

SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK  
BANQUE NATIONALE SUISSE  
BANCA NAZIONALE SVIZZERA  
BANCA NAZIUNALA SVIZRA 



# Schweizerische Nationalbank

## Quartalsheft

Dezember 4/1999 17. Jahrgang

## Inhalt

4	Übersicht
5	Sommaire
6	Sommario
7	Abstracts
8	<b>Geldpolitische Beschlüsse der Schweizerischen Nationalbank für das Jahr 2000</b>
14	<b>Decisioni di politica monetaria della Banca nazionale svizzera per l'anno 2000</b>
19	<b>Monetary policy decisions of the Swiss National Bank for 2000</b>
24	<b>Die Wirtschafts- und Währungslage in der Schweiz</b>
25	1 Internationale Rahmenbedingungen
25	1.1 Konjunktur
26	1.2 Monetäre Entwicklung
28	1.3 Konjunkturaussichten
29	2 Monetäre Entwicklung
29	2.1 Geldaggregate
32	2.2 Kredite und Kapitalmarkt
33	2.3 Zinsen
35	2.4 Wechselkurse
36	3 Gesamtwirtschaftliche Nachfrage und Produktion
36	3.1 Bruttoinlandprodukt und Industrieproduktion
39	3.2 Aussenhandel und Ertragsbilanz
42	3.3 Investitionen
43	3.4 Konsum
44	4 Arbeitsmarkt
44	4.1 Beschäftigung
45	4.2 Arbeitslosigkeit
46	5 Preise
46	5.1 Konsumentenpreise
47	5.2 Preise des Gesamtangebots
48	5.3 Teuerungsansichten
50	<b>Die Entwicklung der Direktinvestitionen im Jahre 1998</b>
74	<b>Das Auslandvermögen der Schweiz im Jahre 1998</b>
80	<b>Geld- und währungspolitische Chronik</b>
82	<b>Inhaltsverzeichnis 1999</b>

# Übersicht

## **Geldpolitische Beschlüsse für das Jahr 2000 (S. 8)**

Die Schweizerische Nationalbank nimmt im Einvernehmen mit dem Bundesrat im Jahre 2000 eine leichte Straffung der Geldpolitik in Aussicht. Mit ihrer Politik unterstützt die Nationalbank weiterhin den wirtschaftlichen Aufschwung, ohne längerfristig die Preisstabilität aufs Spiel zu setzen.

Die Nationalbank wird inskünftig auf die Festlegung eines Geldmengenzieles verzichten. Sie wird ihre geldpolitischen Entscheide hauptsächlich auf eine Inflationsprognose abstützen, die alle massgebenden Indikatoren – insbesondere die Geldmenge  $M_3$  – berücksichtigt. Wie bisher wird die Nationalbank ihre Geldpolitik in erster Linie auf die Gewährleistung von Preisstabilität ausrichten. Sie strebt damit die Verhinderung inflationärer und deflationärer Entwicklungen an. Preisstabilität setzt sie mit einer am Landesindex der Konsumentenpreise gemessenen Inflation von unter 2% pro Jahr gleich.

Für die Geldmarktsteuerung legt die Nationalbank neu ein Zielband für den Dreimonatssatz am Schweizerfranken-Geldmarkt fest. Bis auf weiteres wird sie danach trachten, diesen in einem Band von 1,25%–2,25% zu halten. Sie wird den Dreimonatssatz, der Anfang Dezember ultimobereinigt im unteren Bereich des Bandes lag, in den kommenden Monaten gegen die Mitte ansteigen lassen. Die Nationalbank erwartet für das Jahr 2000 eine Zunahme des realen Bruttoinlandproduktes von 1,8%. Die Teuerung dürfte auf 1,5% ansteigen.

## **Wirtschafts- und Währungslage (S. 24)**

Die Erholung der Weltwirtschaft, die sich im ersten Halbjahr 1999 angebahnt hatte, festigte sich in der zweiten Jahreshälfte. In den OECD-Ländern zog das Wirtschaftswachstum an, nicht zuletzt dank der wieder steigenden Nachfrage aus Ostasien. Die amerikanische Wirtschaft wuchs kräftig und bildete damit weiterhin eine wichtige Stütze der Weltwirtschaft. Auch in Europa gewann die Konjunktur an Schwung und in Japan hellte sich die wirtschaftliche Lage auf.

In der Schweiz stieg das reale Bruttoinlandprodukt im dritten Quartal um 1,6% gegenüber dem Vorjahr, gegenüber 1,1% im zweiten Quartal. Die beiden wichtigsten Konjunkturstützen bildeten der private Konsum und die Exporte. Die Beschäftigung nahm zwar weiterhin nur langsam zu, doch verbesserten sich die Beschäftigungsaussichten. Infolge der stark steigenden Erdölpreise erhöhte sich die Teuerung von Juni bis November weiter leicht.

Die monetäre Entwicklung in der Schweiz war im dritten Quartal durch ein moderates Geldmengenwachstum sowie eine anziehende Kreditfähigkeit geprägt. Nachdem sich die langfristigen Zinssätze bereits seit Juni leicht erhöht hatten, begannen Mitte September auch die kurzfristigen Zinsen zu steigen. Darin widerspiegelten sich teilweise die Befürchtungen der Banken, dass sich am Jahresultimo 1999/2000 Liquiditätsengpässe ergeben könnten. Anfang November verzichtete die Nationalbank darauf, die schweizerischen Geldmarktzinsen im Gleichschritt mit der europäischen Zentralbank anzuheben. Die schweizerischen Zinssätze waren zuvor tendenziell stärker gestiegen als jene im Euro-Gebiet; insbesondere hatte die Nationalbank die Refinanzierungssätze bereits Ende September leicht angehoben und damit der verbesserten Konjunkturlage Rechnung getragen.

## **Die Entwicklung der Direktinvestitionen im Jahre 1998 (S. 50)**

Der Kapitalexport für schweizerische Direktinvestitionen im Ausland war im Jahre 1998 mit 24 Mrd. Franken um 2 Mrd. geringer als im Vorjahr. Der Kapitalbestand im Ausland erhöhte sich um 4% auf 250 Mrd. Franken und der Personalbestand stieg um 3% auf 1,61 Mio. Beschäftigte. Der Kapitalimport für Direktinvestitionen in der Schweiz nahm um 1 Mrd. auf 11 Mrd. Franken zu. Der ausländische Kapitalbestand in der Schweiz stieg um 11% auf 96 Mrd. Franken.

## **Das Auslandvermögen der Schweiz im Jahre 1998 (S. 74)**

Das schweizerische Nettoauslandvermögen erhöhte sich im Jahre 1998 um 38 Mrd. auf 487 Mrd. Franken. Die Auslandguthaben betragen 1640 Mrd. (+12%) und die Verpflichtungen 1153 Mrd. Franken (+13%). Die Bedeutung des Schweizerfrankens sank erneut. Rund 20% der Guthaben im Ausland und etwas mehr als 60% der Verpflichtungen werden in Schweizerfranken gehalten.

## **Décisions de politique monétaire pour l'an 2000 (p. 8)**

La Banque nationale suisse envisage, en accord avec le Conseil fédéral, de resserrer légèrement les rênes monétaires en 2000. Par sa politique, l'institut d'émission continuera à soutenir la reprise économique en Suisse, sans mettre en danger la stabilité du niveau des prix à moyen terme.

La Banque nationale renonce dorénavant à fixer un objectif en termes de monnaie centrale. Pour ses décisions de politique monétaire, elle se fondera principalement sur une prévision d'inflation, qui tiendra compte de tous les principaux indicateurs, notamment de la masse monétaire  $M_3$ . Comme précédemment, l'institut d'émission axera sa politique monétaire avant tout sur le maintien de la stabilité du niveau des prix. Il vise ainsi à empêcher des évolutions inflationnistes ou déflationnistes. Il assimile la stabilité des prix à une inflation annuelle – mesurée à l'indice suisse des prix à la consommation – inférieure à 2%.

En vue de la gestion du marché monétaire, la Banque nationale introduira une marge de fluctuation pour le taux d'intérêt des dépôts à trois mois en francs suisses. Jusqu'à nouvel avis, elle s'efforcera de maintenir le taux à trois mois à l'intérieur d'une marge comprise entre 1,25% et 2,25%. En données corrigées des influences dues à l'échéance annuelle, ce taux se situait au début de décembre dans la partie inférieure de la marge. Au cours des prochains mois, la Banque nationale le laissera évoluer vers la zone médiane de la marge de fluctuation. Pour l'an 2000, la Banque nationale table sur une croissance de 1,8% du produit intérieur brut réel. Le renchérissement devrait passer à 1,5% en 2000.

## **Situation économique et monétaire (p. 24)**

La reprise qui caractérise l'économie mondiale depuis la première moitié de 1999 s'est raffermie au second semestre. Dans les pays de l'OCDE, la croissance économique s'est accélérée, grâce notamment à la demande de nouveau plus forte en Asie orientale. L'économie américaine, toujours très vigoureuse, est restée un important soutien de l'économie mondiale. La conjoncture a gagné en vigueur en Europe également, et une amélioration de la situation économique a été observée au Japon.

En Suisse, le produit intérieur brut réel dépassait de 1,6%, au troisième trimestre, son niveau de la période correspondante de 1998; sa croissance avait été de 1,1% au deuxième trimestre. La consommation

privée et les exportations ont constitué les principaux soutiens de la conjoncture. L'emploi a continué à ne progresser que lentement, mais les perspectives se sont améliorées. Du fait de la forte hausse des prix pétroliers, le renchérissement a encore augmenté légèrement entre juin et novembre.

En Suisse, l'évolution monétaire a été marquée, au troisième trimestre, par une croissance modérée des agrégats monétaires et par une accélération des crédits. Après la légère hausse que les taux à long terme ont enregistrée à partir de juin déjà, les taux d'intérêt à court terme ont commencé à augmenter à la mi-septembre. La crainte des banques de se heurter peut-être à une pénurie de liquidités lors de l'échéance annuelle explique en partie cette évolution. Au début du mois de novembre, quand la Banque centrale européenne a relevé ses taux directeurs, la Banque nationale a renoncé à une nouvelle hausse des taux suisses à court terme. Ceux-ci avaient déjà tendanciellement augmenté davantage que les rémunérations servies dans la zone euro; à fin septembre, la Banque nationale avait légèrement majoré les taux appliqués aux opérations de refinancement et, ainsi, tenu compte de l'amélioration de la conjoncture.

## **Les investissements directs en 1998 (p. 50)**

En 1998, les exportations de capitaux en vue d'investissements directs suisses à l'étranger ont porté sur 24 milliards de francs, soit sur un montant inférieur de 2 milliards à celui de l'année précédente. Les capitaux d'investissement direct à l'étranger ont progressé de 4% pour atteindre 250 milliards de francs à fin 1998. En outre, l'effectif du personnel à l'étranger a augmenté de 3%, passant à 1,61 million. Les importations de capitaux en vue d'investissements directs en Suisse ont totalisé 11 milliards de francs, contre 10 milliards en 1997. Les capitaux d'investissement direct étrangers en Suisse se sont accrus de 11% pour s'établir à 96 milliards de francs.

## **La position extérieure nette en 1998 (p. 74)**

En 1998, la position extérieure nette de la Suisse a augmenté de 38 milliards, passant à 487 milliards de francs. Les avoirs suisses à l'étranger ont progressé de 12% pour atteindre 1640 milliards de francs. En hausse de 13%, les engagements envers l'étranger portaient sur 1153 milliards de francs à fin 1998. L'importance du franc suisse a diminué une nouvelle fois. Près de 20% des avoirs à l'étranger et un peu plus de 60% des engagements envers l'étranger étaient libellés en francs suisses.

## **Decisioni di politica monetaria per l'anno 2000 (p. 8)**

La Banca nazionale, d'intesa con il Consiglio federale, prevede di operare una leggera stretta monetaria nel 2000. Con la sua politica, l'istituto d'emissione continuerà a sostenere la ripresa economica in Svizzera, senza mettere in pericolo la stabilità dei prezzi a medio termine.

D'ora innanzi, la Banca nazionale rinuncerà a fissare un obiettivo monetario. Le sue decisioni di politica monetaria si fonderanno principalmente su una previsione d'inflazione, che terrà conto di tutti i principali indicatori e, in particolare, della massa monetaria  $M_3$ . Come in precedenza, l'istituto d'emissione condurrà una politica monetaria volta prioritariamente a garantire la stabilità dei prezzi, ossia tesa ad evitare il manifestarsi di spinte inflazionistiche o deflazionistiche. La Banca nazionale definisce la stabilità dei prezzi come un tasso d'inflazione annuale, riferito all'indice nazionale dei prezzi al consumo, inferiore al 2%.

Ai fini della gestione del mercato monetario, la Banca nazionale fisserà in futuro una fascia-obiettivo per il tasso d'interesse sui depositi in franchi svizzeri a tre mesi. Fino a nuovo avviso, l'istituto d'emissione cercherà di mantenere questo tasso entro i limiti dell'1,25% e 2,25%. All'inizio di dicembre, il tasso a tre mesi, depurato degli effetti di fine anno, si situava nella parte inferiore di questa fascia; nei prossimi mesi, la Banca nazionale intende consentirne un aumento fino alla zona centrale. Per il 2000, la Banca nazionale prevede una crescita del prodotto interno lordo reale dell'1,8%. Il rincaro dovrebbe aumentare all'1,5%.

## **Situazione economica e monetaria (p. 24)**

La ripresa economica mondiale, che ha caratterizzato il primo semestre del 1999, si è rafforzata nel secondo. Nei paesi dell'OCSE, la crescita economica si è accelerata grazie in particolare alla ripresa della domanda nell'Asia orientale. L'economia statunitense, che ha continuato a crescere con vigore, è restata un sostegno importante dell'economia mondiale. Anche in Europa, la congiuntura ha ripreso slancio ed in Giappone la situazione economica è migliorata.

In Svizzera, nel terzo trimestre, il prodotto interno lordo reale è aumentato dell'1,6% rispetto al periodo corrispondente dell'anno precedente; nel secondo trimestre, la crescita era stata dell'1,1%. I

principali sostegni della congiuntura sono stati il consumo privato e le esportazioni. Sebbene l'occupazione sia ancora cresciuta lentamente, le prospettive occupazionali sono migliorate. Da giugno a novembre, il rincaro è di nuovo leggermente aumentato, in seguito alla forte crescita dei prezzi petroliferi.

In Svizzera, lo sviluppo monetario è stato caratterizzato, nel terzo trimestre, da una crescita moderata della massa monetaria nonché da una maggiore attività di credito. Già partire da giugno i tassi d'interesse a lungo termine avevano registrato un leggero aumento; a metà settembre, anche i tassi a breve hanno ricominciato a crescere. Questa evoluzione riflette in parte i timori delle banche concernenti un'eventuale scarsità temporanea di liquidità all'occasione della scadenza annuale. All'inizio di novembre, quando la Banca centrale europea ha rialzato i propri tassi direttori, la Banca nazionale si è astenuta da un nuovo aumento dei tassi sul mercato monetario svizzero. In precedenza, i tassi svizzeri erano già cresciuti più di quelli della zona euro; a fine settembre, la Banca nazionale aveva proceduto ad un lieve aumento dei tassi di rifinanziamento, tenendo conto, in tal modo, del miglioramento della situazione congiunturale.

## **Investimenti diretti nel 1998 (p. 50)**

Nel 1998, le esportazioni di capitali per investimenti diretti svizzeri all'estero sono ammontate a 24 miliardi di franchi, ossia una somma di due miliardi inferiore a quella dell'anno precedente. La consistenza dei capitali per investimenti diretti all'estero è aumentata del 4%, fino a raggiungere 250 miliardi di franchi a fine 1998. Inoltre, gli effettivi del personale all'estero sono cresciuti del 3% a 1,61 milioni di persone. Le importazioni di capitali per investimenti diretti in Svizzera sono aumentate di un miliardo a 11 miliardi di franchi, mentre la consistenza del capitale estero in Svizzera è salita, con un aumento dell'11%, a 96 miliardi di franchi.

## **Averi all'estero nel 1998 (p. 74)**

Nel 1998, il volume netto degli averi svizzeri all'estero è aumentato di 38 miliardi, salendo a 487 miliardi di franchi. Gli averi all'estero sono ammontati a 1640 miliardi di franchi (+12%), gli impegni verso l'estero a 1153 miliardi (+13%). L'importanza relativa del franco svizzero si è nuovamente ridotta. Il 20% circa degli averi all'estero e poco più del 60% degli impegni verso l'estero erano denominati in franchi svizzeri.

### **Conclusions for monetary policy for the year 2000 (p. 8)**

The Swiss National Bank, in agreement with the Federal Government, plans to tighten monetary policy somewhat in the coming year 2000. The National Bank continues to support the economic upswing with its policy, without jeopardising price stability in the long term.

The National Bank will no longer fix money supply targets but will henceforth base its monetary policy decisions mainly on an inflation forecast, which will take all relevant indicators – notably the money stock  $M_3$  – into account. As in the past, the National Bank will primarily orient its monetary policy to the preservation of price stability, thereby striving to prevent inflationary or deflationary trends. Price stability is considered to have been achieved with an inflation rate, measured by the national consumer price index, of less than 2% per annum.

In the field of money market steering, the National Bank introduces an innovation in that it fixes a target range for the three-month Swiss franc money market rate. For the time being, it will aim at keeping this rate within a range of 1.25%–2.25%. It will allow the three-month rate, which – adjusted for the end of month – was at the lower end of the target range at the beginning of December, to move towards the middle of the band in the coming months. In the year 2000 the National Bank expects real gross domestic product to increase by 1.8%. Inflation will probably rise to 1.5%.

### **Economic and monetary developments (p. 24)**

The recovery of the world economy, which was slowly emerging during the first six months of 1999, strengthened in the second half-year. In the OECD countries, economic growth accelerated, particularly also due to the renewed rise in demand from East Asia. The US economy grew vigorously and thus continued to be a major pillar of the world economy. In Europe, too, business activity gained momentum, and in Japan the economic situation brightened.

In Switzerland, real gross domestic product increased by 1.6% in the third quarter from the previous year's level, compared with 1.1% in the second quarter. The two major pillars of the economy were private consumption and exports. Employment levels continued to rise only slowly, nevertheless employment prospects improved. In the wake of markedly

increasing oil prices, inflation again moved up somewhat between June and November.

In the third quarter, monetary development in Switzerland was characterised by a moderate expansion of the money supply and rising lending activity. With long-term interest rates already having mounted slightly since June, short-term interest rates likewise began to move up in mid-September. This to some extent reflected the banks' fears of possible liquidity bottlenecks at year-end 1999/2000. At the beginning of November, the National Bank decided against raising Swiss money market rates in tandem with the European Central Bank. Previously Swiss interest rates had exhibited a stronger uptrend than those in the euro area; in particular, the National Bank had already lifted the refinancing rates somewhat at the end of September, thus taking account of the improved economic situation.

### **Direct investment in 1998 (p. 50)**

At Sfr 24 billion, capital exports for direct investment abroad fell short by Sfr 2 billion of the year-earlier level in 1998. Capital holdings abroad rose by 4% to Sfr 250 billion, and the labour force expanded by 3% to 1.61 million persons employed. Capital imports for direct investment in Switzerland increased by Sfr 1 billion to Sfr 11 billion. Foreign capital holdings in Switzerland reached Sfr 96 billion, up by 11% from the previous year's level.

### **Switzerland's investment position in 1998 (p. 74)**

Switzerland's net investment position increased by Sfr 38 billion to Sfr 487 billion in 1998. Foreign assets amounted to Sfr 1640 billion (+12%) and liabilities to Sfr 1153 billion (+13%). The Swiss franc again lost in significance. Approximately 20% of all foreign assets and a little over 60% of liabilities are held in Swiss francs.

**Geldpolitische Beschlüsse der Schweizerischen  
Nationalbank für das Jahr 2000**

**Decisioni di politica monetaria della Banca  
nazionale svizzera per l'anno 2000**

**Monetary policy decisions of the Swiss  
National Bank for 2000**

Die Schweizerische Nationalbank nimmt im Einvernehmen mit dem Bundesrat im Jahr 2000 eine leichte Straffung der Geldpolitik in Aussicht. Schon im vergangenen Herbst hat sie einen Anstieg der Geldmarktsätze zugelassen, nachdem sie während längerer Zeit eine grosszügige Geldpolitik geführt hatte. Mit ihrer Politik unterstützt die Nationalbank weiterhin den wirtschaftlichen Aufschwung, ohne längerfristig die Preisstabilität aufs Spiel zu setzen.

## 1 Anpassung des geldpolitischen Konzeptes

Die Nationalbank wird auf Anfang 2000 ihr geldpolitisches Konzept in verschiedener Hinsicht anpassen. So wird sie auf die Festlegung von Zielen für das Wachstum der Geldmenge verzichten. Ihre geldpolitischen Entscheide wird sie inskünftig hauptsächlich auf eine Inflationsprognose abstützen, die alle massgebenden Indikatoren berücksichtigt. Dabei wird die Geldmenge  $M_3$  weiterhin eine bedeutende Rolle als geldpolitischer Indikator spielen. Die Nationalbank wird ihre Geldpolitik wie bisher in erster Linie auf die Bewahrung von Preisstabilität ausrichten. Sie setzt Preisstabilität mit einer Inflation, gemessen am Landesindex der Konsumentenpreise, von unter 2% pro Jahr gleich. Schliesslich wird eine Neuerung im Bereich der Geldmarktsteuerung eingeführt, indem ein Zielband für den Dreimonatssatz am Schweizerfranken-Geldmarkt festgelegt wird. Bis auf weiteres wird die Nationalbank danach trachten, den Dreimonatssatz in einem Band von 1,25–2,25% zu halten.

Bekanntlich wurde in den vergangenen Jahren die saisonbereinigte Notenbankgeldmenge als Zielgrösse der Geldpolitik verwendet. Ursprünglich wurden Jahresziele für das Wachstum festgelegt. Seit Beginn der neunziger Jahre verwendet die Nationalbank mittelfristige Wachstumsziele. Damit sollte der Tatsache vermehrt Rechnung getragen werden, dass die Entwicklung der Geldmenge den Teuerungsverlauf vor allem in der mittleren Frist beeinflusst. Die mittelfristige Ausrichtung der Geldpolitik schaffte den notwendigen Spielraum, um bei der Entscheidungsfindung auch andere Indikatoren, wie die reale Wirtschaftsentwicklung, die Lage am Arbeitsmarkt und den Wechselkurs, zu berücksichtigen. Die Abweichungen vom Zielpfad machen deutlich, dass das mittelfristige Ziel immer nur als Richtlinie verstanden wurde. In den letzten Jahren war das in besonderem Masse der Fall, weil die Notenbankgeldmenge zuneh-

mend an Aussagekraft einbüsste. Aus diesem Grunde hat sich die Nationalbank entschlossen, inskünftig auf die Bekanntgabe eines Wachstumszieles für die Notenbankgeldmenge zu verzichten. Die breite Abstützung ihrer Politik, die auf alle massgebenden Indikatoren abstellt, soll noch stärker zum Ausdruck kommen.

In Zukunft wird die Nationalbank jeweils am Jahresende eine Prognose für die Entwicklung der Inflation in den folgenden drei Jahren bekanntgeben. Der Zeitraum von drei Jahren trägt dem Zeitbedarf für die Übertragung geldpolitischer Impulse Rechnung. Natürlich ist es nicht einfach, die Inflation über einen solchen Zeitraum vorauszusagen. Die Prognose der Nationalbank wird deshalb mit Unsicherheiten behaftet sein. Mit der Publikation einer Prognose für die folgenden drei Jahre möchte sie jedoch die Notwendigkeit unterstreichen, eine vorausschauende Haltung einzunehmen und frühzeitig auf eine Gefährdung der Preisstabilität zu reagieren.

