

**85. Geschäftsbericht 1992**

# A. Wirtschaftsentwicklung und Notenbankpolitik im Überblick

## 1. Internationale Wirtschafts- und Währungsentwicklung

In den OECD-Staaten dauerte die konjunkturelle Schwäche, die Ende 1990 eingesetzt hatte, auch 1992 an. Insgesamt fiel das Wirtschaftswachstum zwar etwas höher aus als im Vorjahr, was vor allem auf die Erholung der amerikanischen Wirtschaft zurückzuführen war. In Japan und Deutschland verstärkten sich dagegen die Stagnationstendenzen, und in Großbritannien setzte sich die Rezession fort. Auch in den meisten übrigen westeuropäischen Industrieländern kühlte sich die Konjunktur merklich ab. Das reale Bruttonsozialprodukt der OECD-Länder stieg um durchschnittlich 1,5%, gegenüber 0,8% im Vorjahr.

Weitere Fortschritte wurden bei der Teuerungsbekämpfung erzielt. Fast alle OECD-Staaten wiesen sinkende Inflationsraten auf. Hingegen ging in vielen OECD-Ländern die Beschäftigung zurück, und die Arbeitslosigkeit nahm zu. Die durchschnittliche Arbeitslosenquote der OECD-Länder lag am Jahresende deutlich höher als ein Jahr zuvor.

Die Wachstumsunterschiede im OECD-Raum widerspiegeln sich besonders deutlich in den Außenwirtschaftsbilanzen der Vereinigten Staaten und Japans. Das amerikanische Ertragsbilanzdefizit nahm infolge der höheren Einfuhren gegenüber dem Vorjahr markant zu. Japan erzielte dagegen einen neuen Rekordüberschuss, da die schwache Inlandsnachfrage das Importwachstum stark dämpfte. Die EG-Länder wiesen insgesamt ein leicht höheres Ertragsbilanzdefizit auf als im Vorjahr.

Die Wachstumsdifferenzen innerhalb der OECD waren hauptsächlich auf die unterschiedliche Geldpolitik der jüngeren Vergangenheit zurückzuführen. In den Vereinigten Staaten wurde die Geldpolitik nochmals gelockert, so dass die kurzfristigen Zinssätze auf den tiefsten Stand seit Anfang der sechziger Jahre fielen. In Japan wurde dagegen die bis im Herbst 1991 restriktive Geldpolitik wirksam. Die japanischen Währungsbehörden hatten damit auf die Teuerungsgefahr sowie die Überhitzungerscheinungen auf den Immobilien- und Finanzmärkten reagiert. Im Laufe des Jahres 1992 lockerten sie ihre Geldpolitik, da der Aktien- und der Immobilienmarkt in eine ernste Krise geraten waren und sich die Wirtschaftslage rasch verschlechterte. In Europa führten die restriktive Geldpolitik der meisten EWS-Staaten sowie die in einigen Ländern bestehenden Budgetprobleme zu einem Anstieg der Realzinsen. Dies dämpfte sowohl die Investitionstätigkeit als auch den privaten Konsum.

Die Krise auf den Immobilienmärkten, die bisher vor allem die angelsächsischen Länder betroffen hatte, griff auf Japan und Nordeuropa über. Der massive Rückgang der Immobilienpreise zwang die Banken zu hohen Wertberichtigungen, veranlasste sie zu einer vorsichtigeren Kreditvergabe und beeinträchtigte auch die

Anhaltend schwaches Wirtschaftswachstum in den westlichen Industrieländern

Geringere Teuerung – höhere Arbeitslosigkeit

Größere aussenwirtschaftliche Ungleichgewichte

Wachstumsdifferenzen infolge unterschiedlicher Geldpolitik

Druck auf die Immobilienpreise, Probleme im Finanzsektor

Qualität der Portefeuilles anderer Finanzinstitutionen. Während in Japan die Banken Massnahmen ergriffen, um den Finanzsektor zu stützen, standen in den nord-europäischen Staaten die Regierungen wichtigen Banken bei.

#### Fortsetzung der europäischen Integration

Der europäische Integrationsprozess setzte sich fort. Die meisten EG-Länder ratifizierten den im Dezember 1991 in Maastricht verabschiedeten Vertrag über die Schaffung einer Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion. In einigen Ländern stiess das Vertragswerk auf erheblichen innenpolitischen Widerstand. Dies führte zu einer regen Diskussion einzelner Aspekte des Unionsvertrags. Die Turbulenzen im Europäischen Währungssystem (EWS) im zweiten Halbjahr machten ausserdem deutlich, dass zwischen den EG-Ländern noch immer beträchtliche wirtschaftliche und wirtschaftspolitische Unterschiede bestehen, die einer raschen Verwirklichung der geplanten europäischen Wirtschafts- und Währungsunion im Wege stehen.

#### Spannungen im EWS

Die wachsenden Spannungen im EWS führten im September und November zu Paritätsanpassungen verschiedener Währungen sowie zum Austritt Grossbritanniens und Italiens aus dem Wechselkursmechanismus. Finnland, Schweden und Norwegen, die ihre Währungen einseitig an die ECU gebunden hatten, gaben die Wechselkurse wieder frei. Nach den Anpassungen gingen einige Länder – darunter vor allem Grossbritannien – zu einer expansiveren Geldpolitik über, um die Konjunktur zu stützen.

