

Die Geldmenge der Schweiz¹

1. Geldnachfrage und Geldangebot

Die in einer Volkswirtschaft vorhandene Geldmenge gibt sowohl über die Geldnachfrage als auch über das Geldangebot Auskunft. Die Geldnachfrage ist abhängig von der Nachfrage der privaten Unternehmungen und Haushalte nach Gütern und Dienstleistungen und den Kosten (entgangener Zinsertrag) für die Geldhaltung, wenn Geld in der Kasse gehalten, statt zinsbringend angelegt wird.

Die Nationalbank ist nach Art. 39 der Bundesverfassung verpflichtet, den Geldumlauf zu regeln und eine den Gesamtinteressen des Landes dienende Kredit- und Währungspolitik zu führen. Grundsätzlich kann die Nationalbank nur die monetäre Basis beeinflussen (vgl. Tab. 1). Die weit wichtigere Komponente des Geldangebots, nämlich die Sichteinlagen der privaten Unternehmungen und Haushalte im Bankensystem, das sogenannte Buchgeld, kann von der Nationalbank nur indirekt unter Kontrolle gebracht werden (z. B. mittels der Mindestreserve- und Offenmarktpolitik sowie der Kreditbegrenzung). Veränderungen des Buchgeldes, also die Geld- und Kreditschöpfung des Bankensystems, werden weitgehend bestimmt durch das Verhalten der Nichtbanken hinsichtlich des bargeldlosen Zahlungsverkehrs und den Usanzen der Banken bezüglich ihrer Kreditgewährung. Eine wichtige Rolle spielen in der Schweiz auch die Repatriierungen von Auslandsguthaben durch private Unternehmungen und Haushalte.

Das Geldangebot ist von wesentlicher Bedeutung für die Gesamtnachfrage nach Gütern und Dienstleistungen. Je mehr flüssige Mittel den Nichtbanken zur Verfügung stehen, desto größer wird in der Regel auch deren Nachfrage nach Konsum- und Investitionsgütern. In Zeiten, in denen die Produktionskapazitäten voll ausgelastet sind, löst die Übernachfrage Preiserhöhungen aus. Ist das Geldangebot größer als die Geldnachfrage, die zur Abwicklung der Wirtschaftstätigkeit im Gleichgewicht notwendig ist, so wirkt die Geldmenge bei Vollauslastung der Kapazitäten inflationär. Wird die Geldmenge dagegen knapp gehalten, wirkt sie restriktiv und somit preisdämpfend.

Die Geldmenge ist demzufolge ein monetärer Indikator, der Informationen darüber liefert, ob vom monetären Sektor her ein starker, ein geringer oder kein Einfluß auf die künftige Entwicklung von Preisniveau, Realein-

kommen und Beschäftigung ausgeht. Wie sich diese Größen in künftigen Perioden möglicherweise verändern werden, kann der monetäre Indikator zeigen. In der Schweiz ist die Geldmenge vorab hinsichtlich der Preisentwicklung ein sogenannter führender Indikator (leading Indicator), da sich eine Erhöhung der Geldmenge erst mit einer gewissen Verzögerung auf das Preisniveau auswirkt.

2. Statistische Unterlagen

Die wichtigsten statistischen Unterlagen zur Berechnung der Geldmenge stammen aus dem Bankensektor. Es ist demzufolge die Publikation «Das schweizerische Bankwesen» (Mitteilung der Volkswirtschaftlichen und Statistischen Abteilung der Schweizerischen Nationalbank), welche die Hauptinformation liefert. Da jedoch von Anfang an die Absicht bestand, Quartalswerte zu berechnen, die erwähnte Publikation aber nur Jahresdaten enthält, war es notwendig, den größten Teil der in Tabelle 1 angegebenen Komponenten für die Quartalsenden mit Hilfe verschiedener Interpolationsmethoden zu schätzen. Dies war möglich, weil die 72 monatlich berichtenden Banken (Monatsbericht der Schweizerischen Nationalbank) eine repräsentative Stichprobe aller in der Schweiz tätigen Banken darstellen und zudem intern noch ergänzende Quartalsstatistiken zur Verfügung stehen. In Tabelle 2 sind die berechneten Geldmengenreihen enthalten. Die Quartalsdaten werden von nun an laufend im Monatsbericht veröffentlicht.

3. Die Definition der Geldmenge

Die Abgrenzung dessen, was zweckmäßigerweise zur Geldmenge gerechnet werden sollte, bereitet sowohl in der Theorie als auch in der Praxis gewisse Schwierigkeiten. In der Theorie konkurrieren verschiedene Schulen hinsichtlich der Geldmengendefinition miteinander; in der Praxis ist es die Aufarbeitung der statistischen Unterlagen, die Probleme stellt. Dies hat die Nationalbank bewogen, sich für die Schweiz nicht auf eine einzige Geldmengendefinition festzulegen, sondern neben der sogenannten monetären Basis zwei sich ergänzende Geldmengenreihen zu veröffentlichen.

Die *monetäre Basis* oder die sogenannte Zentralbankgeldmenge setzt sich aus dem Notenumlauf und den Giroguthaben der Banken bei der Nationalbank zusammen. Sie bildet die Basis für die Geld- und Kreditschöpfung des Bankensystems. Grundsätzlich kann man sagen, daß die monetäre Basis unter der direkten Kontrolle der Zentralbank steht und zum Beispiel mit Hilfe der Offenmarktpolitik verändert werden kann. In der

¹ Detaillierte Angaben über die Definition, die Berechnung und eine Analyse der Geldmengenentwicklung werden als Mitteilung der Volkswirtschaftlichen und Statistischen Abteilung der Schweizerischen Nationalbank erscheinen.