Tendenziell und längerfristig hängt die Teuerung massgeblich von der Geldmengenentwicklung ab. Vor allem die Geldmenge  $M_3$  bleibt deshalb ein nützlicher Indikator. In der kürzeren Frist sind dagegen andere Indikatoren der Inflationsentwicklung zu berücksichtigen. Im Vordergrund stehen die allgemeine Wirtschaftsentwicklung, die Lage am Arbeitsmarkt und die Wechselkurse. Die Nationalbank wird die Entwicklung der Indikatoren, die in die Inflationsprognose einfließen, vierteljährlich kommentieren.

Mit der Gewährleistung von Preisstabilität trägt die Geldpolitik am besten zu einer ausgewogenen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung bei. Unter Preisstabilität versteht die Nationalbank eine Teuerung von unter 2%. Damit wird nicht zuletzt der Tatsache Rechnung getragen, dass eine Teuerung nie genau gemessen werden kann. Messprobleme ergeben sich etwa bei qualitativen Änderungen von Gütern und Dienstleistungen. Einmal mehr sei betont, dass Preisstabilität kein Selbstzweck ist. Stabile Preise ermöglichen ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum und verhindern sozial unerwünschte Fehlentwicklungen.

Die Nationalbank muss damit rechnen, dass in der kurzen Frist häufig Preisbewegungen auftreten, welche sie nur beschränkt zu beeinflussen vermag. Diese rühren in der Regel von unerwarteten Ausschlägen der Erdöl- und anderer Importpreise sowie von Änderungen des Wechselkurses her. Anhaltenden inflationären oder auch deflationären Entwicklungen ist jedoch entschieden entgegenzutreten.

Weicht die Inflationsprognose von der von der Nationalbank definierten Preisstabilität ab, dann ergeben sich Konsequenzen für die Geldpolitik. Schiesst die Prognose über diesen Bereich hinaus, sind die Zügel zu straffen, und umgekehrt.

Im Hinblick auf die Umsetzung ihrer geldpolitischen Absichten wird die Nationalbank inskünftig ein Zielband für den Dreimonatssatz am Schweizerfranken-Geldmarkt festlegen. Gleichzeitig wird sie über den in diesem Band angestrebten Bereich informieren. Das Zielband wird periodisch überprüft und wenn nötig angepasst werden. Damit wird das geldpolitische Handeln transparent. Im Gegenzug kann auf den Diskontsatz verzichtet werden.

Welches sind nun auf diesem Hintergrund die konkreten Absichten für das kommende Jahr?

## 2 Die Geldpolitik im Jahr 2000

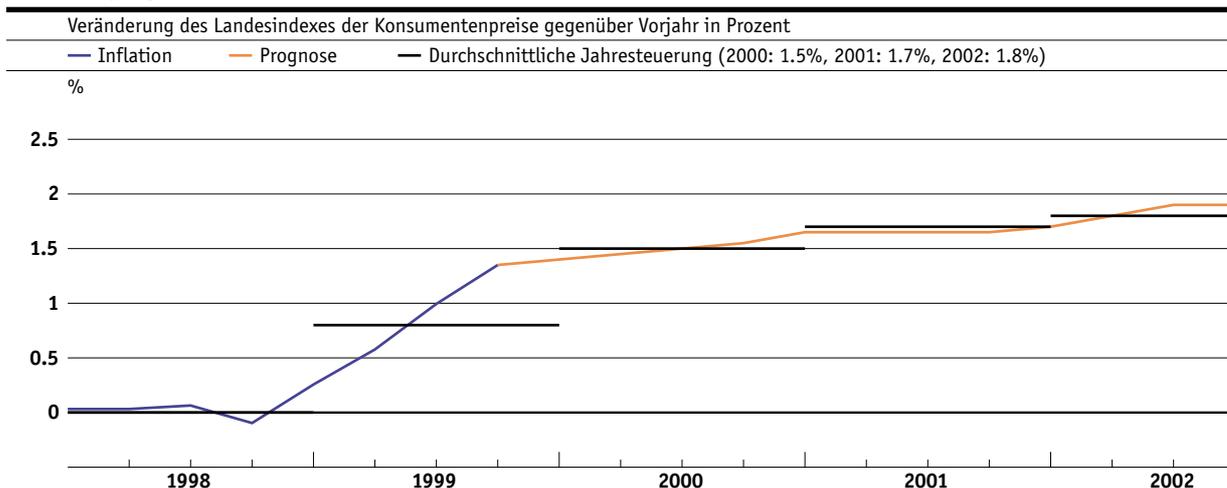
Grundsätzlich ist mit einem anhaltenden Aufschwung zu rechnen. Nach einem Wachstum von knapp 1,5% im Jahre 1999 dürfte das reale Bruttoinlandprodukt im nächsten Jahr um 1,8% zunehmen. Die Teuerung dürfte nach rund 1% in diesem Jahr auf 1,5% ansteigen. Die Beschäftigung wird voraussichtlich leicht zunehmen.

Diese Entwicklung hat vor allem drei Ursachen: Die eigenen Anstrengungen unserer Wirtschaft, die bessere internationale Wirtschaftslage und die günstigen monetären Rahmenbedingungen.

Die für das nächste Jahr vorausgesagte Preisentwicklung wird nicht wesentlich von der künftigen Geldpolitik der Nationalbank abhängen. Diese wird sich erst auf die Preisentwicklung der folgenden Jahre auswirken. Bekanntlich hat die Nationalbank bereits im vergangenen Herbst die grosszügige Geldpolitik etwas korrigiert. Will sie die Preisstabilität auf mittlere Sicht gewährleisten, dann wird sie die geldpolitischen Zügel im nächsten Jahr voraussichtlich noch etwas straffen müssen. In diesem Fall dürfte sich bis zum Jahr 2002 die in Grafik 1 dargestellte Entwicklung der Inflation ergeben. Angesichts der günstigen Entwicklung der schweizerischen Konjunktur wird sie wahrscheinlich im oberen Teil des Bereiches liegen, den wir mit Preisstabilität gleichsetzen. Ausserordentlichen Entwicklungen, etwa im Bereich der Wechselkurse, wird die Nationalbank wie bisher in flexibler Weise Rechnung tragen.

Inflationsprognose

Grafik 1



Im Jahr 2000 dürfte vor allem der anhaltende Konjunkturaufschwung einen gewissen Aufwärtsdruck auf die Konsumentenpreise ausüben. Der Preisauftrieb sollte allerdings durch den nach wie vor intensiven Wettbewerb und die fallenden Preise in der Telekommunikation sowie im Agrarbereich gedämpft werden.

Der prognostizierte Inflationsverlauf steht in Einklang mit der voraussichtlichen Entwicklung der von der Nationalbank beobachteten geldpolitischen Indikatoren. Während der Rezession der neunziger Jahre hatte das Wachstum von  $M_3$  als Folge der zunehmend expansiven Geldpolitik der Nationalbank stark angezogen. Im Frühjahr 1997 begann es wieder abzuflachen, da die Nationalbank ihre Geldpolitik nur noch in beschränktem Umfang weiter lockerte. Im Oktober 1999 lag es mit 1,0% auf vergleichsweise tiefem Niveau. Von der expansiven Geldpolitik, welche die Nationalbank bis vor kurzem führte, dürften deshalb keine nennenswerten Teuerungsimpulse ausgehen.

Die Nationalbank wird die Entwicklung der massgebenden Indikatoren genau verfolgen und die der Inflationsprognose zu Grunde liegenden Analysen vierteljährlich überprüfen. Das Ergebnis ihrer geldpolitischen Lagebeurteilung wird sie weiterhin im Quartalsheft veröffentlichen.

### 3 Steuerungskonzept für den Geldmarkt

#### 3.1 Grundsätze

Die Anpassung des geldpolitischen Konzeptes findet seine Entsprechung bei der Steuerung des Geldmarktes. Bei der Umsetzung der Geldpolitik orientiert sich die Nationalbank fortan nicht mehr an der Liquiditätsmenge, sondern am Zinsniveau auf dem Geldmarkt. Ihr Steuerungskonzept besteht aus drei Elementen:

- Erstens aus einem klar definierten Referenzzinssatz: Als Referenzzinssatz verwendet sie den Dreimonats-Libor («London Interbank Offered Rate»), den wirtschaftlich bedeutendsten Geldmarktsatz für Frankenanlagen. Sie publiziert ihn täglich auf den gängigen Marktinformationssystemen und auf ihrer Web-Site im Internet.

- Das zweite Element der geldpolitischen Steuerung ist das Zielband für den Dreimonats-Libor. Es setzt die Leitplanken für die praktische Geldpolitik und dient der Wirtschaft in Ergänzung der langfristigen Inflationsprognose als Orientierungsrahmen. Das Zielband weist eine Breite von einem Prozentpunkt (entsprechend 100 Basispunkten) auf. Die Nationalbank publiziert die Lage des Zielbandes und überprüft es laufend.

- Drittens gibt die Nationalbank zusätzlich bekannt, in welchem Bereich des Zielbandes sie den Dreimonats-Libor erwartet. Allerdings besteht nicht die Absicht, den Libor präzise zu steuern. Sie wird weiterhin gewisse Schwankungen, die vom Markt induziert werden, zulassen. Auf geldpolitisch unerwünschte Entwicklungen des Libor wird die Nationalbank jedoch reagieren.

Bis auf weiteres liegt das Zielband für den Libor zwischen 1,25 und 2,25%. Die Nationalbank hat vor, einen massvollen Anstieg des Libor in den mittleren Bereich des Zinsbandes zuzulassen. Diese Absicht bezieht sich auf die Entwicklung nach dem Übergang ins Jahr 2000. Die unter dem Einfluss des Ultimo deutlich nach oben verzerrten aktuellen Zinssätze werden sich nach dem Jahreswechsel normalisieren.

Die Nationalbank ist überzeugt, dass sie mit diesem Steuerungskonzept die Transparenz und damit die Wirksamkeit der Geldpolitik fördert, ohne den unerlässlichen Flexibilitätsspielraum zu gefährden.

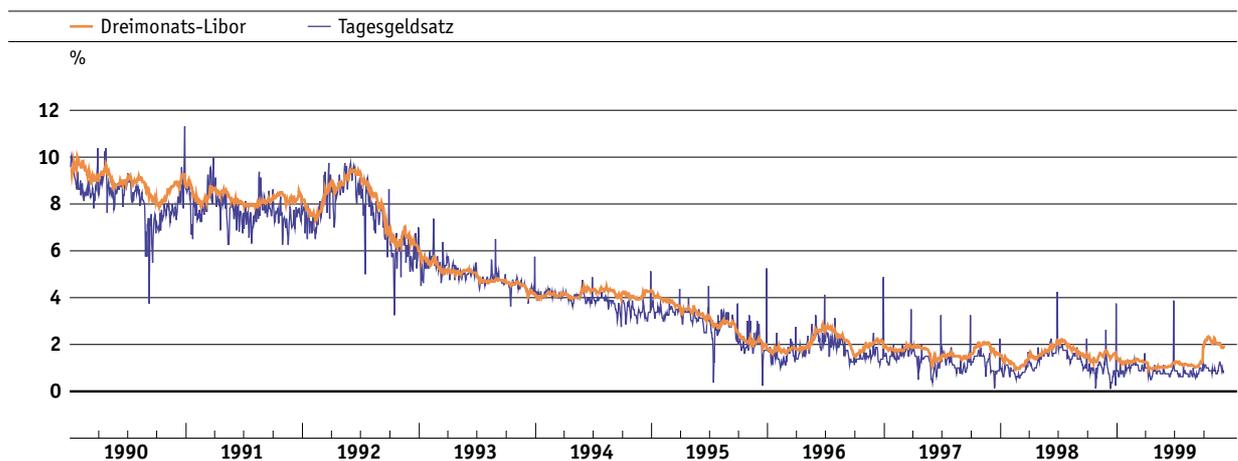
## 3.2 Warum der Libor?

Der Libor, der Zinssatz für dreimonatige Anlagen am Interbankenmarkt, ist der am häufigsten verwendete Geldmarktsatz im Frankenbereich. Er wird am Londoner Markt täglich nach einem transparenten Verfahren fixiert und publiziert. Der Libor reflektiert die Verhältnisse am Geldmarkt und gilt als zentrale Grösse für die Refinanzierung von erstklassigen Banken und Unternehmungen. Er ist wirtschaftlich von höherer Bedeutung als die kurzfristigen Repo-Sätze, die wir bei den täglichen geldpolitischen Geschäften anwenden. Zwei weitere Eigenschaften sprechen für den Libor als geldpolitischen Referenzzins. Zum einen reagiert er nicht zu stark auf kurzfristige Ungleichgewichte am Geldmarkt, ist dadurch weniger Zufallsschwankungen unterworfen und eignet sich daher gut als geldpolitischer Signalträger. Zum anderen nimmt er wirtschaftlich relevante Zinseffekte, die vom Ausland oder vom Kapitalmarkt her auf unseren Geldmarkt einstrahlen, rascher auf als der Repo-Satz, was seine Indikatorkraft verstärkt. Erfahrungsgemäss steht der Libor denn auch in einem engeren Zusammenhang mit dem ganzen Zins- und Wirtschaftsgefüge, und er schwankt viel weniger stark als etwa der Tagesgeldsatz (vgl. Grafik 2).

Bei der Interpretation des Libor ist zu beachten, dass er nicht direkt mit den Repo-Sätzen verglichen werden kann. Tendenziell ist er aus zwei Gründen höher. Zum einen gilt er für die längere Laufzeit von drei Monaten, zum anderen bezieht er sich auf Blankokredite zwischen Banken, enthält also eine Kreditrisikoprämie. Bei den Repo-Sätzen handelt es sich dagegen um risikolose Zinssätze, denen mit Wertpapieren gesicherte Kredite zugrunde liegen. Die Risikoprämie lässt sich nicht präzise ermitteln, da für den risikolosen Geldmarktzinssatz (noch) keine ähnlich liquiden Instrumente zur Verfügung stehen. Die von der Nationalbank im Jahre 1999 gemachten Erfahrungen mit dem Repo-Geschäft zeigen, dass die Repo-Sätze je nach Laufzeit und Marktverhältnissen bis zu einem halben Prozentpunkt unter dem Dreimonats-Libor liegen können.

CHF-Geldmarktsätze

Grafik 2



### 3.3 Steuerungstechnik und Signalwirkung

Bei der Steuerung des Libor wird die Nationalbank mit Souplesse vorgehen. Auf kurzfristige Ausschläge wird sie nicht reagieren. In aller Regel wird sie den Libor indirekt, das heisst über kurzfristige Repo-Geschäfte steuern. Einen unerwünschten Zinsanstieg kann sie mit vermehrter Liquiditätszufuhr korrigieren, umgekehrt mit einer Verknappung der Liquiditätsversorgung einen Zinsanstieg bewirken.

Während die Nationalbank ihren längerfristigen geldpolitischen Kurs mit der Inflationsprognose kommuniziert, gibt sie mit der Lage des Zinsbandes ihre kürzerfristigen Absichten bekannt. Sie wird diesen Signalträger in der Regel quartalsweise überprüfen und allfällige Änderungen begründen. Darüber hinaus macht sie eine Aussage über die Position des Referenzsatzes im Zielband. Dagegen kommt den kurzfristigen Repo-Sätzen keine geldpolitische Signalwirkung zu. Im Unterschied zur Vorgehensweise der Europäischen Zentralbank wird die Nationalbank weiterhin praktisch täglich im Markt auftreten und die Repo-Sätze flexibel festlegen. Deren Variabilität hat oft nichts mit dem geldpolitischen Kurs, sondern mit Aspekten der Liquiditätsverteilung im System oder mit kurzfristigen Verwerfungen zu tun.

Bei der Liquiditätsversorgung baut die Nationalbank auf das bewährte Instrumentarium. Im Zentrum stehen die Repo-Geschäfte mit Laufzeiten von einem Tag bis zu einigen Wochen. Mit gegenwärtig rund 20 Mrd. Franken entsprechen sie etwa der Hälfte der Notenbankgeldmenge. Ergänzend dazu kann die Nationalbank bei Bedarf Bundesgelder bei den Banken platzieren oder Devisenswaps abschliessen. Im Falle von unvorhergesehenen Liquiditätsengpässen stehen weiterhin Lombardvorschüsse zur Verfügung. Daneben haben die Banken seit Oktober die Möglichkeit, zur Beschleunigung der Zahlungsabwicklung auf Repo-Basis Intraday-Liquidität zu beziehen. Diese neue Fazilität dient der Erleichterung des Zahlungsverkehrs im Swiss Interbank Clearing (SIC). Eine geldpolitische Rolle kommt ihr nicht zu.

### 3.4 Verzicht auf den Diskontsatz

Das Diskontgeschäft – ein klassisches Instrument der Nationalbank – hat im Verlaufe der letzten Jahrzehnte sukzessive an Bedeutung verloren. Seit 1993 hat die Nationalbank kein einziges Diskontgeschäft mehr getätigt. Der Diskontsatz behielt jedoch noch eine gewisse Bedeutung als geldpolitischer Signalträger. Im neuen Steuerungskonzept übernimmt das Zinsband für den Libor diese Rolle. Damit wird der Diskontsatz auch in dieser Hinsicht obsolet. Die Nationalbank wird deshalb ab Januar 2000 auf die Festlegung und Publikation eines Diskontsatzes verzichten. Das Nationalbankgesetz steht diesem Schritt nicht entgegen. Die Regelung für den Lombardsatz bleibt unverändert.

La Direzione generale della Banca nazionale svizzera, d'intesa con il Consiglio federale, si prefigge di inasprire leggermente la politica monetaria nel 2000. Già nello scorso autunno ha consentito un aumento dei tassi del mercato monetario, dopo aver condotto per lungo tempo una politica monetaria espansiva. Con la sua politica, la Banca nazionale continuerà a sostenere la ripresa economica senza compromettere la stabilità dei prezzi a medio termine.

## 1 Adattamento del concetto della politica monetaria

All'inizio del 2000, la Banca nazionale apporgerà diverse modifiche al proprio concetto di politica monetaria. Rinuncerà così a fissare obiettivi per la crescita della massa monetaria. In futuro le sue decisioni di politica monetaria si fonderanno principalmente su una previsione d'inflazione che prenderà in considerazione tutti i principali indicatori. La massa monetaria  $M_3$  manterrà un ruolo importante quale indicatore monetario. Come precedentemente, la Banca nazionale impiegherà la propria politica monetaria innanzitutto sul mantenimento della stabilità dei prezzi. La stabilità dei prezzi è parificata a un'inflazione annuale, misurata sulla base dell'indice svizzero dei prezzi al consumo, inferiore al 2%. Infine, sarà introdotta un'innovazione nell'ambito della gestione del mercato monetario con la determinazione di una fascia-obiettivo per il tasso d'interesse per i depositi a tre mesi in franchi svizzeri. Fino a nuovo avviso, la Banca nazionale si sforzerà di mantenere il tasso a tre mesi all'interno di una fascia che va da 1,25% a 2,25%.

Negli scorsi anni, come è noto, la base monetaria destagionalizzata ha assolto la funzione di aggregato-obiettivo per la politica monetaria. All'inizio sono stati fissati obiettivi annuali di crescita. A partire dagli anni novanta, la Banca nazionale si è servita di obiettivi di crescita a medio termine. Si voleva così tener maggiormente conto del fatto che l'evoluzione della base monetaria influisce sul rincaro soprattutto a medio termine. L'orientamento a medio termine della politica monetaria ha creato i presupposti che consentissero, nelle decisioni di politica monetaria, di prendere in considerazione anche altri indicatori come l'evoluzione dell'economia reale, la situazione del mercato del lavoro e il tasso di cambio. Gli scarti tra l'aggregato monetario e il suo sentiero di crescita mostrano chiaramente che l'obiettivo a

medio termine è sempre stato considerato come una semplice linea direttrice. Ciò vale soprattutto per gli ultimi anni poiché la base monetaria è divenuta sempre meno affidabile come indicatore. Per questa ragione, la Banca nazionale ha deciso di rinunciare in futuro a rendere noto un obiettivo di crescita per la base monetaria. L'ampio supporto su cui fa affidamento la politica monetaria – tutti i principali indicatori – nella pratica si manifesterà in modo ancora più palese.

In futuro, la Banca nazionale pubblicherà in dicembre una previsione sull'evoluzione dell'inflazione nei tre anni successivi. Questo periodo di tre anni tiene conto del tempo necessario per la trasmissione degli impulsi di origine monetaria. Naturalmente, non è facile prevedere l'evoluzione dell'inflazione per un tale periodo. Questa previsione sarà quindi carica d'incertitudini. Con la pubblicazione di una previsione per i tre anni successivi, la Banca nazionale vuole tuttavia sottolineare la necessità di assumere un atteggiamento previdente e di reagire il più presto possibile qualora la stabilità dei prezzi fosse minacciata.

Tendenzialmente e a lungo termine, il rincaro dipende in modo determinante dall'evoluzione degli aggregati monetari. La massa monetaria  $M_3$ , in particolare, rimane quindi un utile indicatore. Nel breve termine, al contrario, occorre considerare altri indicatori dell'evoluzione dell'inflazione, in particolare, l'andamento economico generale, la situazione del mercato del lavoro e i tassi di cambio. La Banca nazionale commenterà trimestralmente l'evoluzione degli indicatori considerati nella previsione d'inflazione.

Garantendo la stabilità dei prezzi, la politica monetaria contribuisce nel miglior modo possibile a un'evoluzione economica equilibrata. Per la Banca nazionale la stabilità dei prezzi equivale a un rincaro inferiore al 2%. Tiene così conto del fatto che il rincaro non può mai essere determinato con precisione. Problemi di misurazione insorgono, ad esempio, in seguito ai miglioramenti qualitativi di beni e servizi. È utile tornare a sottolineare che la stabilità dei prezzi non è un fine a se stesso. Prezzi stabili consentono una crescita economica durevole e impediscono sviluppi socialmente indesiderati.

La Banca nazionale deve attendersi che possano manifestarsi movimenti dei prezzi a breve termine sui quali non ha che un'influsso limitato. Questi movimenti dipendono di regola da variazioni inattese dei prezzi del petrolio e di altri beni d'importazione come pure da oscillazioni del tasso di cambio. A evoluzioni

inflazionistiche o deflazionistiche durevoli occorre tuttavia opporsi decisamente.

Qualora la previsione d'inflazione divergesse dalla definizione di stabilità dei prezzi della Banca nazionale, bisognerà trarne le conseguenze per la politica monetaria. Le redini monetarie dovranno essere ristrette se la previsione è superiore alla misura ritenuta nella definizione di stabilità dei prezzi e dovranno essere allentate nel caso opposto.

Riguardo alla messa in pratica delle proprie intenzioni di politica monetaria, la Banca nazionale fisserà in futuro una fascia-obiettivo per il tasso d'interesse a tre mesi del franco svizzero sul mercato monetario. Preciserà pure in quale zona di questa banda dovrebbero, a suo avviso, evolvere le remunerazioni a tre mesi. La fascia-obiettivo sarà periodicamente riesaminata e, se necessario, adattata. La politica monetaria sarà così condotta in modo trasparente. Si potrà invece rinunciare al tasso di sconto.

Ma quali sono, sulla base di quanto esposto sopra, le intenzioni concrete per il prossimo anno?

