursschwankungen bestimmen im wesentlichen die Veränderungen der Guthaben und Verpflichtungen und damit den Nettozuwachs des Auslandvermögens.

Die Auslandaktiven stiegen im Jahre 1994 um 1,7% auf 973,7 Mrd. Franken. (Vorjahr: +12,2%). Die Auslandpassiven nahmen um 2,4% auf 612,6 Mrd. Franken (+17%) zu. Netto erhöhte sich das Auslandvermögen um 1,5 Mrd. auf 361,1 Mrd. Franken. Im Verhältnis zum Bruttosozialprodukt ging das Auslandvermögen (netto) leicht zurück. Im Jahre 1995 ist das Auslandvermögen (netto) wieder stärker gewachsen und dürfte nach ersten Schätzungen rund 370 Mrd. Franken erreicht haben.

Verglichen mit den in der Zahlungsbilanz ausgewiesenen Nettokapitalexporten von rund 24 Mrd.

Franken im Jahre 1994 fällt der Zuwachs von 1,5 Mrd. Franken des Auslandvermögens (netto) gering aus. Die schwache Zunahme war in erster Linie auf Wechselkursverschiebungen zurückzuführen. Da der Anteil der Fremdwährungsanlagen auf der Aktivseite doppelt so hoch ist wie auf der Passivseite, wirkte sich die Abschwächung der Fremdwährungen gegenüber der schweizerischen Währung im Jahre 1994 stärker auf die in Franken umgerechneten Guthaben als auf die Verpflichtungen aus.

Zusammensetzung der Auslandaktiven

Ein Anteil von 39,4% (1993: 41,7%) der Auslandaktiven entfiel 1994 auf Anlagen in Wertpapieren. Der Rückgang gegenüber dem Vorjahr war auf tiefere Börsenkurse zurückzuführen. Der Anteil der Portfolioanlagen schwankt aufgrund fluktuierender Wertpapierpreise stärker als jener der übrigen Anlagen. Er bewegte sich seit 1985 zwischen 33% und 41,7%. Im längerfristigen Vergleich nahm sowohl der Anteil der Portfolioinvestitionen an den Auslandguthaben als auch jener der Direktinvestitionen zu. Seit 1985 erhöhte sich der Anteil der Direktinvestitionen an den Auslandaktiven um einen Drittel und betrug im Jahre 1994 15,2%. Umgekehrt nahm die Bedeutung der Bankkredite und der Währungsreserven der Nationalbank in den letzten Jahren laufend ab. Die Anteile der Bankkredite und der Währungsreserven sanken seit 1985 um je einen Drittel auf 20,8% beziehungsweise auf 6,1%.

Tabelle 1: Auslandvermögen der Schweiz

	netto in Mrd. Fr	Aktiven in % des BSP	Passiven in % des BSP	netto in % des BSP
1985	228,4	218,1	123,5	94,6
1990	281,9	223,4	137,3	86,1
1991	319,5	230,5	138,3	92,2
1992	342,4	241,9	144,8	97,1
1993	359,6	267,2	166,8	100,3
1994	361,1	266,4	167,6	98,8

Tabelle 2: Zusammensetzung der Auslandaktiven (in Mio. Franken)

	1985	1990	1991	1992	1993	1994	Veränderung 94/93 in %
Direktinvestitionen	52 458	85 153	102 117	107 477	135 479	148 227	9,4
Portfolioinvestitionen	196 737	245 542	289 564	317 803	399 375	384 043	-3,8
Bankkredite	157 411	174 871	175 928	187 929	191 577	202 930	5,9
Treuhandgelder ¹	43 780	92 502	91 219	93 063	78 546	76 464	-2,7
Öffentliche Hand	1 407	1 610	1 472	1 294	1 308	1 360	4,0
Nationalbank	50 045	49 227	52 350	59 198	60 708	59 669	-1,7
Übrige Aktiven	24 592	82 823	85 941	86 596	90 578	100 988	11,5
Total	526 430	731 728	798 591	853 360	957 571	973 681	1,7
Davon kurzfristige Anlagen (in %)	38,4	41,7	38,7	38,1	33,3	34,8	