Schweiz ist es aber so, daß unter dem Regime der Konvertibilität Veränderungen der monetären Basis hauptsächlich auf Fluktuationen des Gold- und Devisenbestandes zurückzuführen sind, die ihrerseits aus den Veränderungen des Ertragsbilanzsaldos und den Kapitalbewegungen über die Landesgrenzen stammen. Da nun aber der Kapitalimport und Kapitalexport der Schweiz weitgehend über die Banken abgewickelt wird, ist die Zentralbankgeldmenge in diesem Sinne nicht mehr «Basis» der inländischen Kredit- und Geldschöpfung, sondern auch abhängig von der Anlagepolitik der Geschäftsbanken.

Die *Geldmenge im engeren Sinne* (M_1) setzt sich aus den beiden Komponenten inländischer Bargeldumlauf im privaten Nichtbankensektor und inländische Sichteinlagen des privaten Publikums bei Banken und Postchecksystem zusammen (vgl. Tabelle 1). In M_1 sind also die effektiven Zahlungsmittel der Volkswirtschaft enthalten. Die so definierte Geldmenge entspricht damit der in der heutigen Praxis am häufigsten verwendeten Form. Sie genügt auch den theoretischen Anforderungen der Tauschmittelschule. Nach ihr gilt als Kriterium zur Abgrenzung der Geldmenge gegenüber allen tatsächlich und potentiell verfügbaren liquiden Mitteln, dass das Bargeld und Buchgeld jederzeit zur Begleichung von Verpflichtungen verwendet werden kann, ohne dass vorerst eine Transformation solcher liquider Mittel in ein allgemein anerkanntes Zahlungsmittel vorgenommen werden muss. Das Schwergewicht liegt also eindeutig auf dem Zahlungsmittelcharakter, während die Frage nach dem Zinsertrag auf den Sichteinlagen lediglich von sekundärem Interesse ist.

Die *Geldmenge im weiteren Sinne* (M_2) enthält zusätzlich zu M_1 noch die inländischen Termineinlagen bei Banken («Quasi-Geld»). M_2 ist das Konzept, wie es von der sogenannten Chicago-Schule unter Anführung des Geldtheoretikers Milton Friedman gefordert wird (vgl. Tabelle 1). Nach Friedman sind die Termineinlagen ebenfalls Bestandteil der Geldmenge, da sie in sehr enger Substitution zum Geld stehen. Dadurch wird Friedman der Tatsache gerecht, daß Geldsurrogate, wie etwa die Termineinlagen, heute ohne größere Schwierigkeiten in Zahlungsmittel umgewandelt werden können. Andererseits ist zu sagen, daß die Definition der Geldmenge, sobald man über das enge Konzept von M_1 hinaus geht, arbiträr werden kann. Es stellt sich hier nämlich die Frage, ob nicht möglicherweise auch ein Teil der Spareinlagen zu den Geldsurrogaten zu rechnen sei. In der Tat werden internationale Vergleiche, die an sich schon problematisch sind, durch den Einbezug des «Quasi-Geldes» in die Geldmenge fühlbar erschwert.

4. Die Entwicklung der Geldmenge seit 1957

Die Geldmengenerweiterung in den letzten 15 Jahren gibt ein relativ gutes Bild des inländischen Konjunkturzyklus (vgl. Graphik). Wie das nominelle Bruttosozialprodukt hat sich auch die Geldmenge M_1 in der Periode 1957–1972 knapp vervierfacht, während sich das reale Bruttosozialprodukt (zu Preisen von 1958) lediglich knapp

verdoppelte. Die Ursachen für den zeitweise außerordentlich starken Geldmengenwachstums sind mannigfaltiger Natur, jedoch vielfach auf unsere enge Kapitalverflechtung mit dem Ausland zurückzuführen.

In der konjunkturellen Aufschwungsphase von 1958–1961 ist die Spitze in der Geldmengenerweiterung um die Jahreswende 1958/59 vornehmlich auf den Zufluß von Auslandsgeldern zurückzuführen (Wiedereinführung der Ausländerkonvertibilität im Jahre 1958, flüssige Verfassung der europäischen Geld- und Kapitalmärkte). Ein Teil dieser Gelder floß zu Beginn des Jahres 1960 wieder ins Ausland ab. Ein Schwächeanfall des US-Dollars brachte uns aber im selben Jahr wieder einen Kapitalzufluß, so daß die Nationalbank Maßnahmen zur Abwehr ausländischer Gelder ergreifen mußte.

Im Jahre 1961 sind es wiederum Währungsunruhen (Aufwertung der D-Mark und des Guldens, Abwertungsdruck auf US-Dollar und englisches Pfund) und die Berlinkrise, die zu einem massiven Zufluß von ausländischen Geldern führten. Durch diesen Zufluß von flüssigen Mitteln waren die Banken nun in der Lage, mitten in der Hochkonjunktur ihre Kreditgewährung stark auszuweiten. Die Geldschöpfung des Bankensystems betrug im Jahre 1961 rund 2,4 Mrd. Franken. Die Nationalbank versuchte dieser unerwünschten Geldschöpfung mit verschiedenen restriktiven Maßnahmen zu begegnen (Neutralisierung von neu geschaffenen Frankenguthaben, Förderung des Kapitalexportes).

Nachdem die Zuwachsraten der Geldmenge M_1 im I. Quartal 1961 mit 16,8% ihren Höhepunkt erreicht hatten, bildeten sie sich bis zum II. Quartal 1967 sukzessive auf 0,9% zurück. Parallel dazu sanken die Wachstumsraten des nominellen Bruttosozialproduktes von 12,0% auf 6,5%. Einen stark kontraktiven Effekt auf die Geldmenge M_1 hatte in dieser Zeit der starke Zinsanstieg, welcher die inländische Geldkapitalbildung förderte und gleichzeitig die Geldschöpfung der Banken abschwächte. Der Beitrag des Auslandes zum Geldmengenwachstum wurde weitgehend durch das Defizit in der Ertragsbilanz kompensiert.