## 2 La politica monetaria nel 2000

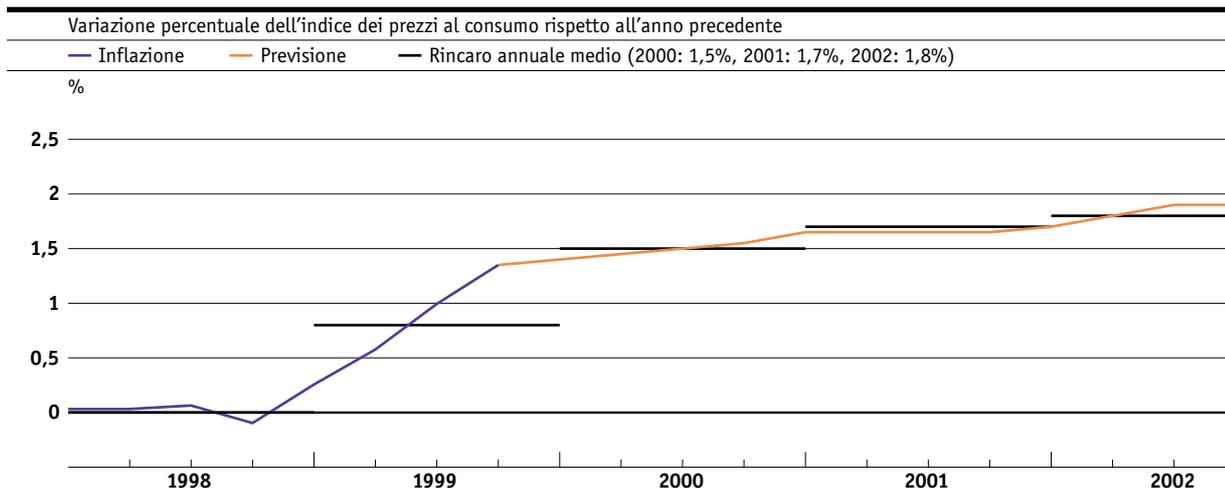
Fondamentalmente, si può contare sul proseguimento della ripresa economica. Dopo una crescita vicina all'1,5% nel 1999, il prodotto interno lordo dovrebbe aumentare dell'1,8% nel prossimo anno. Il rincaro dovrebbe assestarsi all'1,5%, contro l'1% circa del 1999. L'occupazione dovrebbe crescere leggermente.

Tre ragioni, soprattutto, stanno alla base di questo sviluppo: gli sforzi compiuti dalla nostra economia, il miglioramento della situazione economica internazionale e le favorevoli condizioni monetarie.

L'evoluzione dei prezzi prevista per il prossimo anno non dipenderà in modo predominante dalla futura politica monetaria. Quest'ultima avrà effetti sull'evoluzione dei prezzi solo negli anni successivi. Quest'autunno, come noto, la Banca nazionale ha leggermente corretto il corso eccessivamente espansivo della politica monetaria. Se vorrà garantire a medio termine la stabilità dei prezzi, nel prossimo anno dovrà probabilmente dare un'ulteriore leggera stretta alla politica monetaria. In questo caso, l'evoluzione dell'inflazione dovrebbe seguire, fino all'anno 2002 la curva esposta nel grafico 1. Considerata la favorevole evoluzione congiunturale in Svizzera, l'inflazione sarà probabilmente vicina ai valori massimi di quanto ritenuto compatibile con la stabilità dei prezzi. Come finora, la Banca nazionale reagirà in modo flessibile a sviluppi eccezionali, ad esempio nell'ambito dei tassi di cambio.

Previsione d'inflazione

Grafico 1



Nel 2000, il proseguimento della ripresa economica, soprattutto, dovrebbe esercitare pressioni al rialzo sui prezzi al consumo. Questi impulsi al rialzo dovrebbero tuttavia essere moderati dalla persistente intensità della concorrenza e dalle diminuzioni dei prezzi nel settore delle telecomunicazioni e in quello agricolo.

La previsione d'inflazione coincide con l'evoluzione probabile degli indicatori monetari considerati dalla Banca nazionale. Durante la recessione degli anni novanta, la crescita di  $M_3$  si è nettamente accelerata in seguito alla politica sempre più espansiva della Banca nazionale. Nella primavera del 1997, il ritmo di crescita ha iniziato a indebolirsi di nuovo poiché la Banca nazionale non ha più allentato che in modo limitato la propria politica. Nell'ottobre 1999, l'incremento di  $M_3$  si assestava all'1%, ossia ad un livello relativamente basso. Dalla politica espansiva condotta della Banca nazionale fino a poco tempo fa, non dovrebbero dunque scaturire impulsi al rincaro degni di nota.

La Banca nazionale seguirà meticolosamente l'evoluzione dei principali indicatori e, trimestralmente, verificherà le analisi alla base della previsione d'inflazione. Le conclusioni dell'esame della situazione monetaria continueranno ad essere pubblicate nel Bollettino trimestrale.

### 3 Concetto per il controllo del mercato monetario

#### 3.1 Principi

La modifica del concetto della politica monetaria ha ripercussioni sul controllo del mercato monetario. Per la messa in opera della politica monetaria, la Banca nazionale d'ora in poi non farà più assegnamento sul volume delle liquidità, ma sul livello del tasso d'interesse del mercato monetario. Il dispositivo di controllo si regge su tre elementi:

- in primo luogo, un tasso d'interesse di riferimento chiaramente definito: il Libor («London Interbank Offered Rate») a tre mesi. Questo tasso, il principale tra quelli del mercato monetario per depositi in franchi, è pubblicato giornalmente nel sito Internet della Banca nazionale e sui maggiori sistemi d'informazione di mercato;

- il secondo elemento è costituito dalla fascia-obiettivo per tasso Libor a tre mesi. La fascia-obiettivo fungerà da guida per la messa in opera della politica monetaria e fornirà all'economia un quadro d'orientamento, in complemento alle previsioni a lungo termine sull'inflazione. La sua ampiezza sarà di un punto percentuale (100 punti base). La posizione della fascia-obiettivo sarà pubblicata e regolarmente verificata dalla Banca nazionale;

- in terzo luogo, la Banca nazionale renderà noto in quale zona della fascia-obiettivo si auspica che si situi il Libor a tre mesi. Tuttavia, non si propone di controllare precisamente il Libor. La Banca nazionale permetterà ancora oscillazioni del Libor indotte dal mercato, ma reagirà a sviluppi indesiderati dal punto di vista monetario.

La fascia-obiettivo per il Libor si colloca, fino a nuovo avviso, tra l'1,25% e il 2,25%. La Banca nazionale intende tollerare un aumento moderato del Libor fino alla parte mediana della fascia-obiettivo. Questo intento riguarda l'evoluzione dopo il passaggio all'anno 2000. I tassi d'interesse, che attualmente, sotto l'influsso della scadenza di fine anno, sono palesemente distorti verso l'alto, si normalizzeranno dopo il passaggio al nuovo anno.

La Banca nazionale è persuasa che il nuovo dispositivo di controllo favorisce la trasparenza e, quindi, l'efficacia della politica monetaria, senza peraltro mettere a repentaglio l'indispensabile margine di flessibilità.

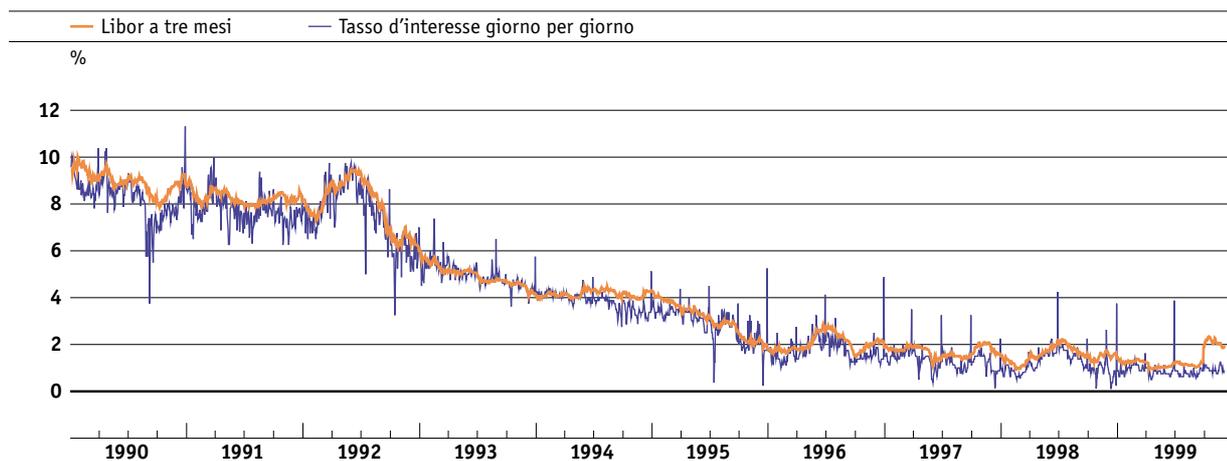
## 3.2 Perché il Libor?

Il Libor, il tasso d'interesse a tre mesi sul mercato interbancario, è il tasso monetario più utilizzato per depositi in franchi. È fissato e pubblicato giornalmente sul mercato londinese secondo un procedimento trasparente. Il Libor riflette le condizioni sul mercato monetario ed è ritenuto una grandezza determinante per il rifinanziamento di banche e aziende di prim'ordine. Dal punto di vista economico è più rappresentativo dei tassi Repo a breve termine impiegati giornalmente dalla Banca nazionale per le operazioni di politica monetaria. Due altre peculiarità parlano in favore del Libor come tasso di riferimento per la politica monetaria. Da un lato, non reagisce troppo sensibilmente a squilibri di breve termine sul mercato monetario, è meno soggetto a oscillazioni erratiche ed è quindi particolarmente idoneo ad adempiere il ruolo di indicatore della politica monetaria. D'altro canto, rispecchia più rapidamente del tasso Repo gli influssi, economicamente importanti, esercitati sul mercato monetario svizzero dai tassi esteri o da quelli del mercato capitali, accrescendone la sua forza di indicatore. Al lume dell'esperienza, il Libor è pure in stretto rapporto sia con gli altri tassi d'interesse sia con l'economia in generale e, inoltre, oscilla molto meno che non il tasso giorno per giorno (vedere grafico 2).

Il Libor non può essere paragonato al tasso Repo e va quindi interpretato diversamente. Tendenzialmente risulta più elevato per due motivi: vale per una durata più estesa – tre mesi – e, riferendosi a crediti interbancari in bianco, comprende un premio per il rischio d'insolvenza. Al contrario, i tassi Repo non includono questo premio poiché i crediti sono garantiti con titoli. Non è possibile stabilire con precisione l'ammontare del premio di rischio dal momento che per i tassi d'interesse a corto termine privi di rischio non esiste (ancora) un mercato così liquido. Le esperienze fatte nel 1999 dalla Banca nazionale con le operazioni Repo indicano che i tassi pattuiti possono risultare inferiori fino a mezzo punto percentuale al Libor a tre mesi, a dipendenza della durata e della situazione di mercato.

Tassi del mercato monetario in franchi svizzeri

Grafico 2



### 3.3 Tecnica di controllo e segnali al mercato

Il controllo del Libor sarà effettuato dalla Banca nazionale in modo flessibile, senza reagire a oscillazioni a breve termine. Di regola, controllerà il Libor indirettamente, attraverso operazioni Repo a breve termine. Accrescendo le liquidità, correggerà aumenti indesiderati dei tassi d'interesse, e riducendole, provocherà un'aumento dei tassi d'interesse.

La Banca nazionale rende noto il suo corso di politica monetaria a medio termine attraverso la previsione d'inflazione, mentre con la posizione della fascia-obiettivo annuncia le proprie intenzioni a breve termine. Riesaminerà la posizione della fascia-obiettivo di regola ogni trimestre e ne motiverà le eventuali modifiche. Si pronuncerà inoltre sulla collocazione del tasso di riferimento all'interno della fascia-obiettivo. Al contrario, non trasmetterà segnali di politica monetaria attraverso il tasso Repo. Contrariamente alla Banca centrale europea, la Banca nazionale manterrà la sua presenza sul mercato e fisserà i tassi Repo in modo flessibile. Le oscillazioni dei tassi Repo dipendono soprattutto da problemi di ripartizione della liquidità nel sistema o da provvedimenti a breve termine e, sovente, non hanno nulla a che vedere con il corso della politica monetaria.

Per l'approvvigionamento di liquidità, la Banca nazionale farà affidamento sugli strumenti già sperimentati, in particolare sulle operazioni Repo con durate da un giorno a qualche settimana. Il volume di queste operazioni è attualmente vicino ai 20 miliardi di franchi, ossia la metà all'incirca della base monetaria. Se necessario, la Banca nazionale potrà pure collocare fondi della Confederazione presso le banche o concludere swaps di divise. Nel caso di imprevista insufficienza di liquidità, le banche potranno anche in futuro ricorrere alle anticipazioni su pegno. Oltre a ciò, dallo scorso ottobre, le banche hanno la possibilità di procurarsi liquidità intragiornaliera attraverso operazioni Repo per accelerare operazioni di pagamento. Questa recente agevolazione ha il solo scopo di facilitare l'esecuzione delle operazioni di pagamento nel Swiss Interbank Clearing (SIC) e non svolge alcun ruolo di politica monetaria.

### 3.4 Rinuncia al tasso di sconto

Il credito di sconto – uno strumento classico della Banca nazionale – ha progressivamente perso d'importanza nel corso degli ultimi decenni. Dal 1993, la Banca nazionale non ha più effettuato alcuna operazione di questo tipo. Il tasso di sconto ha tuttavia mantenuto un certo ruolo come indicatore della politica monetaria. Nel nuovo concetto della politica monetaria, questo ruolo sarà ripreso dalla fascia-obiettivo per il tasso Libor. Il tasso di sconto diventerà perciò obsoleto anche in questo ambito. Di conseguenza, la Banca nazionale rinuncerà a partire dal gennaio 2000 a fissare e pubblicare il tasso di sconto. Nella legge sulla Banca nazionale nulla si oppone a una tale rinuncia. La regolamentazione del tasso sulle anticipazioni rimane invariata.

The Swiss National Bank, in agreement with the Federal Government, plans to tighten monetary policy somewhat in 2000. Already this past autumn it permitted money market rates to rise after having pursued a generous monetary policy for an extended period. The National Bank continues to support the economic upswing with its policy, without jeopardising price stability in the long term.

## 1 Adjustment of the monetary policy concept

At the start of the year 2000, the National Bank will adapt its monetary policy concept in various respects. It will no longer fix growth targets for the money supply. Monetary policy decisions will, in future, be based mainly on an inflation forecast, which will take all relevant indicators into account. The money stock  $M_3$  will continue to play an important role as a monetary indicator. As in the past, the National Bank will primarily orient its monetary policy to the preservation of price stability. Price stability is considered to have been achieved with an inflation rate, measured by the national consumer price index, of less than 2% per annum. Finally, an innovation will be introduced in the field of money market steering by the fixing of a target range for the three-month Swiss franc money market rate. For the time being, the National Bank will aim at keeping the three-month rate within a range of 1.25%–2.25%.

It is generally known that in the past years the seasonally-adjusted monetary base was used as a target variable for monetary policy. Originally, annual growth targets were set. Since the beginning of the nineties, the National Bank has been applying medium-term growth targets in order to enable it to take better account of the fact that the development of the money supply influences the course of inflation notably in the medium term. The medium-term orientation of monetary policy created the necessary leeway for also taking into account other indicators in decision-making processes, such as real economic development, the situation on the labour market and the exchange rate. The deviations from the target path make it clear that the medium-term target was always considered to be a guideline only. In recent years, this has particularly been the case as the monetary base increasingly forfeited its informative value. For this reason, the National Bank has decided no longer to announce a growth target for the mone-

tary base in future. The broad foundation on which its policy rests and which takes all significant indicators into account must become even clearer.

In future, the National Bank will provide a forecast at year-end for the development of inflation in the three ensuing years. The period of three years takes account of the time required for the transmission of monetary stimuli. It is, of course, not easy to predict inflation for such a long period. The National Bank's prognosis will therefore be fraught with uncertainties. By publishing a forecast for the following three years, however, it wishes to emphasise the need to adopt a forward-looking stance and to react at an early stage to any threats to price stability.

In general and in the longer term, inflation depends largely on the development of the money supply. Notably the money stock  $M_3$  thus remains a useful indicator. In the shorter term, however, other indicators of inflationary development must be considered. The main focus is on general economic development, the situation on the labour market, and exchange rates. The National Bank will comment the development of the indicators on which the inflation forecast is based on a quarterly basis.

By ensuring price stability, monetary policy makes the best contribution to a balanced macroeconomic development. Price stability is considered to be an inflation rate of less than 2%. This takes account, among other things, of the fact that inflation cannot ever be measured with complete accuracy. Measuring problems may, for example, arise from qualitative changes in goods and services. Once more, it must be emphasised that price stability is not an end in itself. Stable prices are conducive to sustained economic growth and prevent socially undesirable developments.

The National Bank must expect frequent price movements in the short term, which it can only influence to a limited extent. As a rule, these result from unexpected strong fluctuations in the oil price and other import prices and from exchange rate changes. Persistent inflationary and also deflationary developments must, however, be firmly countered.

If the inflation forecast deviates from price stability as defined by the National Bank, this has implications for monetary policy. Should inflation exceed its forecast, the monetary reins must be tightened, and vice versa.

For the purpose of implementing its monetary policy intentions, the National Bank will, in future, fix a target range for the three-month Swiss franc

money market rate. At the same time, it will provide information on the area it aims at within this target range. The target range will be reviewed periodically and be adjusted, if necessary. In this way, the implementation of monetary policy will become transparent. In return, the discount rate can be abolished.

Against this background, what then are the National Bank's concrete intentions for the coming year?

## 2 Monetary policy in 2000

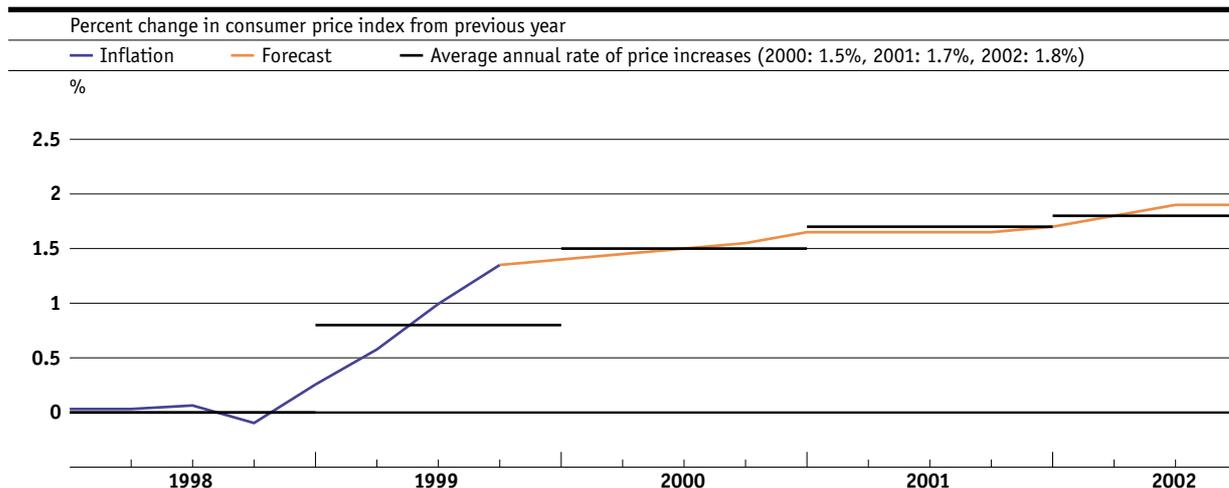
Generally speaking, a sustained upswing is to be expected. Following an expansion of just under 1.5% in 1999, real gross domestic product is likely to increase by 1.8% next year. Inflation, which amounted to approximately 1% in the current year, should rise to 1.5%. Employment will probably grow somewhat.

This development is due to three main causes: the efforts undertaken by the Swiss economy itself, the improved international economic situation and the favourable monetary conditions.

The price development forecast for the coming year will not depend significantly on the National Bank's future monetary policy. This policy will only have an influence on price developments in the succeeding years. As is generally known, the Bank already adjusted its generous monetary policy moderately last autumn. In order to guarantee price stability in the medium term, it will probably again have to tighten the monetary reins slightly in the coming year. In this case, inflation up to the year 2002 is likely to develop as shown in chart 1. Given Switzerland's favourable economic performance, inflation will probably lie in the upper part of the range the National Bank equates with price stability. It will continue to respond flexibly to extraordinary developments such as in the field of exchange rates.

Inflation forecast

Chart 1



In the year 2000 notably the sustained economic upswing is likely to exert a certain upward pressure on consumer prices. The upward price movement should, however, be dampened by continuing intense competition and falling prices in telecommunications and in the agricultural sector.

The predicted course of inflation is in conformity with the expected development of the monetary indicators watched by the National Bank. During the recession of the nineties, the growth of  $M_3$  had accelerated considerably in the wake of the Bank's increasingly expansionary monetary policy. In spring 1997, it began to level off again as the National Bank further relaxed its monetary policy, but to a limited extent only. In October 1999, growth in  $M_3$  was at a comparatively low level of 1.0%. No inflationary stimuli of note are therefore likely to emanate from the expansionary monetary policy which the National Bank conducted until recently.

The National Bank will closely observe the development of the principal indicators and review the analyses which form the basis of the inflation forecast every three months. It will also continue to publish the results of its monetary policy assessment in its Quarterly Bulletin.

### 3 Steering concept for the money market

#### 3.1 Basic principles

The adjustment of the monetary policy concept will also bear on the steering of the money market. In implementing monetary policy, the National Bank will henceforth target the interest rate level on the money market rather than the amount of liquidity. Its steering concept consists of three elements:

- The first element is a clearly defined reference interest rate: the National Bank will use the 3-month LIBOR (London Interbank Offered Rate), the economically most important money market rate for Swiss franc investments, and publish it daily in the major financial data services and on its website.

- The second element of monetary control is the target range for the 3-month LIBOR, which establishes the guidelines for practical monetary policy and – supplementing the long-term inflation forecast – serves the market as an orientation framework. The target range has a spread of one percentage point (corresponding to 100 basis points). The National Bank publishes the location of the target range and checks it on an ongoing basis.

- Thirdly, the National Bank will also announce in what area within the target range it expects the 3-month LIBOR to be. It does not have any intention to exercise precise control over the LIBOR. It will continue to tolerate certain market-induced fluctuations. It will, however, take action should any development of the LIBOR have an undesirable monetary policy effect.

The LIBOR target range will lie between 1.25% and 2.25% in the near term. The National Bank plans to allow a moderate increase in the LIBOR towards the middle of the target range. This intention refers to the development after the transition to the year 2000. Current interest rates exhibiting a strong upward distortion due to the end-of-month effect will settle in at a normal level after the turn of the year.

The National Bank is convinced that this steering concept promotes transparency and thus the efficiency of monetary policy without compromising the indispensable room for manoeuvre.

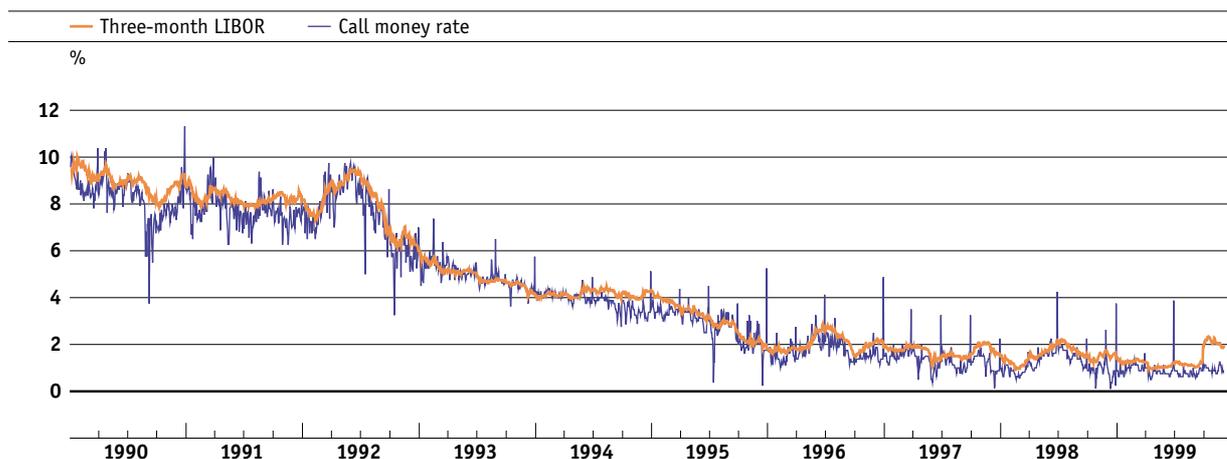
## 3.2 Why the LIBOR?