#### Der Dollar im Wechselbad

Der Kurs des amerikanischen Dollars sank infolge der anhaltenden Konjunkturflaute und der sinkenden amerikanischen Zinssätze bis im September 1992 auf historische Tiefstwerte. Im vierten Quartal machte der Dollar dank der wieder besseren Konjunkturaussichten in den USA die Kursverluste wett und lag am Jahresende gegenüber den meisten Währungen höher als ein Jahr zuvor.

#### Unterschiedliche Finanzpolitik

Die öffentlichen Haushalte der meisten OECD-Länder wiesen 1992 höhere Defizite aus. Diese widerspiegeln teilweise die konjunkturbedingt schwächer fließenden Einnahmen. Zur Stützung der Konjunktur ergriff die japanische Regierung bedeutende finanzpolitische Massnahmen. Verschiedene europäische Regierungen beschlossen dagegen trotz der schlechten Konjunktur drastische Sanierungsprogramme für die öffentlichen Haushalte, um das Vertrauen in ihre Währungen wiederherzustellen. Am EG-Gipfel vom Dezember in Edinburg verabschiedeten die EG-Länder ein Programm, mit dem das Wachstum in Europa belebt werden soll.

#### Anpassungsfortschritte in Mitteleuropa – schlechtere Lage in Osteuropa

Die Lage in Mittel- und Osteuropa war geprägt durch den wirtschaftlichen und politischen Umbruch der ehemals kommunistischen Staaten. Während der Anpassungsprozess vor allem in den mitteleuropäischen Ländern Fortschritte machte, kam er in den meisten Ländern der Gemeinschaft Unabhängiger Staaten (GUS), insbesondere in Russland, nur wenig voran. Die GUS und das ehemalige Jugoslawien litten unter kriegerischen Auseinandersetzungen.

Die Entwicklungs- und Schwellenländer wiesen 1992 ein deutlich höheres Wachstum auf als im Vorjahr. Am kräftigsten expandierten erneut die südostasiatischen Länder; die Lage verbesserte sich aber auch in Lateinamerika. Dagegen blieb die wirtschaftliche Situation Afrikas düster.

Aufhellung in den Entwicklungsländern

## 2. Wirtschaftsentwicklung in der Schweiz

In der Schweiz ging die Teuerung bis Ende 1992 auf 3,4% zurück; ein Jahr zuvor hatte sie noch 5,2% betragen. Die Wirtschaftsentwicklung hingegen war von einer anhaltenden Konjunkturflaute geprägt. Sorge bereitete vor allem der starke Anstieg der Arbeitslosigkeit.

Sinkende Teuerung – anhaltende Konjunkturflaute

Das reale Bruttoinlandprodukt, das im Jahre 1991 stagniert hatte, fiel leicht unter das Vorjahresniveau (-0,6%). Die Wirtschaftsentwicklung war uneinheitlich: Während die Güterexporte stärker wuchsen als im Vorjahr und damit eine bedeutende Konjunkturstütze bildeten, ging die Inlandnachfrage nochmals spürbar zurück: Der private Konsum sank, und die Investitionstätigkeit nahm, wie bereits im Vorjahr, stark ab.

Höhere Exporte – geringere Binnen-nachfrage

Die schwache gesamtwirtschaftliche Nachfrage widerspiegelte sich auch auf der Angebotsseite. Die Importe sanken, und die Industrieproduktion stagnierte. Die Auslastung der technischen Kapazitäten nahm stetig, wenn auch weniger ausgeprägt als im Vorjahr, ab. Gleichzeitig wurden verstärkt Arbeitskräfte abgebaut. Neben der Industrie und dem Baugewerbe baute auch der Dienstleistungssektor Stellen ab. Bis Ende Jahr stieg die Zahl der Ganzarbeitslosen saisonbereinigt auf über 112 000; dies entspricht einer Arbeitslosenquote von 3,6%.

Starker Anstieg der Arbeitslosigkeit

Der konjunkturbedingte Rückgang der Einfuhren führte zusammen mit den höheren Ausfuhren zu einem starken Rückgang des Handelsbilanzdefizites. Da der traditionelle Überschuss der Dienstleistungsbilanz ungefähr gleich hoch ausfiel wie im Vorjahr, stieg der Aktivsaldo der Ertragsbilanz auf ein Rekordniveau.

Deutlich höherer Überschuss der Ertragsbilanz

Der Schweizer Souverän stimmte in der Volksabstimmung vom 17. Mai 1992 dem Beitritt zu den Institutionen von Bretton Woods zu. Nach der Unterzeichnung des IWF-Übereinkommens und des Weltbankabkommens Ende Mai in Washington wurde der Beitritt rechtskräftig.

Ja zum IWF und zur Weltbank

In der Abstimmung vom 6. Dezember lehnten Volk und Stände die Beteiligung am Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) ab. Die Schweiz ist damit das einzige EFTA-Land, das am einheitlichen Binnenmarkt nicht teilnehmen wird. Die Schweizeri-

Nein zum Europäi-schen Wirtschaftsraum