Seit 1968 ist wieder ein eindeutiger Konjunkturaufschwung zu beobachten. Bemerkenswert ist das Jahr 1968: Nach dem Ablauf der Maßnahmen zur Konjunkturdämpfung vom Frühjahr 1964 beschleunigte sich das Wachstum der Geldmenge wieder. Ausschlaggebend hierfür war der enorme Überschuß in der Ertragsbilanz und der Nettokapitalimport der Nichtbanken, welcher nur zum Teil durch den Kapitalexport der Banken kompensiert wurde. Unmittelbar Anlaß zu den außerordentlichen Mittelzuflüssen waren die Mai-Unruhen in Frankreich und die damit einhergehende Spekulation auf eine Abwertung des französischen Frankens. Gleichzeitig stand die Deutsche Mark unter Aufwertungsdruck. Zu den ausländischen Einflüssen kam noch eine starke Expansion der inländischen Kreditfähigkeit, was die Nationalbank veranlaßte, im Jahre 1969 aufgrund der Rahmenvereinbarung mit den Banken Kreditbeschränkungen einzuführen. Die überdurchschnittliche Erhöhung des Bar-

geldumlaufes gegen Ende des Jahres 1968 ist ebenfalls den Währungsunruhen zuzuschreiben, welche eine starke Nachfrage des Auslandes nach schweizerischen Banknoten auslösten; übrigens ein Phänomen, das sich zu Beginn des Jahres 1973 zu wiederholen scheint.

Einen geradezu beängstigenden Verlauf weist die Geldmengenentwicklung im Jahre 1971 auf. Von Ende Juni 1971 bis Ende Dezember 1971 nahm die Geldmenge M_1 um 11,1 Mrd. Franken oder um 31,2% zu. Verglichen mit dem Stand im Vorjahresmonat betrug 1971 der Zuwachs im Juni 17,4%, im November 45,4% und im Dezember 39,5%. Seit Anfang 1972 hat sich die Wachstumsrate der Geldmenge M_1 wieder zurückgebildet und betrug Ende Dezember noch 3,0%. Die wichtigste Komponente der Geldmenge M_1 , nämlich die inländischen Sichteinlagen, nahmen vom Juni bis Dezember 1971 um 10,1 Mrd. Franken oder um 44,1% zu. Verglichen mit dem Vorjahresmonat betrug der Zuwachs im Mai 16,1%, im Juni 23,7%, im November 69,9% und im Dezember 59,0%. Im Jahre 1972 bildeten sich die inländischen Sichteinlagen von 33,5 Mrd. Franken zu Beginn des Jahres auf 32,9 Mrd. Franken im Dezember zurück.

Die Ursachen für die enorme Ausdehnung der Geldmenge M_1 liegt weniger bei der inländischen Kreditfähigkeit der Banken – im Jahre 1971 war die Kreditgren-

zung noch in Kraft – als vielmehr beim Kapitalimport der Nichtbanken. Wegen der damaligen Währungsunruhe wurden insbesondere von privaten Unternehmungen Auslandsanlagen in der Größenordnung von etwa 10 Mrd. Franken repatriert.

Eine gewisse Stabilisierung der Geldmengenentwicklung im Jahre 1972 ist wahrscheinlich auf das Währungsrealignment vom Dezember 1971, die im Juni und Juli 1972 getroffenen Maßnahmen zum Schutze der Währung und die Erhöhung der Mindestreserven sowohl auf Inlands- als auch auf Auslandsgeldern zurückzuführen. Auch der leichte Zinsanstieg hat offensichtlich zu einer gewissen Zurückhaltung in der Kassenhaltung geführt. Auch scheinen Umlagerungen von Sichteinlagen auf Spareinlagen vorgenommen worden zu sein, denn letztere nahmen im Jahre 1972 um rund 10 Mrd. Franken zu, während sich die Sichtdepositen leicht zurückbildeten.

In absoluten Zahlen ist jedoch die Geldmenge M_1 mit 48 Mrd. Franken per Ende 1972 immer noch sehr umfangreich, das heißt die vorhandene Geldmenge wirkt inflationär, da die durch sie ausgelöste Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen von der Angebotsseite nicht ganz befriedigt werden kann.

	Dezember 1970	Dezember 1971
Tabelle 1: Die Komponenten der Geldmenge (in Millionen Franken)		
Gesamter Notenumlauf	13 106	14 310
+ Giroguthaben der Banken bei der Nationalbank	7 657	10 623
= Monetäre Basis	20 763	24 933
Gesamter Notenumlauf	13 106	14 310
+ Gesamter Münzumlauf	1 438	1 292
– Noten und Münzen bei Banken	1 392	1 477
– Noten und Münzen beim Postchecksystem und Bund	566	623
= Inländischer Bargeldumlauf	12 586	13 502
Giroguthaben von Handel und Industrie bei der Nationalbank	93	79
+ Deponenten bei der Nationalbank	28	31
+ Sichteinlagen des privaten Publikums bei Banken	33 075	41 104
+ Total der Postcheckguthaben	5 513	6 309
– Ausländische Sichteinlagen bei Banken	15 247	12 291
– Inländische Sichteinlagen in fremder Währung bei Banken	1 950	1 299
– Postcheckguthaben der Banken	707	754
– Postcheckguthaben des Bundes	6	101
= Inländische Sichteinlagen	20 799	33 078
Inländischer Bargeldumlauf	12 586	13 502
+ Inländische Sichteinlagen	20 799	33 078
= Geldmenge im engeren Sinne (M_1)	33 385	46 580
Termineinlagen des privaten Publikums bei Banken	39 185	34 519
+ Inländische Sichteinlagen in fremder Währung bei Banken	1 950	1 299
– Ausländische Termineinlagen bei Banken	12 695	4 134
= Quasi-Geld	28 440	31 684
Geldmenge im engeren Sinne	33 385	46 580
+ Quasi-Geld	28 440	31 684
= Geldmenge im weiteren Sinne (M_2)	61 825	78 264

Tabelle 2

Die Entwicklung der Geldmenge 1957-1972
(in Millionen Franken)