The LIBOR, the interest rate for three-month investments in the interbank market, is the most frequently used Swiss franc money market rate. It is fixed and published daily in the London market according to a transparent mechanism. The LIBOR reflects money market conditions and is a central parameter for the refinancing of first-rate banks and companies. It is more important economically than the short-term repo rates which we use for daily monetary transactions. There are two additional qualities which favour the LIBOR as a monetary policy reference interest rate. Firstly, it does not react too violently to short-term imbalances on the money market, is thus less prone to incidental fluctuations and as such is well-suited as a monetary bellwether. Secondly, it reacts more quickly than the repo rate to economically relevant interest rate effects influencing our money market from abroad or from the capital market, thus enhancing its role as an indicator. Experience has shown that the LIBOR is more closely interconnected to the entire interest rate and economic structure and fluctuates to a much lesser degree than, for example, the call money rate (cf. chart 2).

When interpreting the LIBOR it must be borne in mind that it cannot be compared directly with the repo rates. It tends to be higher for two reasons. One aspect is that it applies to the longer maturity of three months. The second is that it refers to unsecured interbank loans and therefore includes a risk premium. Repo rates, by contrast, are zero-risk interest rates with underlying loans secured by securities. It is impossible to determine the risk premium exactly since no instruments with similar liquidity are available for the zero-risk money market rate (yet). The National Bank's experience with repo transactions in 1999 has shown that depending on maturity and market conditions, repo rates can be up to one half percentage point lower than the three-month LIBOR.

CHF money market rates

Chart 2



### 3.3 Steering technique and signalling effect

The National Bank will take a flexible approach in steering the LIBOR and not react to short-term swings. As a general rule, it will chart the course of the LIBOR indirectly, i.e. via short-term repo transactions. Any undesirable upturns in interest rates can be corrected by injecting more liquidity or, conversely, by draining liquidity, an upward movement of interest rates can be induced.

While the National Bank communicates its long-term monetary stance with the inflation forecast, the target range serves as an indicator for its intentions in the short term. As a rule, it will assess this indicator every quarter and justify any changes. Moreover, it will make a statement as to the position of the reference rate within the target range. Short-term repo rates, by contrast, do not serve as a monetary indicator. Contrary to the practice of the European Central Bank, the National Bank will in principle act daily in the market and take a flexible approach in setting the repo rates. More often than not, they vary not because of the monetary course but due to liquidity distribution aspects within the system or due to short-term distortions.

In supplying the market with liquidity, the National Bank relies on the proven monetary policy instruments, centring on repo transactions with maturities ranging from one day to several weeks. At currently approximately 20 billion Swiss francs, they correspond to roughly half the monetary base. In addition, the National Bank can place federal government funds with the banks or conclude foreign exchange swaps should the need arise. In case of unforeseen liquidity bottlenecks, advances against securities (lombard loans) are still available. Furthermore, since October, banks have been able to use intraday liquidity on a repo basis to speed up payment transactions. This new facility serves to facilitate the settlement of payments within the Swiss Interbank Clearing system (SIC). Monetary policy is not affected, however.

### 3.4 Discount rate no longer used

Discount business – a classical instrument of the National Bank – has become increasingly insignificant over the last decades. The National Bank has not concluded a single discount transaction since 1993. The discount rate still had a certain significance as a monetary indicator, however. In the new steering concept the target range for the LIBOR will assume this role, rendering the discount rate obsolete also in this respect. Consequently, starting in January 2000, the National Bank will no longer fix and publish a discount rate. There are no provisions in the National Bank Law which would prohibit such a step. The rules governing the lombard rate remain unchanged.

# Wirtschafts- und Währungslage in der Schweiz

Bericht des Direktoriums für die Sitzung des Bankrats  
vom 9. Dezember 1999

Der Bericht wurde am 18. November verabschiedet.  
Später verfügbare Fakten wurden soweit als möglich  
ebenfalls berücksichtigt. Vorquartalsvergleiche  
basieren stets auf saisonbereinigten Daten.

# 1 Internationale Rahmenbedingungen

Die Erholung der Weltwirtschaft, die sich im ersten Halbjahr 1999 angebahnt hatte, festigte sich im dritten Quartal. Dazu trugen vor allem die deutliche Besserung der Wirtschaftslage in Ostasien und die abflauenden rezessiven Tendenzen in Lateinamerika bei. In den OECD-Ländern zog das Wirtschaftswachstum an, nicht zuletzt dank der wieder steigenden Nachfrage aus Ostasien. Die amerikanische Wirtschaft wuchs kräftig und bildete damit weiterhin eine wichtige Stütze der Weltwirtschaft. Die Konjunktur gewann auch in Europa an Schwung und in Japan hellte sich die wirtschaftliche Lage auf.

Die Konjunkturerholung ging in den Industrieländern mit leicht steigenden Zinssätzen und Teuerungsraten einher. Der Teuerungsanstieg widerspiegelt vor allem die Entwicklung der Erdölpreise, die sich seit dem Frühjahr 1999 als Folge der Produktionsdrosselung in den Erdölförderländern und der steigenden Nachfrage markant erhöhten. Unter Ausschluss dieser Komponente blieb die Teuerung in den Industrieländern tief.

## 1.1 Konjunktur

### Kräftiges Wachstum in den USA

In den USA stieg das reale Bruttoinlandprodukt im Vorjahresvergleich mit 4,2% leicht stärker als im zweiten Quartal (3,8%). Dazu trug vor allem die Belebung der Auslandnachfrage bei. Der private Konsum

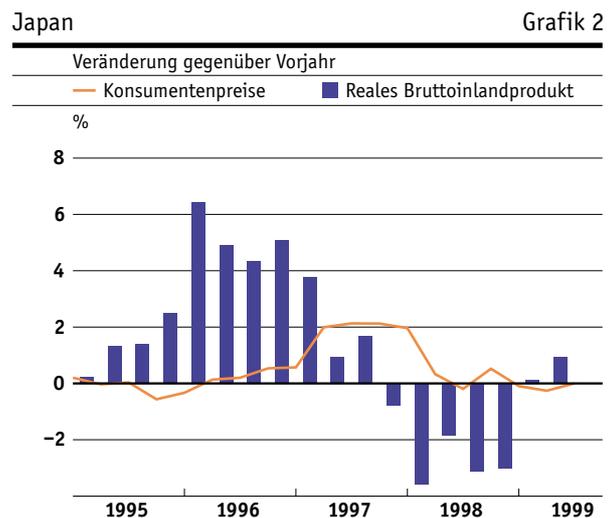
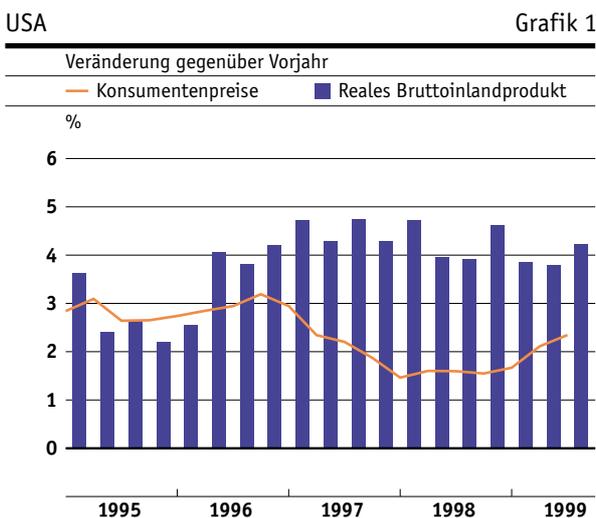
und die Ausrüstungsinvestitionen entwickelten sich weiterhin dynamisch. Besonders stark nahmen die Ausgaben für Computer-Hard- und Software zu, was teilweise auf Umrüstungen im Zusammenhang mit dem Jahrtausendwechsel zurückzuführen sein dürfte. Dagegen verloren die zinsempfindlichen Bauinvestitionen an Schwung.

Der Anstieg der Beschäftigung setzte sich im dritten Quartal fort. Die Arbeitslosenquote ging weiter zurück und betrug 4,2%, verglichen mit 4,5% vor Jahresfrist. Trotz der angespannten Arbeitsmarktlage erhöhten sich die Arbeitskosten nur geringfügig.

### Konjunkturerholung in Europa

In Europa festigte sich die Konjunkturerholung im dritten Quartal. Gemäss der ersten Schätzung lag das reale Bruttoinlandprodukt im Euro-Gebiet um 2,3% über dem entsprechenden Vorjahresstand. Die Ausfuhren und die Investitionstätigkeit belebten sich. Die Industrie zeigte in den jüngsten Umfragen mehr Zuversicht; dazu dürften insbesondere die günstigeren Exportaussichten beigetragen haben. Die Stimmung besserte sich vor allem in Deutschland und in Italien. Im ersten Halbjahr hatte das Wirtschaftswachstum in diesen beiden Ländern unter dem Durchschnitt des Euro-Gebietes gelegen.

Auch in Grossbritannien verstärkte sich das Wirtschaftswachstum, nachdem es sich im Jahre 1998 abgeschwächt hatte. Das reale Bruttoinlandprodukt stieg im dritten Quartal gegenüber dem Vorjahr um 1,8%, verglichen mit 1,4% im ersten Halbjahr. Besonders dynamisch entwickelten sich der private Konsum und die Ausrüstungsinvestitionen.



Grafiken 1 und 2: Quelle: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ)

Die Arbeitslosigkeit bildete sich in Europa nur wenig zurück. Im Euro-Gebiet betrug sie im September durchschnittlich 10%, verglichen mit 10,4% im Januar. In Grossbritannien sank sie im gleichen Zeitraum von 4,5% auf 4,2%.

### Besserung in Japan

Die japanische Wirtschaft überwand im ersten Halbjahr 1999 die Rezession, in die sie im Jahre 1998 geraten war. Das reale Bruttoinlandprodukt lag im zweiten Quartal um 0,7% höher als vor Jahresfrist. Die Erholung war allerdings noch nicht breit abgestützt, sondern zu einem wesentlichen Teil auf die im Herbst 1998 angekündigten massiven staatlichen Konjunkturstimulierungsmassnahmen zurückzuführen. Die Unternehmen zeigten sich in der jüngsten Umfrage denn auch weiterhin unsicher über die künftige wirtschaftliche Entwicklung; insgesamt fiel die Beurteilung der Konjunkturaussichten jedoch weniger schlecht aus als in der vorangegangenen Umfrage.

Die private Binnennachfrage belebte sich im zweiten Quartal nur wenig; dämpfend wirkte hauptsächlich die zunehmende Arbeitslosigkeit. Verstärkte Impulse gingen dagegen von den Exporten aus, die sich dank der anziehenden Nachfrage aus den ostasiatischen Schwellenländern erholten.

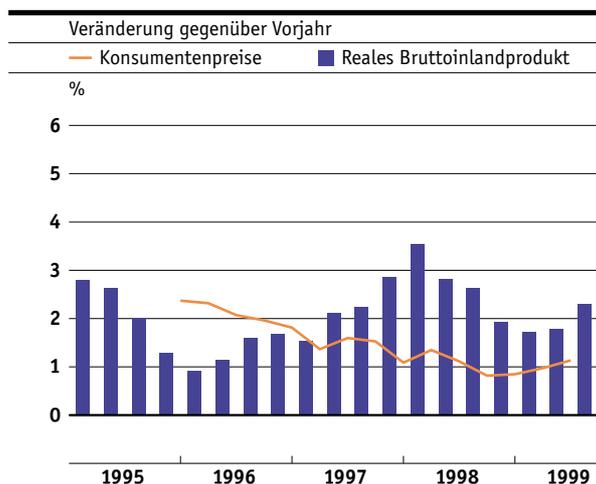
## 1.2 Monetäre Entwicklung

### Leichter Teuerungsanstieg

In den OECD-Ländern setzte sich der Teuerungsanstieg, der Anfang des Jahres eingesetzt hatte, fort. Dazu trug vor allem die Erhöhung der Preise für Erdöl bei, die sich innert Jahresfrist verdoppelten. Im September stiegen die Konsumentenpreise in den OECD-Ländern (ohne Hochinflationenländer) um durchschnittlich 2,3% gegenüber dem Vorjahr, nach einer Zunahme von 2,0% im Juni.

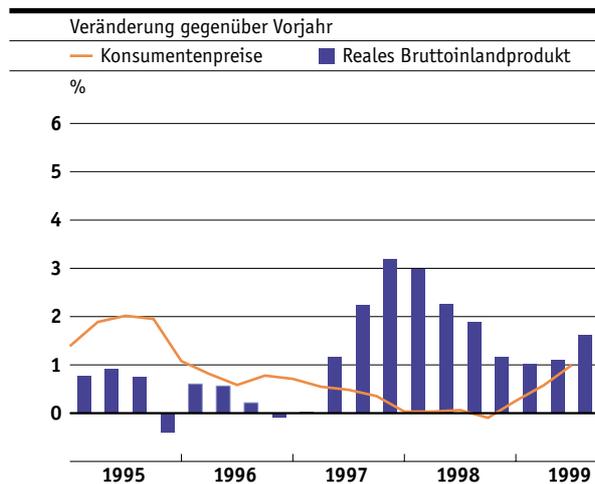
In den USA und im Euro-Gebiet erhöhte sich die Teuerung zwischen Juni und Oktober um je rund einen halben Prozentpunkt auf 2,6% bzw. auf 1,4%. Innerhalb des Euro-Gebietes verzeichneten Frankreich und Österreich mit 0,8% die geringste, Spanien mit 2,5% die höchste Teuerung. In Japan widerspiegelte sich die konjunkturelle Erholung in leicht steigenden Konsumentenpreisen. Diese stagnierten im dritten Quartal gegenüber dem entsprechenden Vorjahresstand, nach einem Rückgang von 0,3% im zweiten Quartal. Im Unterschied zu den anderen grossen Industrieländern bildete sich die Teuerung in Grossbritannien zwischen Juni und September weiter um 0,2 Prozentpunkte auf 1,1% zurück.

Euro-Gebiet Grafik 3



Quelle: BIZ

Schweiz Grafik 4



Quelle: Bundesamt für Statistik (BFS),  
Staatssekretariat für Wirtschaft (seco)

### **Straffung der Geldpolitik in den USA und in Europa**

Die amerikanische Zentralbank erhöhte im Juni, August und November den angestrebten Leitzinssatz für Tagesgeld in drei Schritten um insgesamt 0,75 Prozentpunkte auf 5,5%, um Befürchtungen einer möglichen Teuerungsbeschleunigung vorzubeugen. Der Tagesgeldsatz lag damit wieder gleich hoch wie vor Ausbruch der internationalen Finanzkrise im September 1998, in deren Folge die amerikanische Zentralbank die Geldpolitik deutlich gelockert hatte. Auch die britische Zentralbank hob Anfang September ihren Leitzins um einen viertel Prozentpunkt auf 5,25% an. Sie reagierte damit auf die stark wachsende Binnennachfrage.

Die Europäische Zentralbank (EZB) erhöhte Anfang November ihren Leitzins, den Satz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte (Pensionsgeschäfte), um einen halben Prozentpunkt auf 3%. Die EZB begründete die Zinserhöhung mit der Inflationsgefahr, die als Folge der reichlich vorhandenen Liquidität und der deutlichen Aufschwungssignale gestiegen sei.

Gleichzeitig mit der EZB erhöhten die britische und die dänische Zentralbank ihre Leitzinsen auf 5,5% bzw. 3,3%. Mitte November setzte auch die schwedische Zentralbank ihren Leitzins um 0,35 Prozentpunkte auf 3,25% herauf. Die drei Länder gehören der dritten Stufe der europäischen Währungsunion nicht an; die dänische Krone ist jedoch eng an den Euro gebunden.

### **Unveränderte Leitzinsen in Japan**

Die japanische Zentralbank behielt ihre lockere Geldpolitik bei und stellte dem Bankensystem Tagesgeld nahezu zinslos zur Verfügung. Der offizielle Diskontsatz betrug weiterhin 0,15%.

### **Stabilisierung der langfristigen Zinssätze**

In den USA kam der Anstieg der langfristigen Zinssätze im dritten Quartal bei 5,9% zum Stillstand. Zwischen Januar und Juni hatte sich die Rendite langfristiger Staatsanleihen um 1,2 Prozentpunkte erhöht. Die Stabilisierung der Zinssätze deutet darauf hin, dass die Kapitalmärkte nach der Straffung der amerikanischen Geldpolitik kein weiteres Anziehen der Teuerung erwarten.

In Europa setzte sich der Zinsanstieg im langfristigen Bereich zunächst fort. Dazu trug neben der höheren Teuerung die konjunkturbedingt stärkere Kapitalnachfrage bei. Von Juni bis Oktober erhöhten sich die Renditen langfristiger Staatsanleihen im

Euro-Gebiet um einen Prozentpunkt auf 5,5% und in Grossbritannien um 0,6 Prozentpunkte auf 5,8%. In Japan fiel der Zinsanstieg mit 0,2 Prozentpunkten weniger ausgeprägt aus. Die Rendite langfristiger Staatsanleihen betrug im Oktober 1,7%.

Nach den Leitzinserhöhungen der EZB und weiterer europäischer Zentralbanken bildeten sich die langfristigen Zinsen zurück. Im November betrugen sie im Euro-Gebiet durchschnittlich 5,2% und in Grossbritannien 5,3%.

## 1.3 Konjunkturaussichten

Die OECD zeichnete in ihrer Herbstprognose ein günstiges Bild der Weltwirtschaft und revidierte ihre Wachstumsprognosen für die Industrieländer gegenüber der Einschätzung im Frühjahr 1999 teilweise deutlich nach oben. Für das Jahr 2000 prognostiziert sie eine reale Zunahme des Bruttoinlandproduktes ihrer Mitgliedsländer von 2,9% und erwartet damit ein gleich hohes Wachstum wie für das Jahr 1999; im Frühjahr 1999 hatte sie noch mit einem Zuwachs von je rund 2% gerechnet. Zur günstigeren Einschätzung trug neben der internationalen Konjunkturerholung vor allem die wirtschaftliche Belebung in Japan bei.

Für die USA erwartet die OECD eine weiterhin günstige Konjunktur. Infolge einer geringeren Erhöhung der verfügbaren Einkommen sowie der Straffung der Geldpolitik dürfte das amerikanische Bruttoinlandprodukt jedoch im Jahre 2000 mit 3,1% weniger stark zunehmen als im Jahre 1999. In Europa dürfte die bis anhin moderate Konjunkturerholung in einen kräftigeren Konjunkturaufschwung übergehen. Dieser ist gemäss der OECD-Prognose die Folge der anhaltend günstigen monetären Rahmenbedingungen, der optimistischeren Konsumentenstimmung sowie der stärkeren Exportnachfrage aus verschiedenen Ländern ausserhalb der OECD.

Trotz der erwarteten konjunkturellen Belebung bleiben die positiven Effekte auf den Arbeitsmarkt gemäss der OECD im Jahre 2000 vergleichsweise bescheiden. Die Beschäftigung dürfte im gesamten OECD-Raum um 1% steigen, die durchschnittliche Arbeitslosenquote jedoch nur um 0,3 Prozentpunkte auf 6,4% sinken. Für die EU erwartet die OECD einen Rückgang der Arbeitslosenquote um einen halben Prozentpunkt auf 8,8%; in den USA und in Japan dürfte sie im Jahre 2000 bei 4,2% bzw. 4,7% stagnieren.

Die Teuerungsaussichten bleiben weiterhin günstig. Am Konsumdeflator gemessen dürfte die Teuerung der OECD-Länder von 1,2% auf 1,8% steigen.

Prognosen der OECD

Tabelle 1

	Wirtschaftswachstum <sup>1</sup>			Teuerung <sup>2</sup>			Arbeitslosenquote <sup>3</sup>		
	1999	2000	2001	1999	2000	2001	1999	2000	2001
Europäische Union	2,1	2,8	2,8	1,4	1,8	1,8	9,4	8,8	8,4
Deutschland	1,3	2,3	2,5	0,7	1,4	1,4	9,0	8,7	8,3
Frankreich	2,4	3,0	2,9	0,8	1,2	1,3	11,1	10,3	9,6
Grossbritannien	1,7	2,7	2,3	1,7	2,4	2,3	6,1	6,0	5,9
Italien	1,0	2,4	2,7	1,8	1,8	1,6	11,6	11,2	10,7
USA	3,8	3,1	2,3	1,6	2,3	2,4	4,2	4,2	4,6
Japan	1,4	1,4	1,2	-0,3	-0,3	-0,3	4,7	4,7	4,7
Schweiz	1,4	1,8	2,2	0,8	0,8	1,1	2,8	2,6	2,3
OECD	2,8	2,9	2,6	1,2	1,8	1,8	6,7	6,4	6,3

1 Reales Bruttoinlandprodukt, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

2 Konsum-Deflator, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent; OECD: ohne Hochinflationenländer

3 in Prozent der Erwerbsbevölkerung

Quelle: OECD Economic Outlook, Dezember 1999

## 2 Monetäre Entwicklung

Die monetäre Entwicklung in der Schweiz war im dritten Quartal 1999 durch ein moderates Geldmengenwachstum sowie eine anziehende Kreditfähigkeit geprägt. Nachdem sich die langfristigen Zinssätze im Zuge der internationalen Zinsentwicklung bereits seit Juni leicht erhöht hatten, begannen Mitte September auch die kurzfristigen Zinssätze zu steigen. Dieser Verlauf widerspiegelt teilweise die Befürchtungen der Banken, dass sich am Jahresultimo 1999/2000 Liquiditätsengpässe ergeben könnten. Anfang November verzichtete die Nationalbank darauf, die schweizerischen Geldmarktzinsen im Gleichschritt mit der Leitzinserhöhung der Europäischen Zentralbank nochmals anzuheben. Die schweizerischen Zinssätze waren zuvor tendenziell stärker gestiegen als jene im Euro-Gebiet; insbesondere hatte die Nationalbank die Refinanzierungssätze bereits Ende September um 0,3 Prozentpunkte angehoben. Sie trug damit der verbesserten Konjunkturlage Rechnung.

## 2.1 Geldaggregate

### Unveränderte Notenbankgeldmenge

Nachdem die Nationalbank die Liquiditätsversorgung im Oktober 1998 vorübergehend stark ausgedehnt hatte, um der Gefahr eines Anstiegs des Frankens entgegenzuwirken, entwickelte sich die saisonbereinigte Notenbankgeldmenge im Jahre 1999 weitgehend gemäss den Erwartungen. Im dritten Quartal betrug sie durchschnittlich 34 311 Mio. Franken und lag damit annähernd auf dem Stand der beiden Vorquartale. Das Wachstum gegenüber dem entsprechenden Vorjahresquartal schwächte sich auf 1,7% ab.

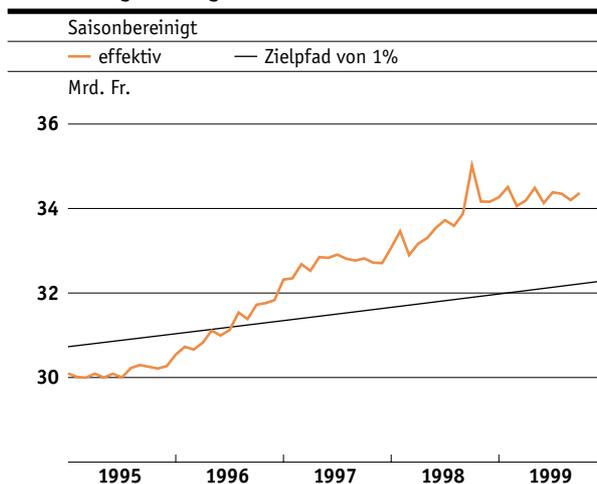
Der Notenumlauf, der rund 90% der Notenbankgeldmenge ausmacht, lag im dritten Quartal um 3,2% über dem Stand vor Jahresfrist. Dieser Zuwachs ist auf die höhere Nachfrage nach 1000er-Noten zurückzuführen. Die Nachfrage nach den übrigen Notenschnitten blieb im Vorjahresvergleich weitgehend unverändert.

Die Giroguthaben der Banken bei der Nationalbank, die zweite Komponente der Notenbankgeldmenge, nahmen bei anhaltend starken Schwankungen tendenziell ab. Im dritten Quartal lagen sie um durchschnittlich 9,3% unter dem Vorjahresstand.