¹ Anlagen der Inländer im Ausland

Zusammensetzung der Auslandpassiven

Die ausländischen Einlagen bei den Banken und die Portfolioanlagen bilden das Schwergewicht bei den Auslandpassiven. Der Anteil der Verbindlichkeiten der Banken stieg infolge der starken Zunahme der Interbankverpflichtungen von 31,5% im Vorjahr auf 35,1% im Jahre 1994. Wegen rückläufiger Aktienkurse verminderte sich dagegen der Anteil der Wertpapieranlagen von 40,1% auf 34,8%. Die Anteile der Direktinvestitionsbestände, des privaten Immobilieneigentums und der übrigen Passiven nahmen leicht zu.

Währungsgliederung

Der Anteil der Frankenanlagen ging im Jahre 1994 leicht von 28,3% auf 28% zurück. Auch die Anteile der DM- und der übrigen Anlagen waren rückläufig. Dagegen nahmen die auf US-Dollar lautenden Aktiven von 27,4% auf 30,6% zu. Entscheidend für den kräftigen Zuwachs der Dollaranlagen war das Wachstum der Direktinvestitionen in den USA und die Erhöhung der in amerikanischer Währung gehaltenen Wertpapiere¹.

Der Anteil der in Franken eingegangenen Verpflichtungen fiel von 62,9% im Vorjahr auf 61,6% im Jahre 1994 zurück. Dagegen nahmen die Dollarverbindlichkeiten zu, während das Gewicht der DM-Anlagen und der übrigen Währungen praktisch konstant blieb.

¹ Mangels vollständiger Angaben muss die währungsmässige Zusammensetzung der ausländischen Wertpapiere teilweise geschätzt werden.

Grafik 1: Währungsgliederung der Auslandaktiven

Grafik 2: Währungsgliederung der Auslandpassiven

Tabelle 3: Zusammensetzung der Auslandpassiven (in Mio. Franken)

	1985	1990	1991	1992	1993	1994	Veränderung 94/93 in %
Direktinvestitionen	20 886	43 648	47 642	47 399	57 277	63 346	10,6
Portfolioinvestitionen	99 462	121 497	139 784	158 981	239 902	212 987	-11,2
Bankkredite	123 477	172 224	177 762	181 411	188 533	214 754	13,9
Privater							
Immobilienbesitz	9 366	12 566	13 377	14 555	16 006	17 014	6,3
Öffentliche Hand	nv	51	49	166	284	300	5,6
Nationalbank	128	60	115	55	189	47	-75,3
Übrige Passiven	44 747	99 764	100 382	108 357	95 771	104 136	8,7
Total	298 065	449 810	479 111	510 924	597 961	612 584	2,4
Davon kurzfristige Anlagen (in %)	50,3	53,0	51,0	49,5	40,7	45,1	

Tabelle 4: Gliederung der Auslandaktiven und -passiven nach Währungen (in Prozent)

	Aktiven			Passiven		
	1992	1993	1994	1992	1993	1994
Franken	32,8	28,3	28,0	58,3	62,9	61,6
Dollar	27,2	27,4	30,6	17,9	15,8	17,4
DM	12,3	13,7	12,3	8,1	6,6	6,5
Übrige Währungen	25,8	28,9	27,5	14,0	12,8	12,8
Edelmetalle	1,8	1,7	1,6	1,8	1,9	1,6
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

La position extérieure nette de la Suisse en 1994

Les avoirs et engagements extérieurs de la Suisse englobent les investissements de portefeuille, les investissements directs, les réserves monétaires de la Banque nationale, les crédits des banques et les dépôts dans les banques, mais aussi les autres avoirs et engagements que les résidents ont vis-à-vis de l'étranger. Ces actifs et passifs sont, à la fin de l'année, évalués aux prix du marché, à l'exception de l'encaisse – or de la Banque nationale et des investissements directs (tous deux sont pris en considération à la valeur comptable) ainsi que des immeubles détenus en Suisse par des étrangers (prix d'acquisition).