Jahr (Monatsende)	Monetäre Basis	Bargeld- umlauf	Inländische Sichteinlagen	Geldmenge im engeren Sinne M ₁ (Kol. 3+4)	Quasi-Geld	Geldmenge im weiteren Sinne M ₂ (Kol. 5+6)
1	2	3	4	5	6	7
1957 März	6 789	5 264	7 325	12 589	3 585	16 174
Juni	7 032	5 400	7 373	12 773	3 698	16 471
Sept.	7 195	5 356	7 447	12 803	3 845	16 648
Dez.	7 540	5 626	7 510	13 136	4 123	17 259
1958 März	7 482	5 286	7 570	12 856	4 084	16 940
Juni	8 074	5 285	7 850	13 135	4 143	17 278
Sept.	8 138	5 393	8 128	13 521	4 191	17 712
Dez.	8 367	5 796	8 624	14 420	4 234	18 654
1959 März	8 158	5 440	8 820	14 260	4 243	18 503
Juni	8 139	5 481	9 100	14 581	4 469	19 050
Sept.	7 961	5 572	9 129	14 701	4 447	19 148
Dez.	8 381	5 969	9 239	15 208	4 757	19 965
1960 März	7 677	5 663	9 279	14 942	4 933	19 875
Juni	7 655	5 794	9 681	15 475	5 075	20 550
Sept.	8 552	5 983	10 062	16 045	5 481	21 526
Dez.	8 954	6 423	10 425	16 848	5 854	22 702
1961 März	8 646	6 280	11 168	17 448	6 051	23 499
Juni	8 364	6 409	11 375	17 784	6 134	23 918
Sept.	9 059	6 614	11 534	18 148	6 409	24 557
Dez.	9 521	7 111	12 033	19 144	6 789	25 933
1962 März	9 087	6 974	12 298	19 272	7 018	26 290
Juni	9 146	7 086	12 898	19 984	7 218	27 202
Sept.	9 166	7 266	12 559	19 825	7 386	27 211
Dez.	10 666	7 833	13 319	21 152	7 870	29 022
1963 März	9 986	7 603	13 072	20 675	8 316	28 991
Juni	10 087	7 729	13 335	21 064	8 041	29 105
Sept.	10 063	7 823	13 603	21 426	8 242	29 668
Dez.	11 576	8 285	14 166	22 451	8 958	31 409
1964 März	10 251	8 113	13 889	22 002	9 167	31 169
Juni	11 007	8 305	14 209	22 514	9 560	32 074
Sept.	10 922	8 489	13 984	22 473	10 215	32 688
Dez.	12 443	8 997	14 626	23 623	10 216	33 839
1965 März	11 385	8 724	14 370	23 094	10 695	33 789
Juni	11 604	8 832	14 628	23 460	10 560	34 020
Sept.	11 317	8 876	14 675	23 551	11 171	34 722
Dez.	12 935	9 317	15 220	24 537	11 677	36 214
1966 März	11 528	9 119	14 684	23 803	12 645	36 448
Juni	11 945	9 225	14 999	24 224	12 840	37 064
Sept.	11 854	9 354	14 694	24 048	13 310	37 358
Dez.	13 524	9 821	15 242	25 063	13 661	38 724
1967 März	12 548	9 580	14 809	24 389	14 290	38 679
Juni	12 784	9 713	14 725	24 438	14 656	39 094
Sept.	12 621	9 783	15 396	25 179	14 815	39 994
Dez.	15 045	10 334	15 929	26 263	14 946	41 209
1968 März	13 596	10 124	16 520	26 644	15 179	41 823
Juni	14 824	10 436	16 859	27 295	16 238	43 533
Sept.	13 931	10 496	16 869	27 365	17 656	45 021
Dez.	17 697	11 223	17 900	29 123	18 609	47 732

Tabelle 2
(Fortsetzung)

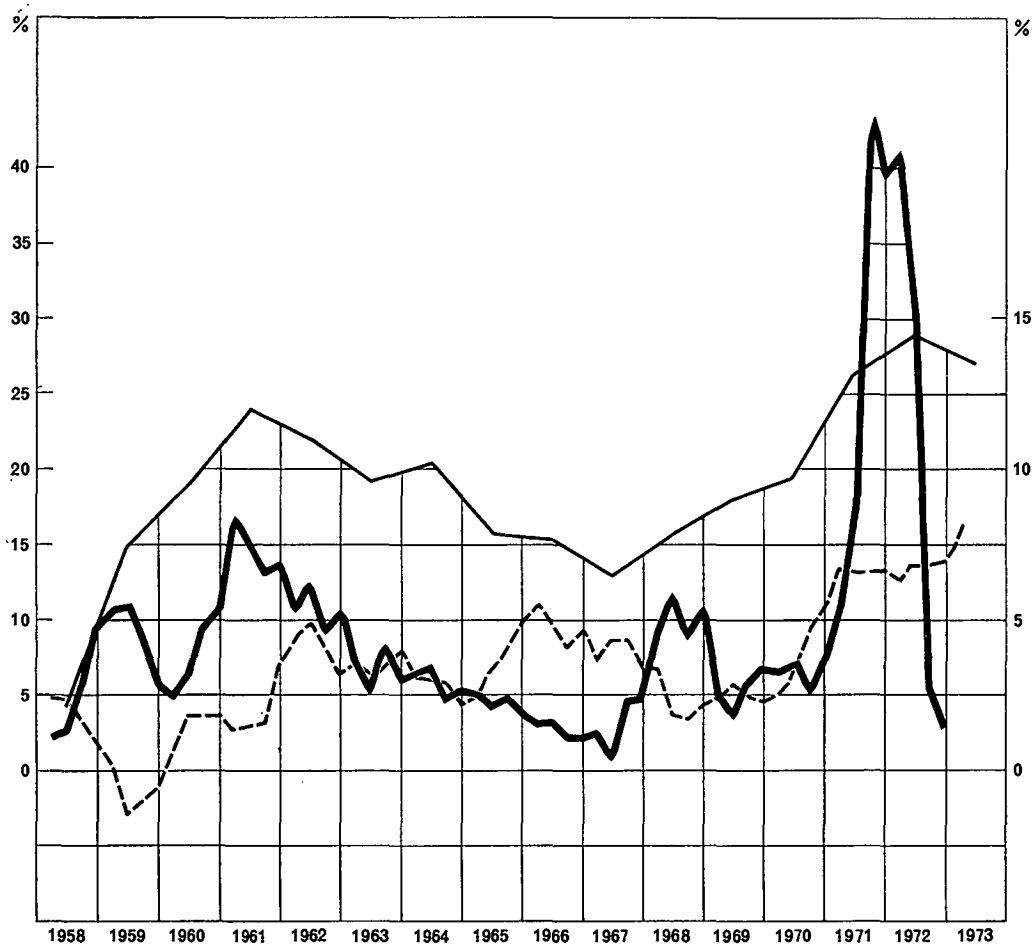
Die Entwicklung der Geldmenge 1957-1972
(in Millionen Franken)