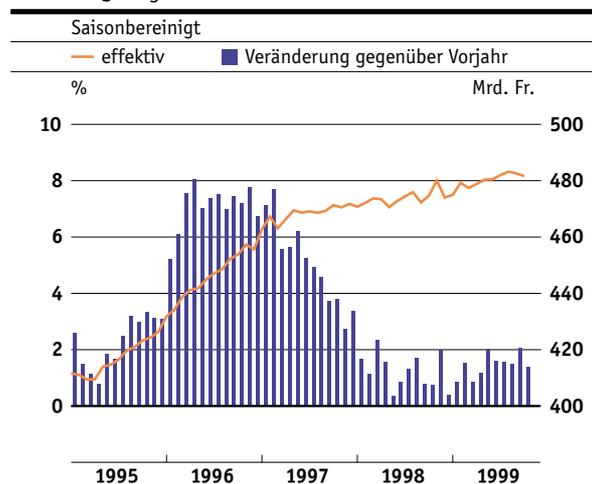
### Einführung der Intraday-Kredite im Oktober

Anfang Oktober begann die Nationalbank damit, den Banken während des Tages zinslos Liquidität zur Verfügung zu stellen. Die Kredite werden in Form von Repo-Geschäften gewährt und

Notenbankgeldmenge Grafik 5



Geldmenge M<sub>3</sub> Grafik 6



Quelle: SNB

## Notenbankgeldmenge und ihre Komponenten

Tabelle 2

	1997	1998	1998		1999					
			3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	Sept.	Okt.	Nov.
Notenumlauf <sup>1</sup>	29,0	29,6	29,3	30,2	30,6	30,5	30,2	30,3	30,4	30,9
Veränderung <sup>2</sup>	2,8	1,9	2,6	3,0	4,2	3,6	3,2	3,7	2,7	4,9
Giroguthaben <sup>1</sup>	3,7	4,1	4,0	4,5	4,0	3,7	3,6	3,4	3,4	3,2
Veränderung <sup>2</sup>	26,5	9,4	4,6	18,8	2,7	-3,9	-9,3	-16,9	-28,2	-26,9
NBGM <sup>1,3</sup>	32,7	33,6	33,3	34,7	34,6	34,2	33,9	33,7	33,8	34,0
SBNBGM <sup>1,4</sup>	32,7	33,7	33,7	34,4	34,3	34,3	34,3	34,2	34,4	34,4
Veränderung <sup>2</sup>	4,8	3,0	2,7	5,2	3,4	2,8	1,7	1,0	-1,9	0,6
Veränderung <sup>5</sup>	3,1	5,2	4,0	5,2	-2,0	-1,0	-0,5	-0,9	-0,3	-0,3

## Breit definierte Geldaggregate und ihre Komponenten<sup>6</sup>

Tabelle 3

	1997	1998	1998		1999					
			3. Q.	4. Q.	1. Q. <sup>p</sup>	2. Q. <sup>p</sup>	3. Q. <sup>p</sup>	Aug. <sup>p</sup>	Sept. <sup>p</sup>	Okt. <sup>p</sup>
Bargeldumlauf	3,2	1,4	2,0	3,0	3,5	2,6	2,5	2,7	2,0	3,0
Sichteinlagen	14,9	11,2	8,4	12,3	7,5	16,2	15,6	15,3	13,3	9,2
Transaktionskonti	7,1	6,5	4,5	3,9	4,3	7,5	9,9	10,2	10,2	8,9
<b>M<sub>1</sub></b>	<b>10,1</b>	<b>8,0</b>	<b>6,0</b>	<b>7,8</b>	<b>5,7</b>	<b>11,1</b>	<b>11,6</b>	<b>11,6</b>	<b>10,5</b>	<b>8,2</b>
Spareinlagen	3,6	-0,8	-1,6	-2,1	-2,8	-1,3	-0,8	-1,1	-0,6	-1,9
<b>M<sub>2</sub></b>	<b>6,5</b>	<b>3,3</b>	<b>2,0</b>	<b>2,6</b>	<b>1,3</b>	<b>4,7</b>	<b>5,3</b>	<b>5,1</b>	<b>4,8</b>	<b>3,1</b>
Termineinlagen	-0,8	-8,2	-2,6	-6,2	-0,1	-12,9	-14,8	-15,2	-11,3	-7,5
<b>M<sub>3</sub></b>	<b>5,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>	<b>2,1</b>	<b>1,4</b>

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

2 gegenüber Vorjahr in Prozent

3 NBGM = Notenbankgeldmenge = Notenumlauf + Giroguthaben

4 SBNBGM = Saisonbereinigte Notenbankgeldmenge = NBGM dividiert durch die entsprechenden Saisonfaktoren

5 Auf Jahresbasis hochgerechnete Veränderung gegenüber dem durchschnittlichen Stand der SBNBGM des 4. Quartals des Vorjahres (bei Monatswerten zentriert auf November); Jahresveränderungen beziehen sich auf das 4. Quartal.

6 Definition 1995, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

p provisorisch

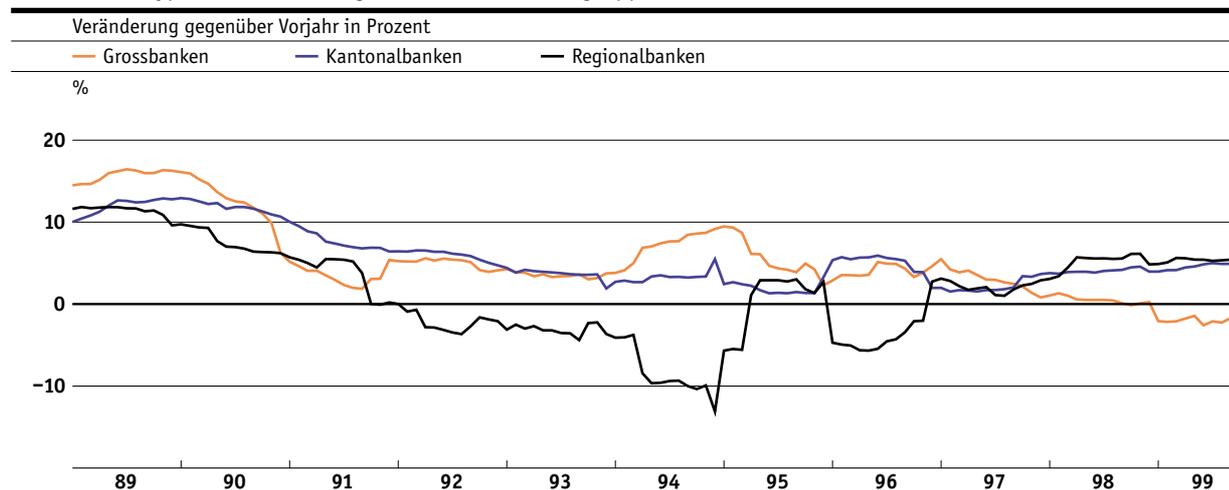
sind damit mit Wertpapieren gesichert. Falls eine Bank den Kredit nicht innerhalb des gleichen Arbeitstages zurückzahlt, muss sie einen Zins vergüten, der deutlich über dem Lombardsatz liegt. Mit der Einführung dieses Instruments folgt die Nationalbank dem Beispiel anderer Zentralbanken, die Intraday-Kredite einsetzen, um die Abwicklung des Zahlungsverkehrs zu erleichtern. Die Neuerung beeinträchtigt die Geldpolitik nicht. Insbesondere gilt, dass die Intraday-Liquidität von den Banken nicht zur Erfüllung der gesetzlichen Liquiditätsvorschriften eingesetzt werden kann, da diese auf den Werten am Ende des Arbeitstages, d. h. nach Rückzahlung der Intraday-Kredite, basiert.

### Schwaches Wachstum von M<sub>3</sub>

Die Geldmenge M<sub>3</sub> lag im dritten Quartal fast gleich wie im zweiten um 1,7% über dem Stand des entsprechenden Vorjahresquartals. Damit wächst M<sub>3</sub> weiter in einem Rhythmus, der keine Inflationsgefahr anzeigt. Mehr Bewegung ist bei den Komponenten von M<sub>3</sub> feststellbar. Gleich wie in den Vorquartalen stiegen die Sichteinlagen des Publikums bei den Banken und bei der Post deutlich an, während sich die Termineinlagen stark und die Spareinlagen geringfügig zurückbildeten. Damit resultierten für die Geldaggregate M<sub>1</sub> und M<sub>2</sub> deutlich höhere Wachstumsraten als für M<sub>3</sub> (11,6% bzw. 5,3%).

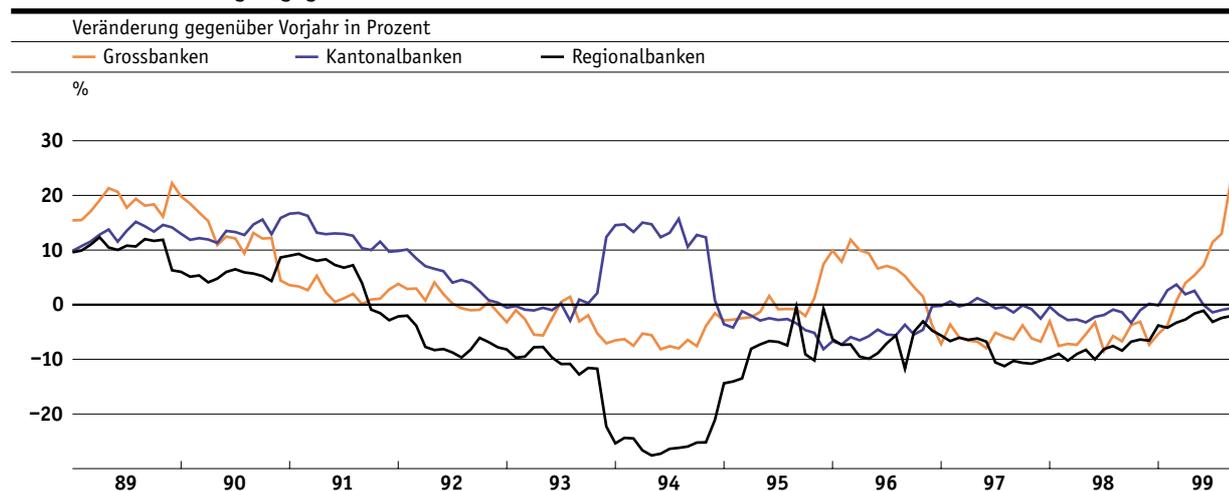
Inländische Hypothekarforderungen einzelner Bankengruppen

Grafik 7a



Inländische Forderungen gegenüber Kunden

Grafik 7b



Quelle: SNB

## 2.2 Kredite und Kapitalmarkt

### Beschleunigtes Kreditwachstum im Inland

Die inländischen Kredite lagen Ende September um 5,5% über dem entsprechenden Vorjahresniveau. Dabei stiegen die Hypothekarforderungen um gut 3%, während die zweite Komponente der Inlandkredite, die inländischen Kundenforderungen, um über 12% zunahm. Insgesamt bestätigten die Ausleihungen der Banken an inländische Schuldner den konjunkturellen Aufschwung der schweizerischen Volkswirtschaft.

Bei den Forderungen gegenüber Kunden waren Wachstumsraten von mehr als zehn Prozent letztmals Anfang der neunziger Jahre beobachtet worden. Das kräftige Wachstum ist auf die Kreditvergabe der Grossbanken zurückzuführen, welche ihre Forderungen gegenüber Kunden im Vorjahresvergleich um über 20% ausdehnten. Demgegenüber bauten die Regional- und Kantonalbanken ihre inländischen Kundenforderungen ab.

Auch bei den Hypothekaranlagen fällt die ungleiche Entwicklung der Wachstumsraten der einzelnen Bankengruppen auf. Während die Grossbanken jedoch ihre Hypothekarkredite verringerten, meldeten die Kantonal- und Regionalbanken einen Anstieg von rund 5% gegenüber dem Vorjahresstand.

Im gleichen Zeitraum zeigten die Baukredite trotz konjunktureller Erholung keine Zunahme. Sowohl die bewilligten Baukredite als auch die offenen Baukreditlimiten lagen tiefer als ein Jahr zuvor. Diese Entwicklung kann teilweise damit erklärt werden, dass der Anteil der Renovationen am Bauvolumen zugenommen hat. Tiefere Immobilienpreise und gesunkene Belehnungslimiten tragen ebenfalls zum anhaltenden Rückgang der Baukredite bei.

### Geringere Emissionstätigkeit

Die Emissionen von Obligationenanleihen und Aktien inländischer Schuldner lagen im dritten Quartal deutlich tiefer als im Vorquartal und geringfügig tiefer als im Vorjahresquartal (-5,9 Mrd. bzw. -0,3 Mrd. Franken). Darin widerspiegeln sich die steigen-

Kapitalmarktbeanspruchung in Mrd. Franken

Tabelle 4

	1997	1998	1998		1999		
			3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.
<b>Anleihen und Aktien, total</b>							
Emissionswert <sup>1</sup>	61,7	83,1	19,5	20,5	21,4	23,9	16,4
Konversion/Rückzahlung	32,9	35,8	9,5	10,7	12,9	7,8	8,7
Nettobeanspruchung	28,8	47,3	10,0	9,9	8,5	16,2	7,7
<b>Schweizerische Obligationenanleihen</b>							
Emissionswert <sup>1</sup>	24,3	30,3	6,2	5,1	7,5	10,0	5,9
Konversion/Rückzahlung	17,6	16,0	4,8	3,5	6,9	4,6	2,9
Nettobeanspruchung	6,8	14,3	1,4	1,6	0,6	5,4	3,0
<b>Schweizer Aktien</b>							
Emissionswert <sup>1</sup>	2,9	11,3	0,7	8,7	0,8	2,4	0,6
Rückzahlung	3,0	3,6	0,6	1,7	0,2	0,9	1,2
Nettobeanspruchung	-0,1	7,8	0,1	7,0	0,5	1,5	-0,5
<b>Ausländische Obligationenanleihen<sup>2</sup></b>							
Emissionswert <sup>1</sup>	34,5	41,5	12,6	6,7	13,2	11,5	9,9
Rückzahlung	12,4	16,2	4,1	5,4	5,9	2,3	4,7
Nettobeanspruchung <sup>3</sup>	22,1	25,3	8,5	1,3	7,3	9,2	5,2

1 nach Liberierungsdatum

2 ohne Fremdwährungsanleihen

3 ohne Konversion

den Zinsen und die abwartende Haltung der Investoren. Gleichzeitig nahmen auch die Rückzahlungen ab. Damit belief sich die Nettobeanspruchung des schweizerischen Kapitalmarktes durch inländische Schuldner (Emissionen abzüglich Rückzahlungen) auf 2,5 Mrd. Franken, gegenüber 6,9 Mrd. im Vorquartal und 1,5 Mrd. vor einem Jahr. Wie schon im Vorquartal wurden im Inlandbereich überwiegend festverzinsliche langfristige Obligationenanleihen begeben.

Die Nettokapitalaufnahme ausländischer Schuldner verringerte sich im dritten Quartal ebenfalls. Bei abnehmenden Emissionen und steigenden Rückzahlungen begaben ausländische Schuldner Anleihen im Nettowert von 5,2 Mrd. Franken, verglichen mit 9,2 Mrd. im Vorquartal und 8,5 Mrd. Franken im Vorjahresquartal. Neben gewöhnlichen Anleihen (Straights) mit kurzen und mittleren Laufzeiten wurden vor allem synthetische Obligationen angeboten. Diese strukturierten Produkte mit Kapitalschutz bieten in Zeiten zunehmender Unsicherheit über die Zinsentwicklung eine attraktive Alternative zu herkömmlichen Anleihen.

Die Nettobeanspruchung des schweizerischen Kapitalmarktes durch inländische und ausländische Emissionen sank sowohl gegenüber der Vorperiode (-8,5 Mrd. Franken) als auch im Vergleich zum Vorjahresquartal (-2,3 Mrd. Franken) und fiel damit auf den tiefsten Stand seit Ende 1997.

## 2.3 Zinsen

### Anstieg der Geldmarktsätze

Der Tagesgeldsatz nahm im Durchschnitt des dritten Quartals gegenüber der Vorperiode nochmals leicht auf 0,79% ab. Hingegen übertrafen die Quartalsdurchschnitte des Zinssatzes für dreimonatige Eurofranken (1,07%) und der Emissionsrendite eidgenössischer Geldmarktbuchforderungen (0,99%) die entsprechenden Werte des Vorquartals.

Die Zinsdifferenz zu ausländischen Geldmarktanlagen entwickelte sich uneinheitlich. Gemessen an den Vergütungen für dreimonatige Euromarktanlagen verringerte sich die Differenz zwischen Euro- und Franken-Zinssätzen vom zweiten zum dritten Quartal um 4 Basispunkte auf 1,52%. Im gleichen Zeitraum nahm die Zinsdifferenz zwischen Dollar- und Frankenanlagen um 25 Basispunkte auf 4,24% zu.

Am 29. September sprang der Zinssatz für dreimonatige Eurofranken-Anlagen von 1,19% auf 1,75%. Anschliessend stieg er zunächst weiter und betrug im Monatsdurchschnitt Oktober 2,11%. Nach Schätzun-

gen der Nationalbank kann rund die Hälfte dieser Zinsbewegung durch die starke Liquiditätsnachfrage der Banken im Hinblick auf den Jahresultimo erklärt werden. Die Frankensätze erhöhten sich dabei stärker als die Euro- und Dollarsätze. Als die Europäische Zentralbank ihre Leitzinsen am 4. November um einen halben Prozentpunkt erhöhte, verzichtete die Nationalbank deshalb auf einen entsprechenden Schritt.

### Höhere Obligationenrenditen

Die Durchschnittsrendite eidgenössischer Anleihen stieg im Laufe des dritten Quartals an. Im Vergleich zum Vorquartal erhöhte sie sich um durchschnittlich 48 Basispunkte auf 3,17%. Da die Zinssätze auf Geldmarktanlagen im gleichen Zeitraum weniger stark anstiegen, weitete sich die Differenz zwischen lang- und kurzfristigen Zinssätzen um 37 Basispunkte aus. Damit wurde die Zinskurve für Laufzeiten bis zu zehn Jahren seit Anfang Jahr deutlich steiler.

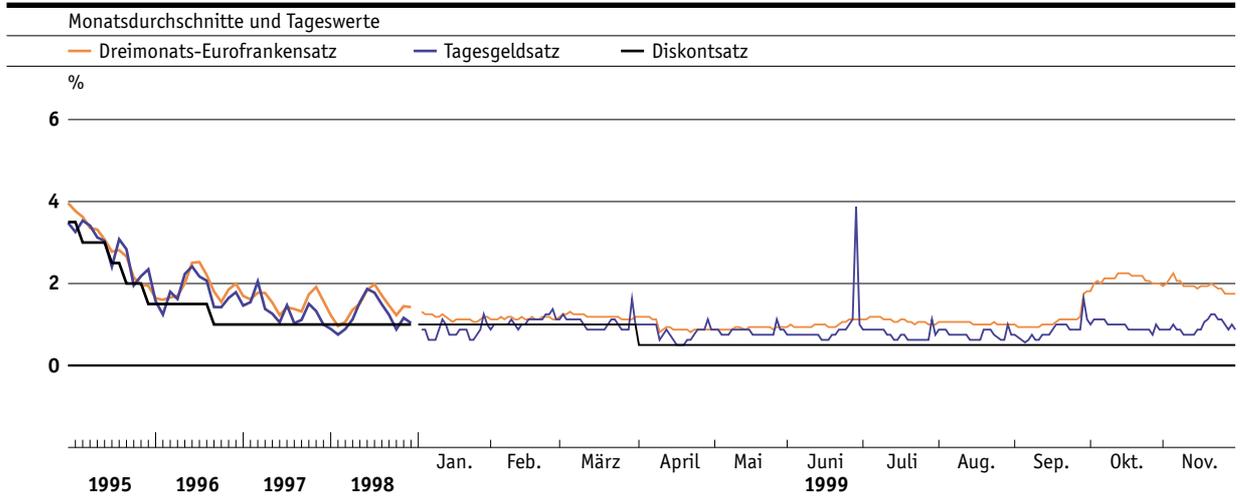
Die Durchschnittsrendite der Bundesobligationen lag auch im dritten Quartal deutlich unter den Renditen deutscher und amerikanischer Staatsanleihen. Im Vergleich zur Vorperiode stieg die Differenz zu den deutschen Staatsanleihen um 45 Basispunkte auf 1,79 Prozentpunkte. Die Differenz zu den amerikanischen Renditen verringerte sich im gleichen Zeitraum um 14 Basispunkte auf 2,71 Prozentpunkte. Im Oktober betrugen die entsprechenden Zinsdifferenzen durchschnittlich 1,87 bzw. 2,60 Prozentpunkte.

### Ankündigung höherer Hypothekarsätze

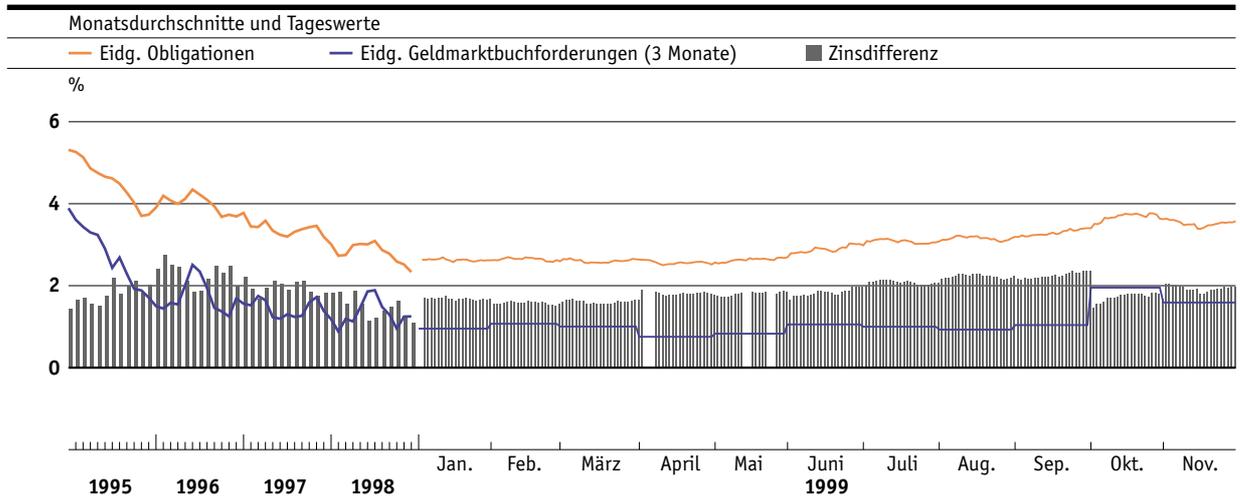
Die Hypothekarzinsen der Kantonalbanken blieben im dritten Quartal weitgehend unverändert. Anfang Oktober betrug der Zinssatz für neue Hypotheken gleich wie drei Monate zuvor 3,80%. Der Zinssatz für alte Hypotheken bildete sich im gleichen Zeitraum von 3,91% auf 3,80% zurück.

Mitte Oktober kündigte die Basler Kantonalbank eine Anhebung ihrer Hypothekarzinsätze um einen halben Prozentpunkt an. Eine Reihe weiterer Banken folgte diesem Schritt. Je nach Institut betrugen die bekannt gegebenen Erhöhungen einen viertel bis einen halben Prozentpunkt.

