

SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK  
BANQUE NATIONALE SUISSE  
BANCA NAZIONALE SVIZZERA +

**80. Geschäftsbericht 1987**

# A. Wirtschaftsentwicklung und Notenbankpolitik im Überblick

## 1. Internationale Wirtschafts- und Währungsentwicklung

Das Wirtschaftswachstum blieb in den Industrieländern im Jahre 1987 weitgehend unverändert. Der starke Wertverlust des Dollars und der Kurssturz an den Aktienbörsen, welche die markantesten wirtschaftlichen Ereignisse des Jahres 1987 darstellten, erweckten Befürchtungen auf eine deutliche Wachstumsabschwächung. Doch wirkten sich Dollar- und Aktienkurszerfall bis Ende 1987 kaum auf die Produktion der Industrieländer aus. Die Währungsbehörden waren bestrebt, den Rückgang der Dollarkurse durch koordinierte Devisenmarktinterventionen zu bremsen. Auch der Börsenkrach veranlasste die Währungsbehörden zum Handeln. Sie stellten dem Bankensystem zusätzliche Liquidität zur Verfügung.

Herausragende Ereignisse

Das Wirtschaftswachstum in den Industrieländern schwächte sich Anfang 1987 zunächst ab, beschleunigte sich in den folgenden Monaten jedoch wieder. Das reale Bruttonsozialprodukt nahm wie im Jahre 1986 insgesamt um rund  $2\frac{3}{4}\%$  zu. Hauptstütze der Konjunktur war die Binnennachfrage. Neben dem weiterhin lebhaften privaten Konsum trug die rege Investitionstätigkeit zum Wachstum bei. Im Gegensatz dazu gingen vom Außenhandel nur bescheidene Wachstumsimpulse aus. Das Welthandelsvolumen erhöhte sich etwas stärker als im Vorjahr. Der Dollarkurszerfall beeinflusste die realen Handelsströme merklich. So beschleunigte sich das Wachstum der realen Exporte in den Vereinigten Staaten, während es in Europa und besonders in Japan zurückging.

Unverändertes Wachstum der Weltwirtschaft

Beschäftigung und Arbeitslosigkeit entwickelten sich uneinheitlich. In Europa und Japan reichte das Realwachstum nicht aus, um die Zahl der Arbeitslosen zu verringern. Hingegen ist in den Vereinigten Staaten die Arbeitslosenquote dank eines steigen Anstiegs der Zahl neuer Stellen seit 1983 rückläufig. Ende 1987 lag die Arbeitslosenquote in den europäischen OECD-Ländern fast doppelt so hoch wie in den Vereinigten Staaten, während sie in Japan der Hälfte des amerikanischen Werts entsprach. In den Vereinigten Staaten mehrten sich die Anzeichen von Anspannungen am Arbeitsmarkt.

Uneinheitliche Entwicklung der Arbeitslosigkeit

In den Vereinigten Staaten verharrte der Fehlbetrag der Ertragsbilanz ungefähr auf dem Niveau des Vorjahres, so dass die Kapitalimporte aus dem Ausland unvermindert hoch blieben. Erst gegen Ende 1987 zeichnete sich eine leichte Abnahme des Defizits ab. Da die Währungsbehörden im Jahre 1987 massiv zugunsten des Dollars intervenierten, wurde das amerikanische Ertragsbilanzdefizit weitgehend durch eine Zunahme der offiziellen Währungsreserven finanziert.

Unvermindert hohes amerikanisches Ertragsbilanzdefizit

Nachdem sich die Teuerung im OECD-Raum von durchschnittlich 14,1% im Jahre 1980 auf 2,5% im Jahre 1986 verringert hatte, nahm sie im Jahre 1987 auf 3,3% zu. Da die Rohstoffpreise im Jahre 1987 stabil blieben, übten sie im Unterschied zum Vorjahr keinen dämpfenden Einfluss mehr auf die Teuerung aus. In den europäischen Staaten und in Japan blieb die Teuerung tief, während sie in den Vereinigten Staaten als Folge einer wechselkursbedingten Zunahme der Importpreise deutlich anzog.

Leicht ansteigende Teuerung

Höhenflug der Aktienkurse vor Börsenkrach im Oktober

Der seit Anfang der achtziger Jahre anhaltende weltweite Konjunkturaufschwung, der sich in einer starken Verbesserung der Ertragslage der Unternehmungen äuserte, löste eine Hause der Aktienbörsen aus, welche die Kurse im Jahre 1987 vermutlich weit über den Ertrags- oder Substanzwert der Unternehmungen steigen liess. Am 19. Oktober, dem Schwarzen Montag, platzte diese spekulative Blase. Als Folge des Aktienkurskollapses nahm in verschiedenen Industrieländern der Liquiditätsbedarf der Banken zu. Die Währungsbehörden versorgten das Bankensystem mit zusätzlichem Geld, um einer generellen Liquiditätskrise zuvorzukommen.

Bemühungen um Koordination der Wirtschaftspolitik

Die Industrieländer bemühten sich im Jahre 1987 weiterhin, ihre Wirtschaftspolitik zu koordinieren, um den Dollarkurszerfall aufzuhalten und eine Abflachung des Konjunkturaufschwungs zu verhindern. Im Louvre-Abkommen kamen die grossen Industrieländer überein, durch geeignete wirtschafts- und währungspolitische Massnahmen die Kursrelationen auf dem damaligen Niveau zu halten. Der Übergang zu einer restriktiven Geldpolitik in den Vereinigten Staaten, gepaart mit einem etwas lockeren Kurs in den übrigen Ländern, trug bis im Herbst dazu bei, einen weiteren Wertverlust des Dollars zu verhindern. Nach massiven Interventionen mehrerer Zentralbanken stieg der Wert des Dollars sogar wieder an. Die Bestrebungen um eine Stabilisierung der Wechselkurse wurden durch die Börsenkrise vorübergehend in den Hintergrund gedrängt. In der Folge wurde die Geldpolitik gelockert. Kurz darauf setzte der Dollarkurszerfall von neuem ein. Verschiedene europäische Länder und Japan beschlossen finanzpolitische Stimulierungsmassnahmen, um die flache Konjunktur zu stützen.

## 2. Wirtschaftsentwicklung in der Schweiz

Leichter Rückgang des Realwachstums

Vollbeschäftigung und niedrige Teuerung kennzeichneten im Jahre 1987 die Wirtschaftsentwicklung in der Schweiz. Die reale Zunahme des Bruttoinlandprodukts fiel mit 2,5% etwas geringer aus als im Vorjahr und entsprach ungefähr dem durchschnittlichen Wachstum in den europäischen OECD-Ländern.

Binnennachfrage wichtigste Konjunkturstütze

Die Wachstumsimpulse gingen hauptsächlich von den Investitionen aus. Die Verlagerung der konjunkturellen Auftriebskräfte von der Export- zur Binnennachfrage, die sich bereits im Jahre 1986 abgezeichnet hatte, setzte sich damit fort. Die realen Exporte nahmen nur geringfügig zu. Da der reale Aussenwert des Schweizer Francs wie schon im Vorjahr gegenüber den meisten Währungen insgesamt weiter stieg, verschlechterte sich die Konkurrenzfähigkeit der inländischen Exportindustrie. Das Wachstum der schweizerischen Ausfuhren blieb hinter jenem des Weltmarktvolumens zurück.

Zunahme des Handelsbilanzdefizits

Der Anstieg der Gesamtnachfrage im Jahre 1987 wurde durch eine Zunahme der Produktion und erhöhte reale Importe befriedigt. Das nominale Wachstum der Ein-