Jahr (Monatsende)	Monetäre Basis	Bargeld- umlauf	Inländische Sichteinlagen	Geldmenge im engeren Sinne M ₁ (Kol. 3+4)	Quasi-Geld	Geldmenge im weiteren Sinne M ₂ (Kol. 5+6)
1	2	3	4	5	6	7
1969 März	15 188	11 001	16 865	27 866	20 099	47 965
Juni	16 082	11 154	17 099	28 253	22 351	50 604
Sept.	15 957	11 175	17 775	28 950	24 988	53 938
Dez.	18 709	11 901	19 217	31 118	25 659	56 777
1970 März	16 650	11 605	18 111	29 716	26 420	56 136
Juni	17 563	11 673	18 564	30 237	26 185	56 422
Sept.	17 826	11 809	18 625	30 434	28 279	58 713
Dez.	20 763	12 586	20 799	33 385	28 440	61 825
1971 März	18 517	12 268	20 654	32 922	28 729	61 651
Juni	19 982	12 530	22 962	35 492	27 431	62 923
Sept.	23 489	12 640	30 928	43 568	33 240	76 808
Dez.	24 933	13 502	33 078	46 580	31 684	78 264
1972 ¹ März	24 177	13 324	33 072	49 396	28 449	74 845
Juni	23 501	13 538	32 756	46 294	29 489	75 783
Sept.	23 622	13 928	31 928	45 856	30 270	76 126
Dez.	25 837	15 144	32 855	47 999	30 816	78 815

¹ provisorische Angaben, ausgenommen monetäre Basis

Entwicklung des Bruttosozialproduktes zu laufenden Preisen, der Geldmenge M_1 und des Index der Konsumentenpreise – Evolution du produit national brut aux prix courants, de la masse monétaire M_1 et de l'indice des prix à la consommation

Zunahme gegenüber der Vorjahresperiode in Prozent – Augmentation en pour-cent par rapport à la période correspondante de l'année précédente



- Bruttosozialprodukt – Produit national brut
Skala rechts – échelle de droite
- - - Index der Konsumentenpreise – Indice des prix à la consommation
Skala rechts – échelle de droite
- Geldmenge M_1 – Masse monétaire M_1
Skala links – échelle de gauche

La masse monétaire en Suisse¹

1. La demande et l'offre de monnaie

La masse monétaire dont dispose une économie renseigne aussi bien sur la demande que sur l'offre de monnaie. La demande de monnaie dépend, d'une part, de la demande de biens et de services émanant des entreprises privées et des ménages et, d'autre part, des coûts (rémunération nulle) inhérents à la détention de monnaie lorsque cette dernière se présente sous forme d'encaisses au lieu de placements portant intérêt.

Selon l'article 39 de la Constitution, la Banque nationale est tenue de régulariser la circulation monétaire et de pratiquer une politique monétaire et de crédit servant l'intérêt général du pays. D'une manière générale, la Banque nationale ne peut influencer que la base monétaire (cf. tableau 1). L'autre composante principale de l'offre de monnaie, à savoir les dépôts bancaires à vue des entreprises privées et des ménages (monnaie scripturale), bien que beaucoup plus importante, ne peut être placée que sous un contrôle indirect de la Banque nationale (par exemple au moyen de la politique des réserves minimales, de la politique d'open market ou de la limitation des crédits). Les modifications du volume de monnaie scripturale (création de monnaie et octroi de crédit par le système bancaire) découlent largement du comportement des non-banques en matière d'opérations de virements sans mouvement d'espèces, ainsi que des pratiques bancaires en matière d'octroi de crédit. En Suisse, les rapatriements d'avoirs à l'étranger, effectués par les entreprises privées et les ménages, jouent aussi un rôle important.

L'offre de monnaie est d'une signification essentielle en ce qui concerne la demande globale de biens et de services. Plus les disponibilités du secteur non bancaire sont importantes plus, en règle générale, la demande de biens de consommation et de biens d'investissement s'accroît. Lorsque l'appareil de production est pleinement mis à contribution, la demande excédentaire entraîne des hausses de prix. Si l'offre de monnaie excède la demande de monnaie nécessaire au déroulement de l'activité économique en situation d'équilibre, la masse monétaire aura un effet expansionniste ou, en cas d'utilisation intégrale de l'appareil de production, un effet inflationniste. Par contre, si la masse monétaire est maintenue à un niveau relativement bas, elle aura un effet restrictif et, par conséquent, une action modératrice sur les prix.

La masse monétaire constitue donc un indicateur qui permet de déterminer dans quelle mesure (forte, faible ou nulle) l'évolution du niveau des prix, du revenu réel et de l'activité économique est influencée par le secteur monétaire. Cet indicateur monétaire montre donc, dans une certaine mesure, comment les grandeurs mention-

nées peuvent changer dans l'avenir. En Suisse, la masse monétaire est d'abord, eu égard à l'évolution des prix, un indicateur de tendance (leading indicator) puisque son accroissement ne se répercute sur le niveau des prix qu'avec un certain retard.