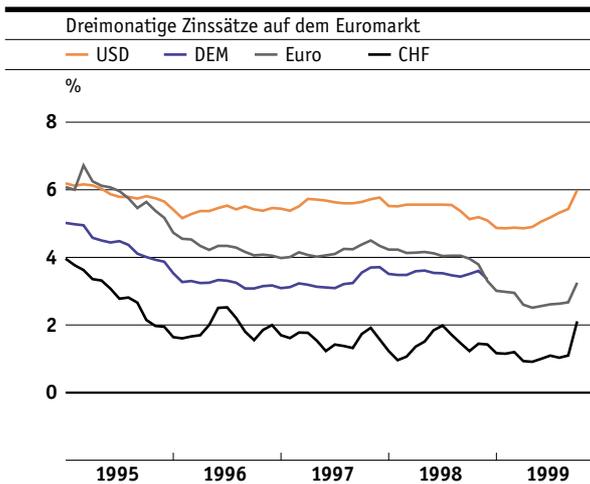
Die Zinssätze der Instrumente, die von vielen Banken zur Finanzierung der Hypotheken herangezogen werden, entwickelten sich uneinheitlich. Während sich der Zinssatz auf Kassenobligationen (2,54%) gegenüber dem Vorquartal parallel zum Anstieg der Renditen eidgenössischer Anleihen erhöhte, bildete sich der Zinssatz auf Spareinlagen erneut zurück (1,17%).



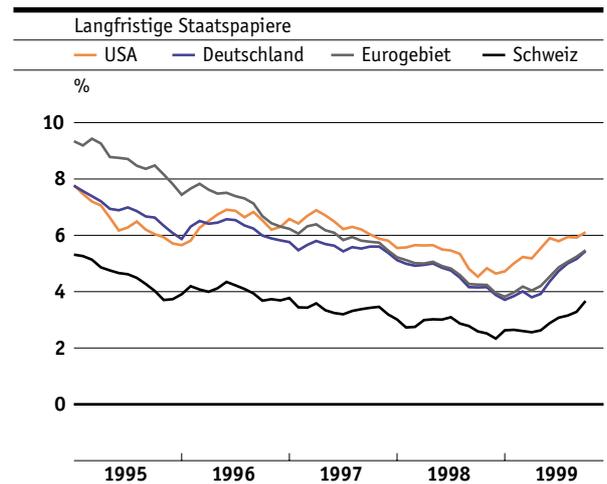
Obligationenrendite und Zinsstruktur



Zinssätze im Ausland



Zinssätze im Ausland



Grafiken 8 und 10: Quelle: SNB

Grafik 9: Eidg. Obligationen: Durchschnittsrendite, berechnet nach Fälligkeit bzw. Kündigung, je nachdem, ob die Kurse unter bzw. über dem Kurs der vorzeitigen Rückzahlung liegen. Geldmarktbuchforderungen: Rendite bei Auktion. Bei mehreren Auktionen pro Monat: letzte des Monats. Quelle: SNB

Grafik 11: USA: Rendite der Papiere des amerikanischen Schatzamtes, Laufzeit 10 Jahre, Sekundärmarkt. Deutschland: Umlaufrendite börsennotierter Bundeswertpapiere, Laufzeit 10 Jahre. Schweiz: Durchschnittsrendite der Eidg. Obligationen; siehe Grafik 9. Quelle: BIZ

## 2.4 Wechselkurse

### Vorübergehend schwächerer Dollar

Die Erwartung einer konjunkturellen Abschwächung in den USA wirkte sich im dritten Quartal negativ auf den Dollar aus. Die günstigeren Wachstumsaussichten in Europa führten jedoch nur vorübergehend zu einer Höherbewertung des Euro. Bis im Dezember erholte sich die amerikanische Währung wieder und wurde mit 1,03 Dollar pro Euro gleich hoch wie zu Beginn des dritten Quartals gehandelt. Trotz mehrfacher Interventionen der Bank von Japan setzte der Yen im Sommer zu einem Höhenflug an. Anfang Dezember schloss er mit 103 Yen pro US-Dollar um 15% fester als zu Beginn des dritten Quartals.

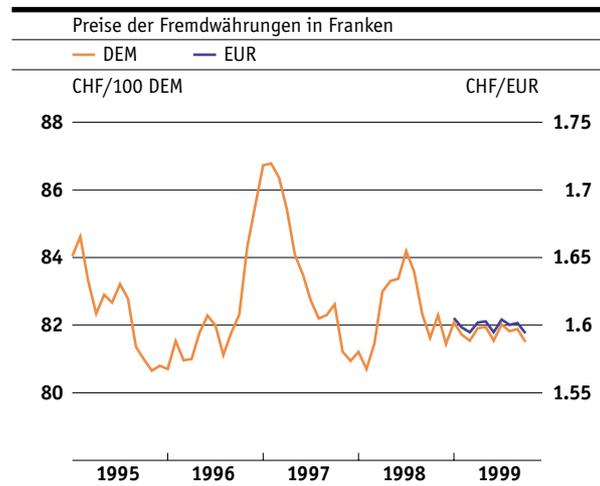
Die bessere Konjunktur in Grossbritannien und steigende Zinsen liessen das britische Pfund sowohl gegenüber dem amerikanischen Dollar als auch gegenüber dem Euro an Wert zulegen. Von Anfang Juli bis Anfang Dezember stieg der Kurs des Pfundes gegenüber diesen beiden Währungen um 3% bzw. 3,5%.

### Stabiler Franken gegenüber dem Euro

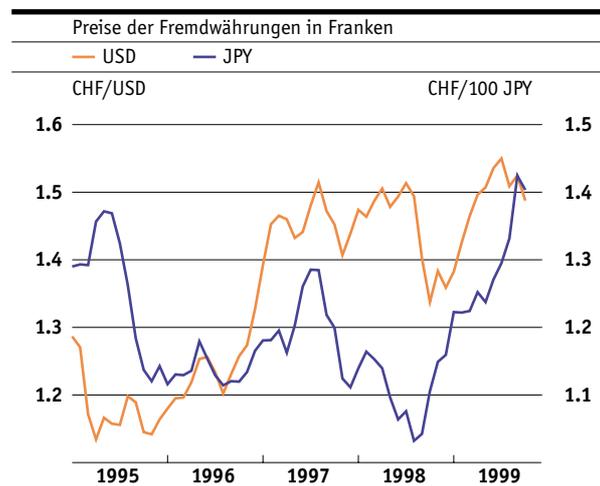
Der Wert des Schweizer Frankens blieb auch im dritten Quartal gegenüber den meisten europäischen Währungen stabil. Der Frankenkurs des Euro lag Anfang Dezember mit 1,60 Franken auf dem gleichen Stand wie Anfang Juli. Gegenüber dem britischen Pfund schloss der Franken um 3,4% schwächer als zu Quartalsbeginn. Stärkere Kursbewegungen ergaben sich gegenüber dem amerikanischen Dollar und dem japanischen Yen. Nachdem der Franken bis Oktober gegenüber dem Dollar um 5% an Wert gewonnen hatte, schwächte er sich in den folgenden Wochen wieder ab und schloss Anfang Dezember gleich hoch wie zu Beginn des dritten Quartals. Gegenüber dem Yen verlor er von Juli bis Dezember um 17,4% an Wert.

Der reale exportgewichtete Wechselkurs des Frankens bildete sich von Juli bis November um 0,3% zurück und lag damit um 3,6% unter seinem Vorjahresstand. Während sich der reale Aussenwert des Frankens gegenüber der D-Mark im Vorjahresvergleich leicht erhöhte, blieb er gegenüber dem Dollar stabil. Gegenüber dem britischen Pfund und dem Yen sank er um 3,2% bzw. 12,3%.

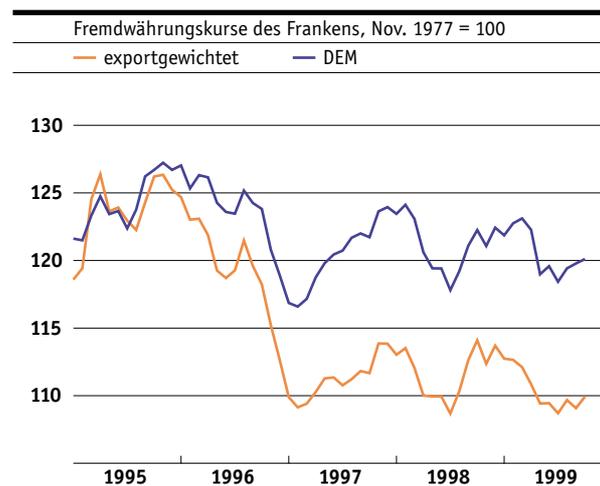
Devisenkurse Grafik 12



Devisenkurse Grafik 13



Reale Wechselkursindizes Grafik 14



Grafiken 12, 13 und 14:  
Quelle: SNB

## 3 Gesamtwirtschaftliche Nachfrage und Produktion

### 3.1 Bruttoinlandprodukt und Industrieproduktion

In der Schweiz zog das Wirtschaftswachstum im dritten Quartal 1999 erwartungsgemäss an. Das reale Bruttoinlandprodukt stieg gegenüber der Vorperiode um 2,4% (auf das Jahr hochgerechnet) und übertraf den entsprechenden Vorjahresstand um 1,6%. Die beiden wichtigsten Wachstumsstützen bildeten der private Konsum und die Exporte. Im Vergleich dazu fiel der Beitrag der Anlageinvestitionen zum Wirtschaftswachstum bescheiden aus. Während die Bauinvestitionen gegenüber dem Vorjahr ungefähr gleich stark zunahmen wie im zweiten Quartal, stagnierten die Ausrüstungsinvestitionen. Vom staatlichen Konsum, der nach wie vor von den Sparanstrengungen der öffentlichen Hand geprägt ist, gingen erneut keine konjunkturellen Impulse aus.

Die kräftige Zunahme der Gesamtnachfrage war von markant steigenden Importen begleitet. Da sich diese deutlich stärker erhöhten als die Ausfuhren, war der Wachstumsbeitrag des Aussenhandels negativ.

#### **Besserung der Industriekonjunktur**

In der Industrie besserte sich die Lage erheblich. Der von der KOF/ETH erhobene Sammelindikator «Geschäftsgang in der Industrie» stieg deutlich; er lag aber immer noch unterhalb des Bereichs, der als zufrieden stellend gilt. Der Bestellungseingang und – erstmals seit einem Jahr – auch der Auftragsbestand nahmen gegenüber der Vorperiode zu und die Produktion sank nur noch geringfügig. Insgesamt wurden die Lager an Vorprodukten und an Fertigprodukten nur noch als leicht zu hoch beurteilt.

#### **Aufhellung in der Exportindustrie**

Die positiven Tendenzen gelten sowohl für die Binnen- als auch für die Exportindustrie. Der Geschäftsgang der exportorientierten Branchen wies von einem tiefen Niveau aus nach oben. Die Bestellungen nahmen im dritten Quartal gegenüber der Vorperiode leicht zu und lagen am Ende des Quartals nur noch wenig tiefer als ein Jahr zuvor. Gleichzeitig erhöhte sich der Arbeitsvorrat. Die Produktion sank dagegen nochmals, wenn auch weniger stark als in den vorangegangenen Quartalen.

#### **Anhaltend günstige Lage der Binnenindustrie**

Die binnenorientierten Unternehmen meldeten eine weitere Verbesserung des Geschäftsgangs. Die Bestellungen und die Produktion zogen im Vergleich zur Vorperiode an und übertrafen damit den entsprechenden Vorjahresstand. Die Lager an Vorprodukten wurden leicht aufgestockt, was auf eine weitere Ausdehnung der Produktion in den kommenden Monaten hindeutet.

#### **Stabilisierung der Kapazitätsauslastung**

Die durchschnittliche Auslastung der technischen Kapazitäten in der Industrie blieb im dritten Quartal mit 81,4% annähernd unverändert (2. Quartal: 81,6%). Damit kam der seit dem ersten Quartal 1998 anhaltende Rückgang des Auslastungsgrads sowohl in der Binnen- wie auch in der Exportindustrie zum Stillstand. Dies ist umso bemerkenswerter, als die Kapazitäten im dritten Quartal weiter ausgeweitet wurden. Erfreulich entwickelte sich auch die Ertragslage. Die binnenorientierten Unternehmen meldeten zum zweiten aufeinanderfolgenden Mal eine Verbesserung ihrer finanziellen Lage, während die Exportindustrie nur noch eine leichte Verschlechterung verzeichnete.

#### **Wachsende Zuversicht**

Die Binnen- und die Exportindustrie rechnen für die kommenden Monate mit deutlich steigenden Bestellungen. Dementsprechend planen sie eine Erhöhung der Produktion und sehen höhere Einkäufe von Vorprodukten vor. Optimistischer wird auch die künftige Entwicklung der Verkaufspreise beurteilt. Die Binnenindustrie rechnet nur noch mit einem geringen Preisrückgang, während die Exportindustrie leicht anziehende Preise erwartet. Allerdings gehen beide Sektoren wieder von deutlich steigenden Einkaufspreisen aus.

#### **BIP-Prognose für das Jahr 2000**

Die konjunkturellen Aussichten für die schweizerische Wirtschaft sind günstig. Die Konjunkturforschungsinstitute prognostizierten für das Jahr 2000 einen Anstieg des realen Bruttoinlandprodukts zwischen 1,7% und 2,1%, nach einer Zunahme von knapp 1,5% im Jahre 1999. Die Nationalbank erwartet ein reales Wirtschaftswachstum von 1,8%. Angesichts der sich abzeichnenden Belebung der Weltkonjunktur rechnen alle Institute mit einer deutlichen Belebung der schweizerischen Exporte (5%). Die Binnennachfrage bleibt aber eine wichtige Konjunkturstütze (2%). Erstmals seit 1994 dürften insbesondere von der Bauwirtschaft wieder Wachstumsimpulse ausgehen.

**Bruttoinlandprodukt und seine Komponenten**

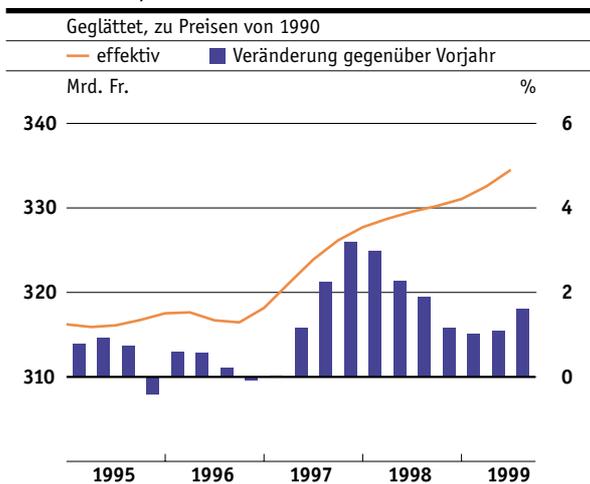
Tabelle 5

Preise von 1990; Beiträge in Prozentpunkten zur Veränderung des BIP gegenüber Vorjahr

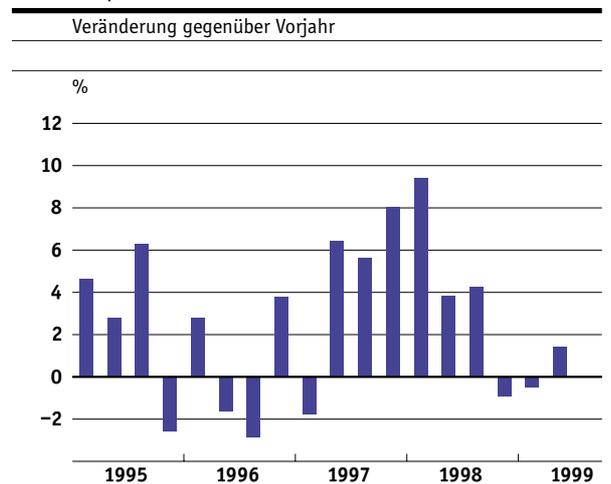
	1997	1998	1998		1999		
			3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.
Privater Konsum	0,8	1,4	1,4	1,5	1,5	0,9	1,4
Konsum Staat und Sozialversicherungen	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Anlageinvestitionen	0,4	1,1	0,8	1,7	0,7	0,8	0,4
Bau	-0,2	0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,3	0,3
Ausrüstungen	0,6	1,0	0,6	1,9	1,1	0,4	0,1
<b>Inländische Endnachfrage</b>	<b>1,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>3,2</b>	<b>2,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>
Lager	0,1	1,7	0,3	1,2	-0,7	-1,0	1,7
Exporte total	3,5	1,9	1,9	-0,2	0,5	1,0	3,6
<b>Gesamtnachfrage</b>	<b>4,9</b>	<b>6,0</b>	<b>4,3</b>	<b>4,2</b>	<b>2,1</b>	<b>1,7</b>	<b>5,2</b>
Importe total	-3,2	-3,9	-2,4	-3,0	-1,1	-0,6	-3,6
<b>BIP</b>	<b>1,7</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,6</b>

Quelle: BFS, seco

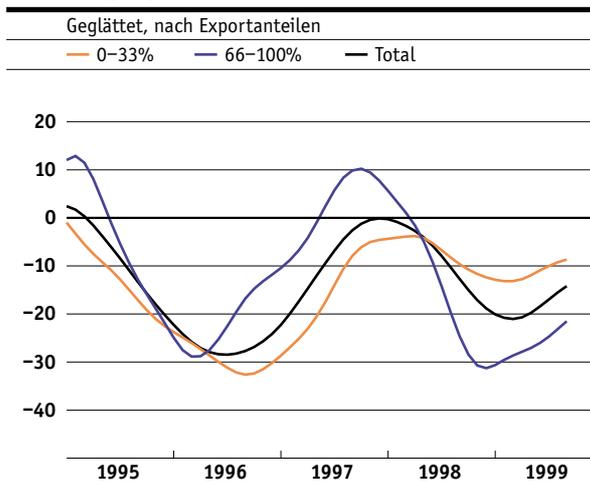
Bruttoinlandprodukt Grafik 15



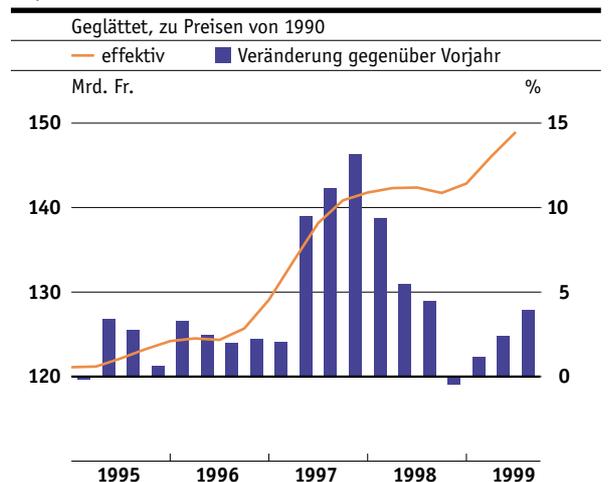
Industrieproduktion Grafik 17



Geschäftsgang in der Industrie Grafik 16



Exporte Grafik 18



Grafik 15: Quartalschätzung annualisiert. Quelle: seco

Grafik 16: Der Sammelindikator «Geschäftsgang in der Industrie» setzt sich aus den Ergebnissen folgender vier Fragen zusammen: Bestellungseingang und Produktion gegenüber dem Vorjahresmonat sowie den Beurteilungen des Auftragsbestandes und der Fertigfabrikatelager.

Quelle: Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich (KOF)

Grafik 17: Quelle: BFS

Grafik 18: Quartalschätzung annualisiert, inkl. Edelmetalle, Edel- und Schmucksteine sowie Kunstgegenstände und Antiquitäten (Total 2). Quelle: seco

## 3.2 Aussenhandel und Ertragsbilanz

### Anziehende Güterexporte

Die Erholung der Exporte, die sich im ersten Halbjahr abgezeichnet hatte, verstärkte sich im dritten Quartal. Die realen Güterexporte stiegen gegenüber der Vorperiode und lagen damit um 2,3% über dem entsprechenden Vorjahresstand.<sup>1</sup> Für das vierte Quartal kann aufgrund der wachsenden Bestellungen aus dem Ausland mit einer weiteren Belebung der Ausfuhren gerechnet werden.

### Regional breit abgestütztes Exportwachstum

Das (nominelle) Exportwachstum war breit abgestützt. Bemerkenswert war die stark anziehende Nachfrage aus den asiatischen Schwellenländern. Im dritten Quartal lagen die Ausfuhren in diese Region um 21% höher als vor Jahresfrist. Sie waren damit aber immer noch um 14% tiefer als vor dem Ausbruch der Asienkrise im Sommer 1997. Stärker ins Gewicht fiel die Zunahme der Exporte in die EU, auf die knapp zwei Drittel der gesamten schweizerischen Ausfuhren entfallen. Sie übertrafen den Vorjahresstand um 2,9%, nachdem sie im ersten Halbjahr nur um 0,7% gestiegen waren. Während die Lieferungen nach Frankreich verhalten wuchsen und diejenigen nach Grossbritannien sogar leicht sanken, belebte sich die Nachfrage aus Italien und – weniger ausgeprägt – aus Deutschland. Ausgesprochen dynamisch entwickelten sich die Ausfuhren in die Vereinigten Staaten. Während die Exporte nach Japan sowie in die zentraleuropäischen Länder leicht anzogen, waren die Lieferungen in die Entwicklungsländer weiterhin rückläufig (-5%).

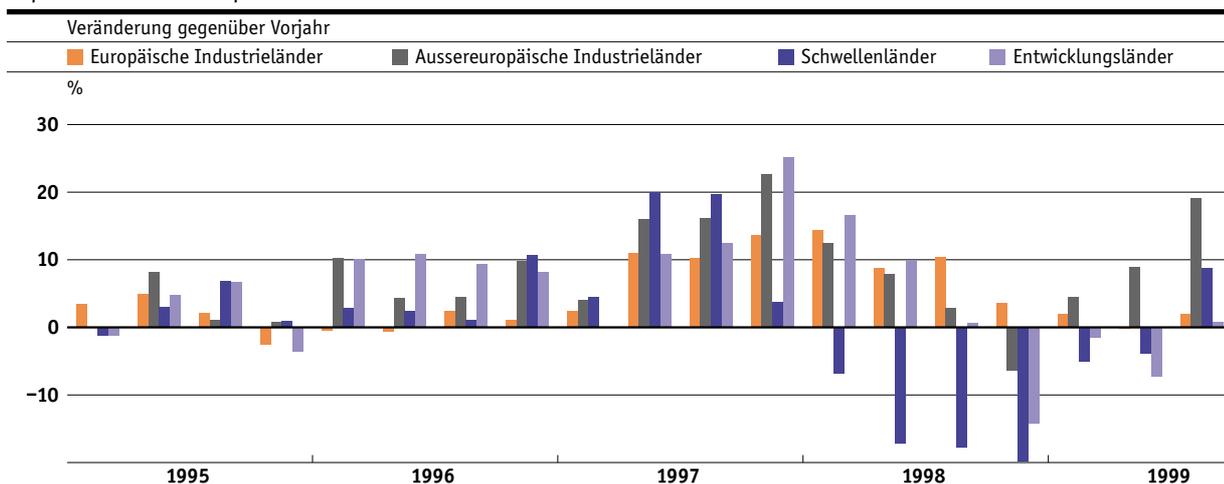
Die weltweite Belebung der Nachfrage kam vor allem den Ausfuhren von Rohstoffen und Halbfabrikaten zugute. Diese erhöhten sich um 5,7%, nachdem sie im ersten Halbjahr noch um 3% geschrumpft waren. Die Exporte von Konsumgütern nahmen mit 1,6% insgesamt nur mässig zu. Während sich die Verkäufe von Nahrungsmitteln und von Pharmaprodukten belebten, waren die Lieferungen von Uhren und von Bijouteriewaren rückläufig. Die Exporte von Investitionsgütern verharrten auf dem entsprechenden Vorjahresstand, wobei es innerhalb dieser Gruppe erhebliche Unterschiede gab. Die Lieferungen von Büromaschinen, auf die knapp 6% der exportierten Investitionsgüter entfallen, wuchsen weiterhin mit zweistelligen Wachstumsraten. Hohe Zuwachsraten wiesen auch die Ausfuhren von Telekommunikationsprodukten und von Präzisionsinstrumenten auf. Dagegen stagnierte die mit 9% anteilmässig bedeutendste Gruppe der Metallbearbeitungsmaschinen, und die Exporte von Textilmaschinen gingen erneut stark zurück (-20%).