Les variations des avoirs et des engagements et, partant, de la position extérieure nette dépendent pour l'essentiel des transactions (exportations et importations de capitaux) ainsi que des fluctuations des cours de change et des cours boursiers.

En 1994, les actifs à l'étranger ont progressé de 1,7% (1993: +12,2%) pour s'inscrire à 973,7 milliards de francs. Les passifs envers l'étranger ont augmenté de 2,4% (+17%), passant à 612,6 milliards de francs. Ainsi, la position extérieure nette s'établissait à 361,1 milliards de francs à fin 1994, contre 359,6 milliards un an auparavant. En pourcentage du produit national brut, elle a diminué légèrement. En 1995, la position extérieure nette s'est accrue plus fortement et aurait atteint, selon de premières estimations, 370 milliards de francs.

Comparé aux exportations nettes de capitaux qui, selon la balance des paiements, ont atteint environ 24 milliards de francs en 1994, l'accrois-

sement de 1,5 milliard que la position extérieure nette a enregistré paraît modeste. L'écart s'explique principalement par les mouvements des cours de change. La part libellée en monnaies étrangères étant deux fois plus élevée à l'actif qu'au passif, l'affaiblissement des monnaies étrangères face au franc suisse a eu davantage de répercussions sur la valeur en francs des avoirs que sur la valeur en francs des engagements.

Composition des actifs à l'étranger

Les placements en titres constituaient 39,4% du total des actifs à l'étranger à fin 1994, contre 41,7% un an auparavant. Ce repli est dû à l'évolution des cours boursiers. Du fait des fluctuations des cours, la part des investissements de portefeuille varie davantage que celle des autres composantes. Depuis 1985, elle s'est inscrite entre 33% et 41,7%. Sur une longue période, tant la part des investissements de portefeuille que celle des investissements directs ont augmenté. Depuis 1985, la part des investissements directs au total des actifs à l'étranger a progressé d'un tiers pour s'établir à 15,2% en 1994. Inversement, les crédits bancaires et les réserves monétaires ont perdu de leur importance relative. Les parts des crédits bancaires et des réserves monétaires ont en effet diminué d'un tiers depuis 1985, passant respectivement à 20,8% et à 6,1% en 1994.

Composition des passifs envers l'étranger

Les dépôts effectués par des non-résidents dans les banques et les investissements de portefeuille

Tableau 1: Position extérieure nette de la Suisse

	Position nette en milliards de francs	Actifs en % du PNB	Passifs en % du PNB	Position nette en % du PNB
1985	228,4	218,1	123,5	94,6
1990	281,9	223,4	137,3	86,1
1991	319,5	230,5	138,3	92,2
1992	342,4	241,9	144,8	97,1
1993	359,6	267,2	166,8	100,3
1994	361,1	266,4	167,6	98,8

Tableau 2: Composition des actifs à l'étranger (en millions de francs)

	1985	1990	1991	1992	1993	1994	Variation en % entre fin 1993 et fin 1994
Investissements directs	52 458	85 153	102 117	107 477	135 479	148 227	9,4
Investissements de portefeuille	196 737	245 542	289 564	317 803	399 375	384 043	-3,8
Crédits bancaires	157 411	174 871	175 928	187 929	191 577	202 930	5,9
Fonds fiduciaires ¹	43 780	92 502	91 219	93 063	78 546	76 464	-2,7
Collectivités publiques	1 407	1 610	1 472	1 294	1 308	1 360	4,0
Banque nationale	50 045	49 227	52 350	59 198	60 708	59 669	-1,7
Autres actifs	24 592	82 823	85 941	86 596	90 578	100 988	11,5
Total	526 430	731 728	798 591	853 360	957 571	973 681	1,7
dont placements à court terme (en %)	38,4	41,7	38,7	38,1	33,3	34,8	

¹ Placements à l'étranger des résidents

constituent les principaux postes des passifs envers l'étranger. Entre fin 1993 et fin 1994, la part des passifs bancaires envers l'étranger a augmenté de 31,5% à 35,1% à la suite du fort accroissement des engagements interbancaires. Les cours des actions ayant baissé, la part des placements en titres a reculé de 40,1% à 34,8%. Les parts des investissements directs, des immeubles en mains de non-résidents et des autres passifs ont légèrement progressé.