2. Données statistiques

L'essentiel des données statistiques utilisées pour mesurer la masse monétaire proviennent du secteur bancaire. Par conséquent, les principales informations sont tirées de la publication du Service d'études et de statistique de la Banque nationale «Das schweizerische Bankwesen». Toutefois, comme le projet consistait d'emblée à calculer des valeurs trimestrielles, et que la publication susmentionnée ne contenait que des données annuelles, il s'est avéré nécessaire d'estimer, en interpolant selon différentes méthodes, la valeur en fin de trimestre de la plus grande part des composantes indiquées dans le tableau 1. Cela a été rendu possible par le fait que les 72 banques qui remettent des informations mensuelles (Bulletin mensuel de la Banque nationale) constituent un échantillon représentatif de l'ensemble des banques suisses et par le fait, également, que l'on disposait de statistiques trimestrielles complémentaires à caractère interne. Le tableau 2 retrace l'évolution de la masse monétaire. Désormais, les données trimestrielles seront régulièrement publiées dans le Bulletin mensuel.

3. La définition de la masse monétaire

La délimitation des composantes de la masse monétaire soulève des difficultés certaines aussi bien en théorie qu'en pratique. Différentes écoles s'opposent sur la définition théorique de la masse monétaire; dans la pratique, l'élaboration des bases statistiques pose des problèmes. Cela a incité la Banque nationale à ne pas se limiter, pour la Suisse, à une seule définition de la masse monétaire, mais à publier, en plus de ce qu'on appelle la base monétaire, deux séries d'informations relatives à la masse monétaire, qui se complètent.

La *base monétaire* se compose de l'ensemble des billets en circulation ainsi que des avoirs des banques en comptes de virements à la Banque nationale. Elle forme la base de la création de monnaie et de l'octroi de crédit par le système bancaire. D'une manière générale, on peut dire que la base monétaire se trouve sous le contrôle direct de la banque centrale et qu'elle peut être modifiée au moyen de la politique d'open market, par exemple. En Suisse toutefois, la situation est telle que, sous le régime de la convertibilité, les modifications de la base monétaire sont principalement liées aux fluctuations de l'encaisse-or et des réserves de devises qui, pour leur part, découlent des variations du solde de la balance des revenus et des mouvements internationaux de capitaux. Cependant, comme les importations et les exportations de capitaux de la Suisse sont largement effectuées par le truchement des banques, la base monétaire n'est plus, de ce point de vue, la «base» de l'octroi

¹ Des informations détaillées concernant la définition, le mode de calcul et une analyse de l'évolution de la masse monétaire paraîtront dans une publication du Service d'études et de statistique de la Banque nationale suisse.

de crédit et de la création de monnaie, mais une des résultantes de la politique de placement des banques.

La *masse monétaire au sens étroit* (M_1) est formée par les deux composantes du numéraire circulant en Suisse et détenu par le public, d'une part, et par les dépôts à vue du public en banque et auprès du service des chèques postaux, d'autre part (voir tableau 1). M_1 représente donc l'ensemble des moyens de paiements effectifs de l'économie. La masse monétaire ainsi définie correspond à la notion actuellement la plus utilisée dans la pratique. Elle satisfait également aux exigences théoriques du courant de pensée que l'on pourrait désigner par l'expression d'école des moyens de paiements. Selon cette dernière, le critère qui permet de distinguer la masse monétaire des disponibilités potentielles et effectives repose sur le fait que le numéraire et la monnaie scripturale peuvent être utilisés en tout temps pour le règlement des engagements, sans qu'au préalable une transformation en un moyen de paiement universellement reconnu soit nécessaire. La distinction repose donc essentiellement sur l'aspect «moyen de paiement», alors que la question de l'intérêt servi sur les dépôts à vue est secondaire.

La *masse monétaire au sens large* (M_2) comprend, outre M_1 , les dépôts bancaires à terme de résidents («quasi-monnaie»). M_2 est le concept que l'école de Chicago a développé sous la conduite du théoricien monétaire Milton Friedman (cf. tableau 1). Selon Friedman, les dépôts à terme sont également un élément de la masse monétaire parce qu'ils sont aisément substituables à la monnaie. Ainsi Friedman tient compte de l'existence d'une monnaie potentielle, tels les dépôts à terme, qui peut être transformée aujourd'hui sans grande difficulté en moyens de paiements. Il convient de préciser, en revanche, que la définition de la masse monétaire peut devenir arbitraire dès que l'on dépasse le concept étroit de M_1 . La question se pose, notamment, de savoir si les dépôts d'épargne doivent également être considérés en partie comme des composantes de M_2 . En pratique, les comparaisons à l'échelle internationale, déjà problématiques sous une forme simplifiée, se compliquent sensiblement par l'inclusion de la «quasi-monnaie».

4. L'évolution de la masse monétaire dès 1957

Au cours des 15 dernières années, le rythme de croissance de la masse monétaire a donné une image relativement fidèle de l'évolution conjoncturelle suisse (cf. graphique). La masse monétaire M_1 , tout comme le produit national brut nominal, a presque quadruplé au cours de la période 1957-1972 alors que le produit national brut en termes réels (évalué aux prix de 1958) ne faisait guère que doubler. Les causes de la croissance, parfois exceptionnellement prononcée, de la masse monétaire sont de nature multiple, mais toutefois liées souvent à l'importance des échanges de capitaux que la Suisse a avec l'étranger.

Dans la phase d'expansion conjoncturelle de 1958 à 1961, le point culminant de l'expansion monétaire, aux alentours de 1958-1959, a été principalement la consé-

quence d'un afflux de fonds étrangers (réintroduction de la convertibilité en 1958, abondante liquidité des marchés monétaire et financier européens). Une partie de ces fonds a reflué vers l'étranger au début de 1960. Cependant, une faiblesse passagère du dollar a entraîné, au cours de cette même année, un nouvel afflux de capitaux, si bien que la Banque nationale a dû prendre des mesures de protection à l'encontre des fonds étrangers.