### Stark wachsende Importe

Die Einfuhren stiegen auch im dritten Quartal kräftig und übertrafen den entsprechenden Vorjahresstand um real 11,3%. Am stärksten, nämlich um 19,2%, wuchsen die Einfuhren von Investitionsgütern. Ein Teil dieser massiven Zunahme ist allerdings auf die Lieferungen von Grossraumflugzeugen zurückzuführen. Ohne diese Gütergruppe nahmen die Einfuhren von Investitionsgütern um knapp 14% zu. Überdurchschnittlich stark stiegen die Importe von Computern, auf die rund 6% der gesamten Einfuhren

Exporte nach Handelspartnern

Grafik 19



Ohne Edelmetalle, Edel- und Schmucksteine sowie Kunstgegenstände und Antiquitäten (Total 1).  
Quelle: Eidg. Oberzolldirektion

1 In diesem Abschnitt werden die arbeitstagbereinigten Werte kommentiert. Da das dritte Quartal 1999 gleich viele Arbeitstage aufwies wie das dritte Quartal 1998, entsprechen die Zuwachsraten den in Tabelle

6 und 7 sowie Grafik 19 aufgeführten offiziellen Daten.

**Reale Ausfuhren nach Verwendungszweck<sup>1</sup>**  
Veränderungen gegenüber Vorjahr in Prozent<sup>2</sup>

Tabelle 6

	1997 <sup>3</sup>	1998 <sup>3</sup>	1998		1999		
			3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.
Total	7,7	4,7	4,8	-1,2	0,1	1,0	2,3
Rohstoffe und Halbfabrikate	10,2	4,6	-0,1	-0,9	-3,4	-2,5	5,7
Investitionsgüter	7,8	6,3	6,1	-2,5	1,5	-0,1	0,4
Konsumgüter	5,1	3,3	7,5	-1,1	1,6	5,1	1,6
Ausfuhrpreise	3,7	-0,9	-1,3	-1,7	0,2	-1,0	2,9

**Reale Einfuhren nach Verwendungszweck<sup>1</sup>**  
Veränderungen gegenüber Vorjahr in Prozent<sup>2</sup>

Tabelle 7

	1997 <sup>3</sup>	1998 <sup>3</sup>	1998		1999		
			3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.
Total	6,4	8,1	6,1	7,4	6,7	4,8	11,3
Rohstoffe und Halbfabrikate	9,6	5,0	5,2	-1,9	-1,9	1,7	2,8
Investitionsgüter	5,6	12,2	6,1	17,0	15,3	8,5	19,2
Konsumgüter	2,3	9,7	7,6	7,9	8,6	5,7	13,2
Einfuhrpreise	5,4	-4,1	-3,7	-3,4	-3,2	-2,9	-2,5

**Ertragsbilanz Salden in Mrd. Franken**

Tabelle 8

	1997 <sup>3</sup>	1998 <sup>3</sup>	1998 <sup>3</sup>		1999 <sup>4</sup>		
			3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.
Waren	-0,5	-2,2	0,1	-0,7	-0,6	0,1	0,0
Spezialhandel	0,3	-1,8	0,2	-0,7	-0,3	0,2	0,2
Dienste	18,9	19,0	4,7	4,4	6,0	4,9	5,0
Fremdenverkehr	1,4	1,0	0,1	-0,1	1,0	-0,3	0,0
Arbeits- und Kapitaleinkommen	24,0	23,2	5,1	4,5	6,8	10,8	10,9
Kapitaleinkommen	30,6	29,7	6,7	6,1	8,4	12,4	12,6
Laufende Übertragungen	-4,9	-5,4	-1,3	-1,5	-1,4	-1,4	-1,3
<b>Total Ertragsbilanz</b>	<b>37,6</b>	<b>34,8</b>	<b>8,6</b>	<b>6,6</b>	<b>10,8</b>	<b>14,5</b>	<b>14,6</b>

1 Ohne Edelmetalle, Edel- und Schmucksteine sowie Kunstgegenstände und Antiquitäten (Total 1)

2 nicht arbeitstagbereinigt

3 revidiert

4 Schätzung

Quellen: Eidg. Oberzolldirektion (Tabelle 6 und 7), SNB (Tabelle 8)

entfallen. Nur moderat erhöhten sich dagegen die Einfuhren von Industriemaschinen. Die Lieferungen von Konsumgütern wuchsen mit 13,2% mehr als doppelt so stark wie im zweiten Quartal, wobei sowohl die Importe dauerhafter als auch die Importe nicht-dauerhafter Güter eine steigende Tendenz aufwiesen. Im Zuge der sich bessernden Industriekonjunktur im Inland wurden verstärkt Rohstoffe und Halbfabrikate importiert. Die Einfuhren dieser Gütergruppe lagen um 2,8% über dem entsprechenden Vorjahresstand, nachdem sie zu Beginn des Jahres noch um 1,9% geschrumpft waren.

### **Steigende Export- und Importpreise**

Die an den Mittelwerten gemessenen Exportpreise zogen im dritten Quartal deutlich an. Im Vorjahresvergleich erhöhten sie sich um 2,9%, nachdem sie seit Anfang 1998 leicht gesunken bzw. nur geringfügig gestiegen waren. Die Importpreise lagen im Durchschnitt des dritten Quartals immer noch um 2,5% tiefer als vor Jahresfrist. Im Sommer setzte aber eine Trendwende ein und im September übertrafen die Importpreise erstmals seit November 1997 den Vorjahresstand wieder leicht. Ins Gewicht fiel vor allem der massive Anstieg der Preise für Energieträger (39%). Bei den anderen drei Gütergruppen (Rohstoffe/Halbfabrikate, Investitionsgüter, Konsumgüter) kam der Preisrückgang zum Stillstand.

### **Ertragsbilanz**

Die nominellen Güterexporte und -importe wuchsen im dritten Quartal gegenüber der Vorjahresperiode mit 6,8% bzw. 6,7% deutlich.<sup>2</sup> Die Ausfuhren hatten sich in den beiden Vorquartalen nur leicht erhöht und die Einfuhren waren sogar leicht gesunken. Der Überschuss der Handelsbilanz war mit 0,2 Mrd. Franken gleich hoch wie in der entsprechenden Vorjahresperiode. Der Überschuss der Dienstleistungsbilanz stieg um 0,3 Mrd. auf 5,0 Mrd. Franken. Zu diesem Wachstum trugen vor allem die höheren Bankkommissionen bei. Die Einnahmen aus dem Fremdenverkehr waren leicht rückläufig, die Ausgaben stiegen jedoch erneut etwas an. Der Aktivsaldo der Arbeits- und Kapitaleinkommen erhöhte sich um 5,8 Mrd. auf 10,9 Mrd. Franken. Die Nettoerträge aus den Portfolioanlagen und vor allem aus den Direktinvestitionen nahmen zu, während die Erträge aus dem Zinsengeschäft der Banken wiederum etwas zurückgingen. Der Ertragsbilanzüberschuss lag mit 14,6 Mrd. um 6 Mrd. Franken über dem Vorjahresniveau. Der Anteil am nominellen Bruttoinlandprodukt belief sich damit auf 14,7%.

<sup>2</sup> Im Unterschied zu den Außenhandelszahlen nach Verwendungszweck und Regionen umfasst die Ertragsbilanz auch die Ein- und Ausfuhren von Edelmetallen, Edel- und Schmucksteinen sowie Kunstgegenständen und Antiquitäten (Total 2).

### 3.3 Investitionen

Die Anlageinvestitionen nahmen im dritten Quartal gegenüber der Vorperiode weiter moderat zu, doch schwächte sich der Zuwachs im Vorjahresvergleich deutlich ab. Dies war vor allem auf die Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen zurückzuführen, die gegenüber dem dritten Quartal 1998 nur geringfügig zunahmen. Die Bauinvestitionen wuchsen dagegen ungefähr gleich stark wie in der Vorperiode.

#### Steigende Bauinvestitionen

Die realen Bauinvestitionen lagen im dritten Quartal um 2,1% über dem entsprechenden Vorjahresstand. Erhebliche Impulse gingen von der Behebung der Hochwasser- und Lawinenschäden aus, die im zweiten Quartal zu einem kräftigen Anstieg der Bauaufträge und des Arbeitsvorrates geführt hatten.

Das steigende Bauvolumen widerspiegelte sich in den Zementlieferungen für das Inland, die im dritten Quartal um 2,8% über dem Vorjahresstand lagen. Die anziehende Baukonjunktur kam auch im vierteljährlichen Bautest der KOF/ETH zum Ausdruck: Das Bauhauptgewerbe beurteilte die Geschäftslage und den Auftragsbestand besser. Sowohl der Tief- als auch der Hochbau erwarten für das vierte Quartal einen steigenden Auftragseingang. Beide Sparten planen zudem eine Erhöhung der Beschäftigung und rechnen mit höheren Preisen.

#### Stabilisierung der Immobilienpreise

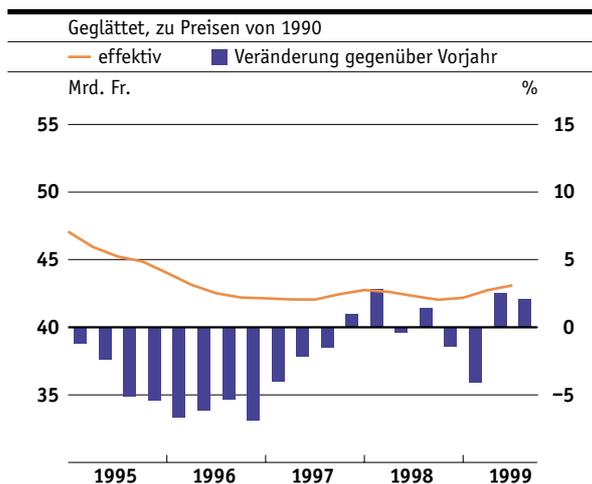
Die vom Rauminformationsbüro Wüest & Partner berechneten Angebotspreise deuten auf eine allmähliche Stabilisierung der Immobilienpreise hin. Die Preise für Eigentumswohnungen lagen im dritten

Quartal nur noch geringfügig unter dem entsprechenden Vorjahresstand, diejenigen für Einfamilienhäuser übertrafen ihn um 1,5%. Die Mieten für neuvermietete Wohnungen wiesen dagegen immer noch eine sinkende Tendenz auf. Dies deutet darauf hin, dass die Preise für Mehrfamilienhäuser tendenziell unter Druck bleiben. Von Bedeutung ist die Verschiebung der Nachfrage von der Miete zum Eigentum. Diese dürfte dazu führen, dass die Preise für Einfamilienhäuser tendenziell anziehen werden, während der Spielraum für Preiserhöhungen bei den Wohnungsmieten beschränkt sein dürfte. Bei den Mietpreisen für Büroflächen zeichnete sich dagegen eine Stabilisierung ab.

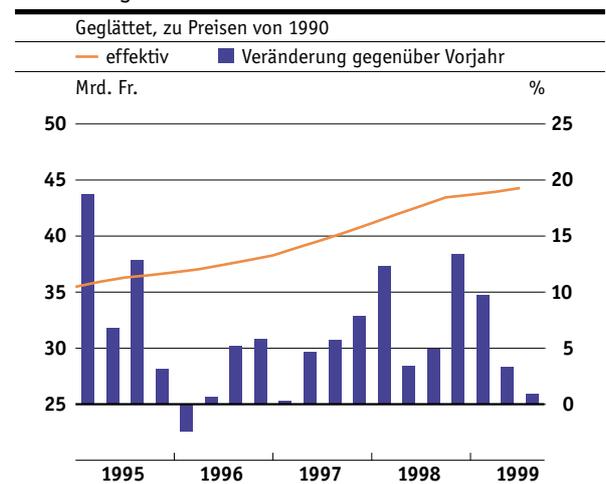
#### Anhaltende Erholung im Jahre 2000

Die meisten Prognoseinstitute rechnen für das Jahr 2000 mit einem stärkeren Wachstum der Bauinvestitionen. Die verbesserten Absatz- und Ertragsersparungen der Unternehmen dürften insbesondere dem gewerblich-industriellen Bau Auftrieb verleihen. Der Wohnungsbau dürfte dagegen vor allem im Hinblick auf die immer noch hohen Leerwohnungsbestände und die etwas höheren langfristigen Zinssätze nur moderat zunehmen. Auch vom öffentlichen Bau, auf den gut ein Drittel der gesamten Bauausgaben entfallen, sind noch keine grösseren Impulse zu erwarten. Zwar profitiert die Bauwirtschaft von den Grossprojekten im öffentlichen Verkehr (NEAT, Bahn 2000), die allmählich in die Ausführungsphase gelangen. Angesichts der anhaltenden Sparanstrengungen der öffentlichen Hand bleibt aber die Nachfrage im übrigen Tiefbau und im öffentlichen Hochbau gedrückt.

Bauinvestitionen Grafik 20



Ausrüstungsinvestitionen Grafik 21



Grafiken 20 und 21:  
 Quartalsschätzung annualisiert  
 Quelle: seco

### Anhaltendes Wachstum der Ausrüstungsinvestitionen

Die Ausrüstungsinvestitionen wuchsen im Vorjahresvergleich mit 0,9% stark verlangsamt. Da die Vorjahreswachstumsraten bei dieser Nachfragekomponente starken Schwankungen unterliegen, darf diese Abflachung nicht als Investitionsschwäche interpretiert werden. In der Tat blieb die Grundtendenz positiv. Das starke Wachstum der Importe von Büromaschinen deutet auf eine anhaltend kräftige Investitionstätigkeit im Dienstleistungssektor hin. Auch die Einfuhren von Industriemaschinen nahmen weiter zu. Gleichzeitig meldete die Schweizer Maschinen,- Elektro- und Metallindustrie (Swissmem) erstmals seit dem zweiten Quartal 1998 wieder leicht steigende Aufträge aus dem Inland (3,1%). Im Durchschnitt der ersten drei Quartale lag der inländische Bestellungseingang allerdings immer noch deutlich unter dem entsprechenden Vorjahresstand.

Die Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen auf mittlere Frist wird im Wesentlichen vom Geschäftsgang und der Auslastung des Produktionsapparates in der Industrie bestimmt. Nachdem sich die Perspektiven für den Industriesektor deutlich aufgehellt haben und die Kapazitätsauslastungen in den nächsten Quartalen wieder steigen dürften, ist mit einer Belebung der Investitionstätigkeit in der Industrie zu rechnen.

## 3.4 Konsum

Der private Konsum gewann im dritten Quartal an Dynamik. Im Vorjahresvergleich wuchs er um 2,5%, nach einer Zunahme von 1,6% im zweiten Quartal.

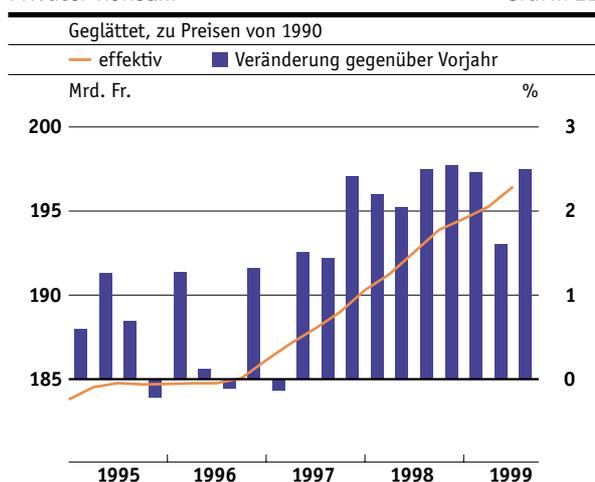
Die Belebung der Konsumnachfrage kam allerdings in den verkaufstagsbereinigten Detailhandelsumsätzen noch nicht zum Ausdruck. Diese stagnierten im dritten Quartal gegenüber dem Vorjahr, nachdem sie in der Vorperiode um 0,6% gesunken waren. Die Umsätze an Nahrungsmitteln und Getränken nahmen nur wenig zu, während diejenigen von Bekleidungsartikeln und Textilwaren weiter sanken. Die Umsätze der übrigen Konsumgüter wuchsen schwächer als im ersten Halbjahr, wobei die Entwicklung innerhalb dieser heterogenen Gruppe grosse Unterschiede aufwies. Ein starkes Wachstum verzeichneten die Umsätze von Automobilen und Computern. Im Bereich des Gastgewerbes flachte sich das Wachstum leicht ab. Die Zahl der Übernachtungen inländischer Gäste lag im dritten Quartal um 2,2% höher als vor Jahresfrist, verglichen mit 2,5% im ersten Halbjahr.

Die Umfrage der KOF/ETH im Detailhandel deutet auf eine weiterhin günstige Entwicklung des privaten Konsums hin. Die Detailhandelsunternehmen erwarten für die nächsten drei bis sechs Monate steigende Umsätze und planen verstärkte Einkäufe. Eine wachsende Mehrheit der Unternehmen plant auch eine Erhöhung der Beschäftigung.

### Weitere Verbesserung der Konsumentenstimmung

Die optimistische Einschätzung des Detailhandels fand in der Entwicklung der Konsumentenstimmung Bestärkung. Der Index der Konsumentenstimmung stieg im Oktober deutlich an und erreichte damit den höchsten Stand seit Anfang der neunziger Jahre. Die Konsumenten schätzen insbesondere die Konjunkturlage deutlich optimistischer ein als noch vor drei Monaten; die Beurteilung ihrer finanziellen Lage verbesserte sich dagegen nicht weiter. Positiv auf die Konsumentenstimmung dürfte sich vor allem die wachsende Zuversicht bezüglich der Sicherheit der Arbeitsplätze ausgewirkt haben.

Privater Konsum Grafik 22



Quartalsschätzung annualisiert  
Quelle: seco

## 4 Arbeitsmarkt

### 4.1 Beschäftigung

#### Abgeschwächtes Beschäftigungswachstum

Die Beschäftigung nahm auch im dritten Quartal nur langsam zu. Gegenüber der Vorperiode stieg sie um 0,1% (saisonbereinigt) und lag damit um 0,8% höher als vor Jahresfrist. Während die Vollzeitbeschäftigung stagnierte, stieg die Zahl der Arbeitsplätze mit einem Pensum zwischen 50% und 90% um 0,2% und diejenige mit einem Pensum von weniger als 50% um 0,4%. Im Vorjahresvergleich betrug das Wachstum je nach Beschäftigungsgrad 0,2%, 4,4% bzw. 1%.

Die Zahl der Arbeitsplätze stagnierte in der Industrie; sie lag damit um 0,4% unter dem entsprechenden Vorjahresstand. Auch im Bausektor erlitt die Beschäftigung einen Rückschlag, nachdem sie im ersten Halbjahr deutlich gestiegen war. Dagegen erhöhte sie sich im Dienstleistungssektor weiter und übertraf den entsprechenden Vorjahresstand um 1,3%.

#### Beschäftigungsaussichten

Die vierteljährlichen Umfragen der KOF/ETH deuten auf eine weitere Besserung der Beschäftigungslage hin. In der Industrie nehmen die personellen Überkapazitäten tendenziell leicht ab, während die Bauunternehmen im dritten Quartal vermehrt einen zu kleinen Personalbestand meldeten.

Die vom Bundesamt für Statistik erhobenen Beschäftigungsaussichten sowie die Indikatoren der Arbeitsnachfrage bestätigen dieses Bild. In der Bauwirtschaft und im Dienstleistungssektor werden die Beschäftigungsaussichten erneut zuversichtlicher beurteilt, und in der verarbeitenden Industrie kam die negative Entwicklung zum Stillstand. Der Manpower-Stellenindex, der die Fläche der Stelleninsetrate misst, nahm im dritten Quartal zu und die Zahl der gemeldeten offenen Stellen blieb auf einem hohen Niveau. Im September wurden 15 100 offene Stellen gemeldet, gegenüber 14 400 im Juli.

Arbeitsmarkt nicht saisonbereinigte Zahlen

Tabelle 9

	1997	1998	1998	1999					
			3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	Okt.	Nov.
Voll- und Teilzeitbeschäftigte <sup>1</sup>	-1,6	1,4	1,6	1,3	1,1	0,8	0,8	-	-
Vollzeitbeschäftigte <sup>1</sup>	-1,8	0,8	1,1	0,9	0,4	0,2	0,2	-	-
Arbeitslosenquote <sup>2,3</sup>	5,2	3,9	3,4	3,3	3,3	2,7	2,4	2,3	2,4
Arbeitslose <sup>3</sup>	188,3	139,7	121,9	119,5	120,7	99,0	87,6	84,3	86,3
Stellensuchende <sup>3</sup>	244,1	217,5	203,8	200,5	198,0	175,2	157,9	151,3	152,5
Kurzarbeiter <sup>3</sup>	6,6	3,1	1,2	2,7	5,2	3,6	1,0	1,6	-
Gemeldete offene Stellen <sup>3</sup>	9,4	13,3	14,0	12,2	14,7	16,3	14,9	13,1	11,8

1 Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

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

3 in Tausend; Jahres- und Quartalswerte sind Durchschnittswerte aus Monatswerten.

Quellen: seco, BFS

## 4.2 Arbeitslosigkeit

### Weniger Stellensuchende und Arbeitslose

Die Zahl der Stellensuchenden bildete sich weiter zurück. Von Juni bis September sank sie saisonbereinigt um 13 000 auf 159 300 Personen. Die Quote der Stellensuchenden fiel damit von 4,8% auf 4,4%.

Die Zahl der bei den Arbeitsämtern registrierten Arbeitslosen sank weniger stark als diejenige der Stellensuchenden. Im September belief sich die Zahl der Arbeitslosen auf 92 200, gegenüber 98 100 Personen im Juni. Die Arbeitslosenquote bildete sich nur um 0,2 Prozentpunkte auf 2,5% zurück. Diese Verlangsamung widerspiegelt sich auch in der Entwicklung der Dauer der Arbeitslosigkeit (Grafik 25). Nachdem die Zahl der Personen, die seit weniger als sechs Monaten arbeitslos sind, bereits seit Jahresbeginn nur noch wenig gesunken war, verlangsamte sich der Rückgang nun auch im Bereich derjenigen Personen, die zwischen sieben Monaten und einem Jahr ohne Stelle sind. Die Zahl der Langzeitarbeitslosen nahm dagegen erneut stark ab, so dass sich ihr Anteil an den Arbeitslosen weiter verringerte. Im September betrug er noch 24%, gegenüber dem Höchststand von 34% im März 1998. Vom Rückgang der Arbeitslosigkeit profitierten sowohl qualifizierte Arbeitskräfte als auch Personen, die eine Hilfsfunktion ausüben; die wenig qualifizierten Arbeitskräfte bleiben aber überdurchschnittlich stark von Arbeitslosigkeit betroffen.

Die Zahl der Arbeitslosen nahm sowohl in der Industrie als auch im Dienstleistungssektor und in der Bauwirtschaft ab. Nach Regionen gegliedert sank sie in der deutschen Schweiz auf 2,1%, in der französischen Schweiz auf 3,8% und im Tessin auf 4%.

Im Juli und August verloren durchschnittlich 3700 Personen den Anspruch auf Arbeitslosenentschädigung. Dies war etwa gleich viel wie im ersten Halbjahr.

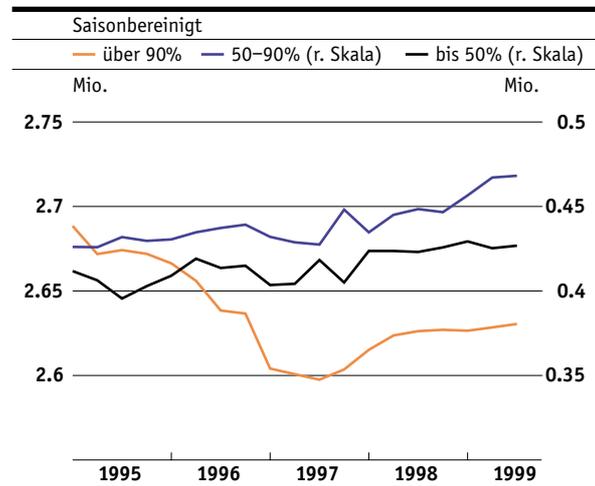
Im Oktober nahm die Zahl der Stellensuchenden und der registrierten Arbeitslosen weiter auf 155 500 bzw. 90 000 Personen ab. Während die Quote der Stellensuchenden leicht auf 4,3% sank, blieb die Arbeitslosenquote unverändert bei 2,5%.