Graphique 1: Répartition par monnaies des actifs à l'étranger

Répartition par monnaies

Entre fin 1993 et fin 1994, la part des placements en francs a fléchi de 28,3% à 28%. De même, les placements en marks allemands et le poste groupant les autres placements ont vu leur part reculer. En revanche, les actifs libellés en dollars des Etats-Unis ont augmenté, leur part passant de 27,4% à 30,6%. Ce sensible accroissement s'explique par l'évolution des investissements directs aux Etats-Unis et des titres libellés en monnaie américaine¹.

Graphique 2: Répartition par monnaies des passifs envers l'étranger

La part des engagements en francs s'établissait à 61,6% à fin 1994, contre 62,9% un an auparavant. Celle des engagements en dollars a augmenté, tandis qu'aucune variation notable n'a été observée dans l'importance relative du mark allemand et du poste groupant les autres monnaies.

¹ A défaut de données complètes, la répartition par monnaies des placements en titres étrangers doit être en partie estimée.

Tableau 3: Composition des passifs envers l'étranger (en millions de francs)

	1985	1990	1991	1992	1993	1994	Variation en % entre fin 1993 et fin 1994
Investissements directs	20 886	43 648	47 642	47 399	57 277	63 346	10,6
Investissements de portefeuille	99 462	121 497	139 784	158 981	239 902	212 987	-11,2
Crédits bancaires	123 477	172 224	177 762	181 411	188 533	214 754	13,9
Immeubles appartenant à des non-résidents	9 366	12 566	13 377	14 555	16 006	17 014	6,3
Collectivités publiques	nv	51	49	166	284	300	5,6
Banque nationale	128	60	115	55	189	47	-75,3
Autres passifs	44 747	99 764	100 382	108 357	95 771	104 136	8,7
Total	298 065	449 810	479 111	510 924	597 961	612 584	2,4
dont placements à court terme (en %)	50,3	53,0	51,0	49,5	40,7	45,1	

Tableau 4: Répartition par monnaies des actifs et passifs extérieurs (en pour-cent)

	Actifs			Passifs		
	1992	1993	1994	1992	1993	1994
Franc	32,8	28,3	28,0	58,3	62,9	61,6
Dollar	27,2	27,4	30,6	17,9	15,8	17,4
Mark allemand	12,3	13,7	12,3	8,1	6,6	6,5
Autres monnaies	25,8	28,9	27,5	14,0	12,8	12,8
Métaux précieux	1,8	1,7	1,6	1,8	1,9	1,6
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Geld- und währungspolitische Chronik Chronique monétaire

Senkung des Diskontsatzes

Mit Wirkung ab 15. Dezember 1995 senkte die Nationalbank den Diskontsatz um einen halben Prozentpunkt auf 1,5%. Das bisherige Wachstum der Notenbankgeldmenge liess einen weiteren Spielraum für Zinssenkungen.

Réduction du taux de l'escompte

Avec effet au 15 décembre 1995, la Banque nationale a ramené de 2% à 1 1/2% son taux de l'escompte, la progression enregistrée jusque-là par la monnaie centrale ayant laissé une marge pour une nouvelle baisse des taux d'intérêt.