En 1961, de nouveaux troubles monétaires (réévaluation du mark et du florin, pression à la baisse sur le dollar et la livre sterling) et la crise de Berlin ont amené un nouvel afflux de fonds étrangers. Par cet afflux de disponibilités, les banques se sont trouvées en mesure d'augmenter fortement leurs crédits en pleine période de haute conjoncture. La création de monnaie par le système bancaire a atteint près de 2,4 milliards de francs en 1961. La Banque nationale a tenté de réduire la création indésirable de monnaie par différentes mesures restrictives (neutralisation des avoirs en francs nouvellement constitués, encouragement à l'exportation de capitaux).

Après que le taux de croissance de la masse monétaire M_1 eut atteint, au premier trimestre de 1961, son plus haut niveau, à savoir 16,8%, il s'est abaissé successivement jusqu'à 0,9% au deuxième trimestre de 1967. Le taux de croissance du produit national brut a évolué dans le même sens, puisqu'il est passé de 12,0% à 6,5%. A ce moment, la forte hausse des taux d'intérêt, qui a stimulé l'épargne intérieure et réduit en même temps la création de monnaie du système bancaire, a diminué très sensiblement la masse monétaire M_1 . La participation étrangère à la croissance de la masse monétaire a été compensée en grande partie par le déficit de la balance des revenus.

Une nouvelle phase d'expansion conjoncturelle peut être très nettement décelée dès 1968. Cette première année est tout particulièrement digne de mention: à peine les mesures de 1964 visant à freiner la haute conjoncture avaient-elles été supprimées que la croissance de la masse monétaire s'accélérait. L'énorme excédent de la balance des revenus et l'importation nette de capitaux par les non-banques, qui n'a été que partiellement compensée par les exportations de capitaux des banques, ont été déterminants. Les flux considérables de capitaux ont été notamment provoqués par les troubles de mai en France et par la spéculation à la dévaluation de la monnaie française qui en est résultée. Dans le même temps, le mark se trouvait soumis à une pression inverse. A l'afflux de fonds étrangers s'est ajoutée une forte expansion des crédits que les banques ont accordés en Suisse. Cela a incité la Banque nationale à introduire en 1969 une nouvelle limitation des crédits fondée sur une convention – cadre avec les banques. L'accroissement du numéraire sensiblement supérieur à la moyenne que l'on a constaté à la fin de 1968 est également la conséquence des troubles monétaires qui ont provoqué une forte demande étrangère de billets de banque suisses; notons au passage qu'un tel phénomène semble se répéter au début de 1973.

En 1971, la masse monétaire s'est développée de façon particulièrement inquiétante. De fin juin à fin décembre 1971, la masse monétaire M_1 s'est accrue de 11,1 milliards de francs, ou de 31,2%. Par rapport au mois correspondant de l'année précédente, le taux de croissance a atteint 17,4% en juin, 45,4% en novembre et 39,5% en décembre 1971. Depuis le début de 1972, la croissance de la masse monétaire M_1 a faibli et s'est chiffrée à 3,0% à fin décembre. La principale composante de la masse monétaire M_1 , soit les dépôts à vue de résidents, a augmenté de 10,1 milliards de juin à décembre 1971, ou de 44,1%. Par rapport au mois correspondant de l'année précédente, le taux de croissance s'est établi à 16,1% en mai 1971, à 23,7% en juin, à 69,9% en novembre et à 59,0% en décembre. Les dépôts à vue de résidents sont passés de 33,5 milliards au début de 1972 à 32,9 milliards de francs en décembre.

Les causes de l'énorme accroissement de la masse monétaire M_1 en 1971 résident moins dans les crédits que les banques ont accordés en Suisse – la convention concernant l'expansion du crédit étant alors en vigueur –, que dans les importations de capitaux opérées par des non-banques. En raison de la crise monétaire de l'épo-

que, des entreprises privées, en particulier, ont rapatrié des fonds placés à l'étranger pour l'équivalent d'environ 10 milliards de francs.

En 1972, l'évolution de la masse monétaire s'est quelque peu stabilisée, en conséquence, probablement, du réajustement des monnaies convenu en décembre 1971, des mesures relatives à la sauvegarde de la monnaie décrétées en juin et juillet 1972 ainsi que de la hausse des réserves minimales prélevées sur les fonds suisses et étrangers. La légère augmentation des taux d'intérêt a suscité manifestement une certaine retenue en ce qui concerne la détention d'encaisses. En outre, des dépôts à vue semblent avoir été convertis en dépôts d'épargne, puisque ces derniers se sont accrues d'environ 10 milliards de francs en 1972 alors que les dépôts à vue ont quelque peu fléchi.

En valeur absolue, la masse monétaire M_1 restait néanmoins toujours fort considérable à fin 1972, puisqu'elle se chiffrait à 48 milliards de francs. Elle entraîne un effet inflationniste, car la demande de biens et de services qui en découle ne peut être intégralement satisfaite par l'offre.

Tableau 1: Les composantes de la masse monétaire (en millions de francs)

	Décembre 1970	Décembre 1971
Total des billets en circulation	13 106	14 310
+ Avoirs des banques en comptes de virements à la Banque nationale	7 657	10 623
= Base monétaire	20 763	24 933
Total des billets en circulation	13 106	14 310
+ Total des monnaies divisionnaires en circulation	1 438	1 292
– Billets et monnaies divisionnaires détenus par les banques	1 392	1 477
– Billets et monnaies divisionnaires détenus par le service des chèques postaux et la Confédération	566	623
= Numéraire circulant en Suisse	12 586	13 502
Avoirs du commerce et de l'industrie en comptes de virements à la Banque nationale	93	79
+ Comptes de dépôts à la Banque nationale	28	31
+ Dépôts bancaires à vue du public	33 075	41 104
+ Total des avoirs en comptes de chèques postaux	5 513	6 309
– Dépôts bancaires à vue de non-résidents	15 247	12 291
– Dépôts bancaires à vue en monnaie étrangère de résidents	1 950	1 299
– Avoirs des banques en comptes de chèques postaux	707	754
– Avoirs de la Confédération en comptes de chèques postaux	6	101
= Dépôts à vue	20 799	33 078
Total du numéraire circulant en Suisse	12 586	13 502
+ Dépôts à vue	20 799	33 078
= Masse monétaire au sens étroit (M_1)	33 385	46 580
Dépôts bancaires à terme du public	39 185	34 519
+ Dépôts bancaires à vue en monnaie étrangère de résidents	1 950	1 299
– Dépôts bancaires à terme de non-résidents	12 695	4 134
= Quasi-monnaie	28 440	31 684
Masse monétaire au sens étroit	33 385	46 580
+ Quasi-monnaie	28 440	31 684
= Masse monétaire au sens large (M_2)	61 825	78 264

Tableau 2

L'évolution de la masse monétaire 1957-1972
(en millions de francs)

Année (fin de mois)	base monétaire	numéraire en circulation	dépôts à vue	masse moné- taire au sens étroit M ₁ (col. 3+4)	quasi- monnaie	masse moné- taire au sens large M ₂ (col. 5+6)
1	2	3	4	5	6	7
1957 mars	6 789	5 264	7 325	12 589	3 585	16 174
juin	7 032	5 400	7 373	12 773	3 698	16 471
sept.	7 195	5 356	7 447	12 803	3 845	16 648
déc.	7 540	5 626	7 510	13 136	4 123	17 259
1958 mars	7 482	5 286	7 570	12 856	4 084	16 940
juin	8 074	5 285	7 850	13 135	4 143	17 278
sept.	8 138	5 393	8 128	13 521	4 191	17 712
déc.	8 367	5 796	8 624	14 420	4 234	18 654
1959 mars	8 158	5 440	8 820	14 260	4 243	18 503
juin	8 139	5 481	9 100	14 581	4 469	19 050
sept.	7 961	5 572	9 129	14 701	4 447	19 148
déc.	8 381	5 969	9 239	15 208	4 757	19 965
1960 mars	7 677	5 663	9 279	14 942	4 933	19 875
juin	7 655	5 794	9 681	15 475	5 075	20 550
sept.	8 552	5 983	10 062	16 045	5 481	21 526
déc.	8 954	6 423	10 425	16 848	5 854	22 702
1961 mars	8 646	6 280	11 168	17 448	6 051	23 499
juin	8 364	6 409	11 375	17 784	6 134	23 918
sept.	9 059	6 614	11 534	18 148	6 409	24 557
déc.	9 521	7 111	12 033	19 144	6 789	25 933
1962 mars	9 087	6 974	12 298	19 272	7 018	26 290
juin	9 146	7 086	12 898	19 984	7 218	27 202
sept.	9 166	7 266	12 559	19 825	7 386	27 211
déc.	10 666	7 833	13 319	21 152	7 870	29 022
1963 mars	9 986	7 603	13 072	20 675	8 316	28 991
juin	10 087	7 729	13 335	21 064	8 041	29 105
sept.	10 063	7 823	13 603	21 426	8 242	29 668
déc.	11 576	8 285	14 166	22 451	8 958	31 409
1964 mars	10 251	8 113	13 889	22 002	9 167	31 169
juin	11 007	8 305	14 209	22 514	9 560	32 074
sept.	10 922	8 489	13 984	22 473	10 215	32 688
déc.	12 443	8 997	14 626	23 623	10 216	33 839
1965 mars	11 385	8 724	14 370	23 094	10 695	33 789
juin	11 604	8 832	14 628	23 460	10 560	34 020
sept.	11 317	8 876	14 675	23 551	11 171	34 722
déc.	12 935	9 317	15 220	24 537	11 677	36 214
1966 mars	11 528	9 119	14 684	23 803	12 645	36 448
juin	11 945	9 225	14 999	24 224	12 840	37 064
sept.	11 854	9 354	14 694	24 048	13 310	37 358
déc.	13 524	9 821	15 242	25 063	13 661	38 724
1967 mars	12 548	9 580	14 809	24 389	14 290	38 679
juin	12 784	9 713	14 725	24 438	14 656	39 094
sept.	12 621	9 783	15 396	25 179	14 815	39 994
déc.	15 045	10 334	15 929	26 263	14 946	41 209
1968 mars	13 596	10 124	16 520	26 644	15 179	41 823
juin	14 824	10 436	16 859	27 295	16 238	43 533
sept.	13 931	10 496	16 869	27 365	17 656	45 021
déc.	17 697	11 223	17 900	29 123	18 609	47 732

Tableau 2
(Suite)

L'évolution de la masse monétaire 1957-1972
(en millions de francs)

Année (fin de mois)	base monétaire	numéraire en circulation	dépôts à vue	masse moné- taire au sens étroit M ₁ (col. 3+4)	quasi- monnaie	masse moné- taire au sens large M ₂ (col. 5+6)
1	2	3	4	5	6	7
1969 mars	15 188	11 001	16 865	27 866	20 099	47 965
juin	16 082	11 154	17 099	28 253	22 351	50 604
sept.	15 957	11 175	17 775	28 950	24 988	53 938
déc.	18 709	11 901	19 217	31 118	25 659	56 777
1970 mars	16 650	11 605	18 111	29 716	26 420	56 136
juin	17 563	11 673	18 564	30 237	26 185	56 422
sept.	17 826	11 809	18 625	30 434	28 279	58 713
déc.	20 763	12 586	20 799	33 385	28 440	61 825
1971 mars	18 517	12 268	20 654	32 922	28 729	61 651
juin	19 982	12 530	22 962	35 492	27 431	62 923
sept.	23 489	12 640	30 928	43 568	33 240	76 808
déc.	24 933	13 502	33 078	46 580	31 684	78 264
1972 ¹ mars	24 177	13 324	33 072	46 396	28 449	74 845
juin	23 501	13 538	32 756	46 294	29 489	75 783
sept.	23 622	13 928	31 928	45 856	30 270	76 126
déc.	25 837	15 144	32 855	47 999	30 816	78 815

¹ chiffres provisoires, à l'exception de ceux de la base monétaire