Inhaltsverzeichnis 13. Jahrgang, 1995

Table des matières, 13^e année, 1995

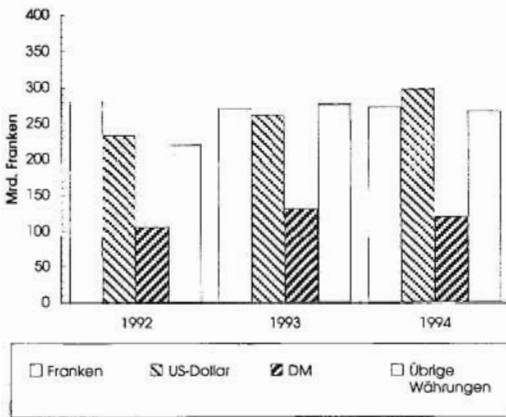
Konjunkturberichte/Rapports conjoncturels	Heft bulletin	Seite page
Wirtschafts- und Währungslage	1	9
	2	129
	3	211
	4	307
Situation économique et monétaire	1	35
	2	155
	3	237
	4	333
Artikel und Referate		
Birchler, Urs W.:		
Aktionärsstruktur und Unternehmenspolitik – Bedeutung für die Sicherheit des Bankensystems	3	265
Das Auslandvermögen der Schweiz im Jahre 1994/ La position extérieure nette de la Suisse en 1994	4	395
Die Entwicklung der Direktinvestitionen im Jahre 1994/ L'évolution des investissements directs en 1994	4	371
Die Geldpolitik im Jahre 1996/La politique monétaire en 1996/ La politica monetaria nel 1996/ Monetary policy in 1996	4	299
Fluri, Robert:		
Grundlagen zur Revision der Geldaggregate im Jahre 1995	1	76
Heller, Daniel:		
Inflation und Wachstum	3	278
Klauser, Peter:		
Das schweizerische Bankgeheimnis und die Bekämpfung der Geldwäscherei	4	361
Lusser, Markus: Generalversammlungsreferat vom 21. April 1995/ Exposé à l'Assemblée générale du 21 avril 1995	2	189
Peytrignet, Michel:		
Analyse statistique de l'agrégat monétaire M ₁ , définition 1995	1	89
Raggenbass, Marc:		
Strafrechtlicher Schutz von Banknoten Auswirkungen der Revision des Vermögens- und Urkundenstrafrechts auf die Praxis der Schweizerischen Nationalbank	1	108
Revision der Geldmengenstatistik/Révision de la statistique monétaire	1	61
Schönenberger, Jakob: Eröffnungsansprache an der Generalversammlung vom 21. April 1995/Allocution d'ouverture à l'Assemblée générale du 21 avril 1995	2	183
Geld- und währungspolitische Chronik/Chronique monétaire	1	119
	2	201
	3	289
	4	401

Erratum

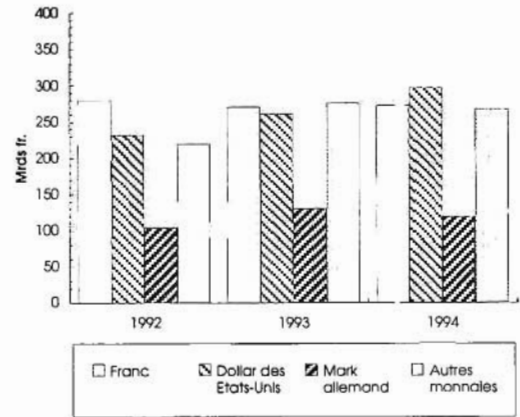
Fehlende Grafiken im Artikel «Das Auslandvermögen der Schweiz im Jahre 1994», Quartalsheft No 4, Dezember 1995, S. 396.

L'article «La position extérieure nette de la Suisse en 1994», bulletin trimestriel No 4, décembre 1995, p.399, a été publié sans les deux graphiques ci-dessous.

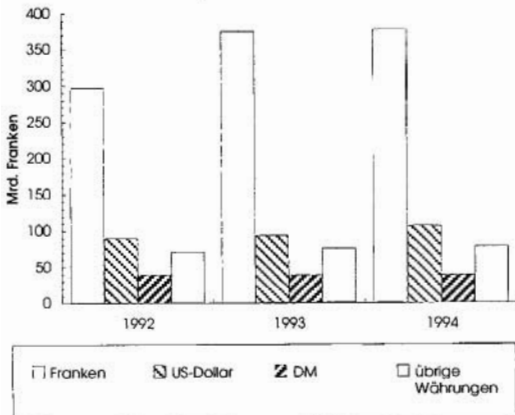
Grafik 1: Währungsgliederung der Auslandaktiven



Graphique 1: Répartition par monnaies des actifs à l'étranger



Grafik 2: Währungsgliederung der Auslandpassiven



Graphique 2: Répartition par monnaies des passifs envers l'étranger