### Rückgang der Kurzarbeit im Bausektor

Die Zahl der Kurzarbeiter blieb im dritten Quartal auf dem tiefen Stand von 3300 Personen, während die Zahl der durch Kurzarbeit ausgefallenen Stunden leicht zurückging. Dies war vor allem auf die starke Abnahme der Kurzarbeit im Baugewerbe zurückzuführen.

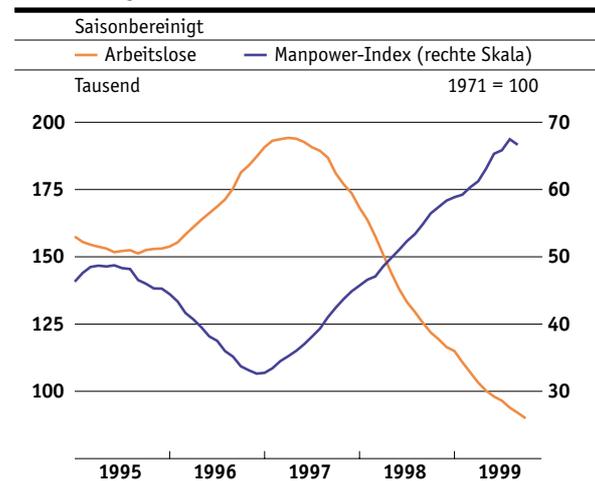
Voll und Teilzeitbeschäftigung

Grafik 23



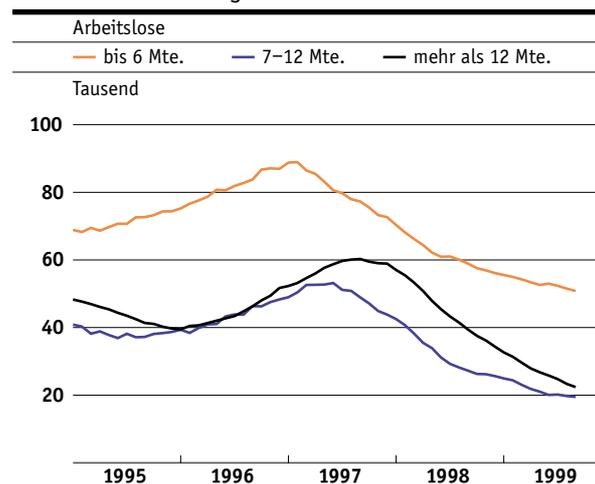
Arbeitslosigkeit und offene Stellen

Grafik 24



Dauer der Arbeitslosigkeit

Grafik 25



Grafiken 23, 24 und 25:  
Quelle: BFS

## 5 Preise

### 5.1 Konsumentenpreise

#### Leichter Anstieg der Teuerung

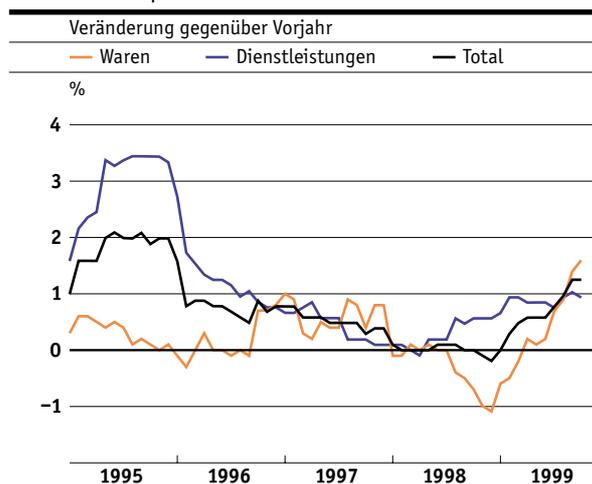
Die am Landesindex der Konsumentenpreise gemessene Jahresteuering erhöhte sich im dritten Quartal auf 0,9%, gegenüber 0,6% in der Vorperiode. Der Anstieg war vor allem auf die markante Verteuerung des Erdöls zurückzuführen. Gemessen am Index ohne Erdölprodukte betrug die Teuerung 0,7% (2. Quartal: 0,6%).

Die Preise der Dienstleistungen stiegen wie in der Vorperiode um 0,9%. Die öffentlichen Dienstleistungen verbilligten sich innert Jahresfrist um 0,4%, wobei sinkende Preise für Telekommunikationsdienstleistungen höheren Preisen für Postdienstleistungen und den öffentlichen Verkehr gegenüberstanden. Die privaten Dienstleistungen verteuerten sich um 1,3%, gegenüber 1,1% im zweiten Quartal. Preistreibend wirkten die Mieten, die innert Jahresfrist um 1,2% stiegen (August), gegenüber 0,6% in der Vorerhebung (Mai).

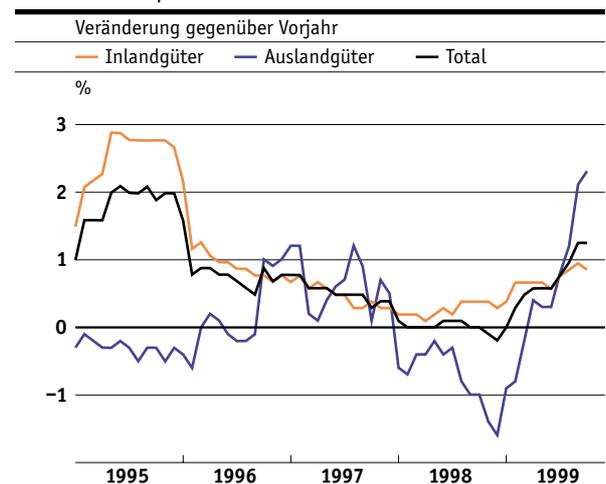
Die Teuerung bei den Waren betrug 1,0%, nach 0,2% im zweiten Quartal. Der grösste Teil des Anstiegs ist auf die höheren Erdölpreise zurückzuführen. Erstmals seit Anfang 1994 erhöhten sich auch die Preise für dauerhafte Waren leicht.

Besonders stark stieg die Teuerung bei den ausländischen Gütern. Im dritten Quartal belief sie sich auf 1,4% und lag damit um einen Prozentpunkt höher als in der Vorperiode. Bei einem Anteil des Erdöls an den ausländischen Gütern von 12% fielen die höheren Erdölnotierungen stark ins Gewicht. Die Preise für inländische Güter stiegen mit 0,8% ebenfalls etwas rascher als im zweiten Quartal (0,6%).

Konsumentenpreise Grafik 26



Konsumentenpreise Grafik 27



Grafiken 26 und 27: Quelle: BFS

### Teuerung im Oktober und November

Im Oktober betrug die Jahresteuering wie im September 1,2%; im November erhöhte sie sich auf 1,3%. Während sie bei den ausländischen Gütern aufgrund der Erdölpreisentwicklung deutlich auf 2,7% zunahm, blieb sie bei den inländischen Gütern bei 0,9%; die ohne Erdölprodukte gemessene Teuerung verharrte bei 0,8%.

## 5.2 Preise des Gesamtangebots

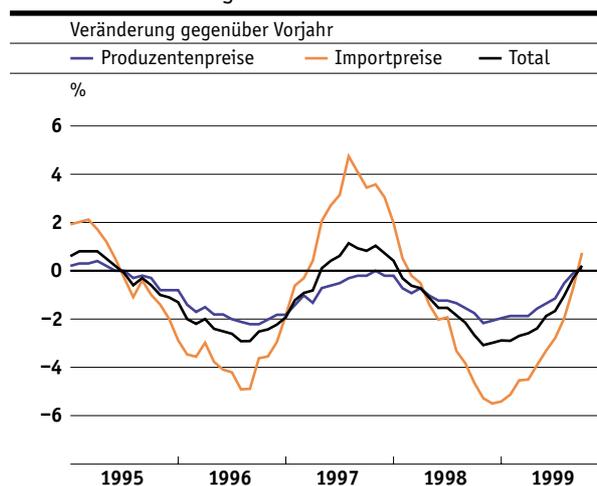
### Trendwende bei den Preisen des Gesamtangebotes

Die seit dem Frühjahr wieder steigenden Preise des Gesamtangebotes (Produzenten- und Importpreise) lagen im dritten Quartal noch um 1,5% unter ihrem Vorjahresniveau, gegenüber einem Rückgang von 2,3% im zweiten Quartal. Nach wie vor sank der Importpreisindex stärker (-2,7%) als der Produzentenpreisindex (-0,6%). Die in der Schweiz produzierten und für das Inland bestimmten Güter verbilligten sich um durchschnittlich 1,0%, die für den Export bestimmten Güter um 0,6%.

Die Verlangsamung des Preisrückgangs beim Gesamtangebot zeigt sich bei fast allen Güterkategorien: Die Rohstoffpreise bildeten sich innert Jahresfrist nur noch um 6,3% zurück (2. Quartal: rund 14%). Dazu trug vor allem die Entwicklung der Erdölpreise bei. Aber auch die Preise für Halbfabrikate sanken mit 1,7% deutlich weniger stark als im Vorquartal. In dieser Kategorie schlug der geringere Preisrückgang für Metallprodukte zu Buche. Die Konsumgüter verteuerten sich um rund 0,8% und damit ebenfalls mehr als im Vorquartal. Nur bei den Investitionsgütern setzte sich der – allerdings leichte – Preisrückgang unverändert fort.

Preise des Gesamtangebots

Grafik 28



Quelle: BFS

## 5.3 Teuerungsaussichten

### **Preisanstieg bei den importierten Gütern**

Die weltweite Belebung der Industriekonjunktur dürfte sowohl die Preise der Rohstoffe und Halbfabrikate als auch diejenigen der Investitionsgüter tendenziell steigen lassen. Eine Trendwende fand nicht nur beim Erdöl, sondern auch bei anderen Rohstoffen und bei den Halbfabrikaten, vor allem den Metallprodukten, statt.

### **Steigende Kapazitätsauslastung im Inland**

Aufgrund der günstigen Wachstumsaussichten für die schweizerische Wirtschaft kann mit einem allmählichen Abbau der Überkapazitäten in der Industrie gerechnet werden, was erfahrungsgemäss mit tendenziell anziehenden Preisen einher geht. Im Bausektor ging die Phase sinkender Preise bereits im Laufe des Jahres 1999 zu Ende. Von der Produktionsseite her ist deshalb in näherer Zukunft nicht mehr mit einem preisdämpfenden Einfluss zu rechnen. Der starke internationale Wettbewerb und die anhaltenden Produktivitätsfortschritte dürften jedoch grösseren Preissteigerungen bei den Waren entgegenwirken.

### **Moderate Lohnerhöhungen in Sicht**

Aufgrund der weiterhin robusten inländischen Konsumnachfrage ist in den nächsten Monaten bei den Dienstleistungen weiterhin mit einem leichten Preisanstieg zu rechnen. Auf die Mieten wirkt sich neben der stärkeren Nachfrage tendenziell auch die Erhöhung der Hypothekensätze preissteigernd aus. Von der Lohnentwicklung dürfte nur ein moderater Teuerungsdruck ausgehen. Die Prognoseinstitute rechnen für das Jahr 2000 mit Nominallohnsteigerungen von 1,3% (KOF/ETH) bis 2,5% (Kommission für Konjunkturfragen). Bei einer geschätzten Zunahme der Arbeitsproduktivität zwischen 1,1% und 1,3% dürften die Lohnstückkosten mit 1% ungefähr gleich stark zunehmen wie im Jahre 1999. Der Spielraum für Preiserhöhungen dürfte indessen vor allem im Dienstleistungssektor etwas höher sein als im Vorjahr.

Die Nationalbank rechnet für das Jahr 1999 mit einer durchschnittlichen Teuerung von 0,8%, was weitgehend dem vor einem Jahr prognostizierten Wert entspricht. Für das Jahr 2000 prognostiziert sie einen Anstieg der Teuerung auf durchschnittlich 1,5%. Damit dürfte die Teuerung immer noch im Bereich liegen, den die Nationalbank mit Preisstabilität gleichsetzt.



# Die Entwicklung der Direktinvestitionen im Jahre 1998

# Die schweizerischen Direktinvestitionen im Ausland

## Kapitalexport

Der Kapitalexport für Direktinvestitionen im Ausland ging im Jahre 1998 um 1,6 Mrd. auf 24,1 Mrd. Franken zurück, nachdem er in den Jahren 1996 und 1997 markant gestiegen war. Gegenüber 1995 bedeutet das Ergebnis für 1998 jedoch immer noch eine Steigerung um rund 10 Mrd. Franken. Dabei zeigte sich im Jahre 1998 ein starker Rückgang der reinvestierten Erträge (nicht ausgeschüttete Gewinne der Tochtergesellschaften im Ausland). Der Kapitalexport für Übernahmen nahm dagegen etwas zu.

Der Mittelfluss in die EU-Länder schwächte sich im Jahre 1998 um 2,4 Mrd. auf 10,2 Mrd. Franken ab. Der Kapitalabfluss nach Deutschland, Italien und den Niederlanden ging markant zurück. In Belgien und Luxemburg wurden dagegen deutlich mehr Mittel investiert als im Vorjahr. Der Kapitalexport ins Vereinigte Königreich lag mit 4,3 Mrd. leicht über dem hohen Vorjahreswert von 4 Mrd. Franken. Der Mittelfluss nach Nordamerika ging im Jahre 1998 um 3,6 Mrd. auf 4,5 Mrd. Franken zurück. In Mittel- und Osteuropa hingegen wurden mit 1,2 Mrd. Franken wieder deutlich mehr Investitionen getätigt als in den beiden vorangegangenen Jahren, und der Kapitalexport in die Schwellenländer stieg um 3,1 Mrd. auf 5,2 Mrd. Franken. Gesteigert wurde auch der Kapitalexport in die Entwicklungsländer.

Der Kapitalexport der Industrie war im Jahre 1998 mit 6,6 Mrd. rund 9 Mrd. Franken geringer als im Vorjahr. Die Chemieindustrie exportierte nach dem Spitzenwert von 8,5 Mrd. Franken im Vorjahr noch 2,1 Mrd. Franken im Jahre 1998. Die Metall- und Maschinenindustrie verminderte den Kapitalexport um 1,2 Mrd. auf 1,4 Mrd. Franken. Im Segment Elektronik, Energie, Optik und Uhren ergab sich nach einem Kapitalexport von 3,5 Mrd. im Vorjahr ein Kapitalrückzug von 0,9 Mrd. Franken im Jahre 1998. Im Bereich Nahrungsmittel, übrige Industrien und Bau hingegen erhöhte sich der Kapitalexport nach einem im längerfristigen Vergleich eher niedrigen Vorjahreswert. Zu erwähnen ist auch ein Kapitalexport der Textilindustrie von 0,6 Mrd. Franken, nachdem diese Branche lange Zeit keine bedeutenden Direktinvestitionen getätigt hatte. Der Kapitalexport des Dienstleistungssektors übertraf im Jahre 1998 mit 17,5 Mrd. das Vorjahresergebnis um beinahe 8 Mrd. Franken. Die starke Zunahme ist hauptsächlich auf die Versicherungen zurückzuführen, die den Kapitalexport von 1,3 Mrd. auf 8 Mrd. Franken erhöhten. Steigerun-

gen verzeichneten im Jahre 1998 auch die Finanz- und Holdinggesellschaften sowie der Handel. Bei den Banken resultierte nach einem Export von 1,8 Mrd. Franken im Vorjahr ein Kapitalrückzug von 0,3 Mrd. Franken.

## Kapitalbestand

Der Bestand der Direktinvestitionen im Ausland erhöhte sich im Jahre 1998 trotz der regen Investitionstätigkeit nur um 4% auf 249,9 Mrd. Franken. In den Vorjahren war eine deutlich stärkere Zunahme gemeldet worden. Bei den Kapitalbeständen handelt es sich um Buchwerte, die durch Bewertungsänderungen stark beeinflusst werden können. Im Jahre 1998 wirkten sich vor allem die wechselkursbedingte Tieferbewertung der Bestände in US-Dollar sowie die Änderung der Bewertungsgrundsätze einiger grosser Investoren negativ auf den Kapitalbestand aus.

Im EU-Raum, auf den knapp die Hälfte der Direktinvestitionen entfallen, nahm der Kapitalbestand 1998 um 3,7 Mrd. auf 117,5 Mrd. Franken zu. Der Kapitalbestand in Nordamerika (rund ein Viertel der gesamten Direktinvestitionen) stieg um 1,2 Mrd. auf 64 Mrd. Franken. Der Bestand der Investitionen in den asiatischen Schwellenländern expandierte um 2,8 Mrd. auf 15,8 Mrd. Franken. Der Anteil dieser dynamischen Investitionsregion an den gesamten Direktinvestitionen der Schweiz erhöhte sich in der Fünfjahresperiode von 1994-98 von gut 3% auf gut 6%. Dagegen halbierte sich der Anteil Japans infolge der Wachstumsschwäche von 3% im Jahre 1994 auf 1,5% im Jahre 1998.

## Personalbestand

Die schweizerischen Unternehmen erhöhten im Jahre 1998 den Personalbestand im Ausland um 43 000 (3%) auf 1,612 Mio. Personen. Einer Erhöhung der Personalbestände im EU-Raum (+4%), in Nordamerika (+5%) sowie in Mittel- und Osteuropa (+8%) standen Rückgänge in der Gruppe der übrigen Industrieländer (-14%) gegenüber. Auch in den Schwellenländern (+1%) und in den Entwicklungsländern (+3%) wurden im Jahre 1998 mehr Personen beschäftigt als im Vorjahr.

Die Chemie erhöhte den Personalbestand im Ausland im Jahre 1998 erneut deutlich. Auch in der Textilindustrie nahm die Beschäftigung im Ausland stark zu. In der Maschinenindustrie stieg der Bestand des Auslandspersonals ebenfalls. Im Bereich Nahrungsmittel, übrige Industrien und Bau und vor allem im Segment Elektronik, Energie, Optik und Uhren ging die Auslandbeschäftigung hingegen zurück. Für die Industrie insgesamt, die rund 60% des Auslandspersonals der schweizerischen Unternehmen beschäftigt, ergab sich 1998 eine Beschäftigungszunahme im Ausland von 5000 Personen. Der Anstieg um 38 000 Personen im Dienstleistungssektor ist zu zwei Dritteln das Ergebnis der Investitionen durch die Versicherungen. Der Rest der Zunahme entfiel auf die Finanz- und Holdinggesellschaften sowie «Übrige Dienste». Beim Handel, den Banken sowie bei der Transport- und Kommunikationsbranche blieb der Personalbestand im Ausland 1998 in etwa stabil.

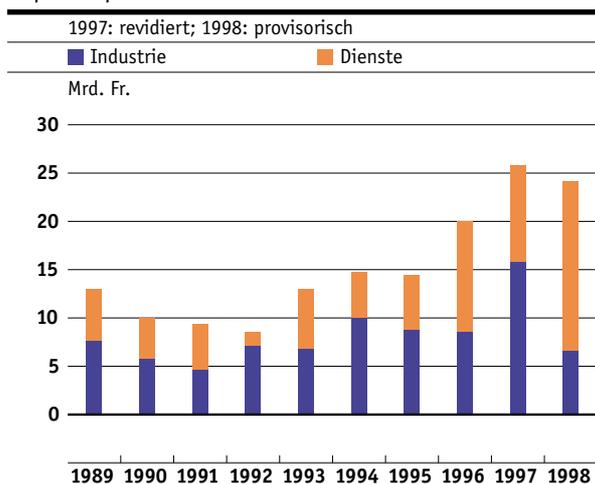
## Die ausländischen Direktinvestitionen in der Schweiz

### Kapitalimporte

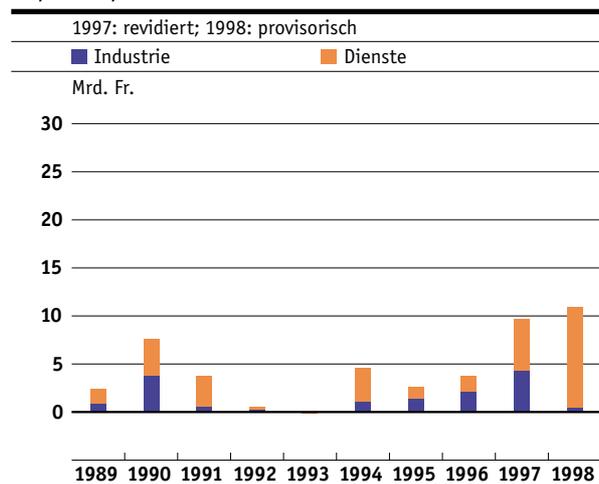
Der Kapitalimport für Direktinvestitionen in der Schweiz stieg im Jahre 1998 um 1,2 Mrd. auf 10,9 Mrd. Franken. Im Vergleich zum Vorjahr änderte sich die Zusammensetzung des Mittelzuflusses erheblich. Im Jahre 1998 nahmen die reinvestierten Erträge der ausländischen Tochtergesellschaften in der Schweiz markant zu, während die Kapitalimporte für Akquisitionen deutlich tiefer waren als im Vorjahr.

Der Kapitalfluss aus dem EU-Raum betrug im Jahre 1998 wie bereits im Vorjahr 5,9 Mrd. Franken. Davon stammten 2,7 Mrd. Franken aus Deutschland, je 1,6 Mrd. Franken aus Italien und den Niederlanden. Die Direktinvestitionen aus Nordamerika stiegen um 0,3 Mrd. auf 4,1 Mrd. Franken. Erstmals war im Jahre 1998 ein bedeutender Kapitalimport aus Lateinamerika zu verzeichnen (1,2 Mrd. Franken). Die Kapitalflüsse aus den übrigen Herkunftsregionen waren gering.

Kapitalexporte Grafik 1



Kapitalimporte Grafik 2



Deutliche Verschiebungen zeigten sich in der Struktur des Direktinvestitionszuflusses nach Branchen. Flossen im Vorjahr gut 40% der Mittel in den Industriesektor, gingen die Mittel im Jahre 1998 praktisch ausschliesslich in den Dienstleistungssektor. Erneut wurde mit 5,4 Mrd. Franken der grösste Teil in Finanz- und Holdinggesellschaften investiert (Vorjahr: 4 Mrd. Franken). Erhebliche Kapitalimporte flossen in den Bankensektor (2,4 Mrd. Franken) sowie zu den Versicherungen und übrigen Diensten (1,6 Mrd. Franken).

### **Kapitalbestand**

Der Kapitalbestand der ausländischen Direktinvestitionen in der Schweiz nahm im Jahre 1998 um 9,3 Mrd. Franken auf 95,9 Mrd. Franken zu. Im Dienstleistungssektor erhöhte sich der ausländische Kapitalbestand in der Schweiz im Jahre 1998 um 8,4 Mrd. auf 79,7 Mrd. Franken, im Industriesektor nur um 0,9 Mrd. auf 16,3 Mrd. Franken. Der Anteil des Dienstleistungssektors am gesamten Direktinvestitionsbestand in der Schweiz stieg um knapp einen Prozentpunkt auf 83%. Der Anteil der Investoren aus den EU-Ländern am Direktinvestitionsbestand in der Schweiz betrug 1998 67%, derjenige der Investoren aus Nordamerika 27%. Der Anteil der übrigen Regionen blieb mit 6% gering.

**Schweizerische Direktinvestitionen im Ausland**  
**Ländergliederung der Kapitalexporte<sup>1</sup> in Mio. Franken**

Tabelle 1.1

	1994	1995	1996	1997 <sup>f</sup>	1998 <sup>p</sup>
<b>1. Industrieländer</b>	<b>14 290</b>	<b>14 007</b>	<b>17 500</b>	<b>21 765</b>	<b>16 139</b>
<b>EU</b>	<b>6 873</b>	<b>6 210</b>	<b>12 522</b>	<b>12 596</b>	<b>10 183</b>
Belgien	-551	1 042	488	-655	429
Dänemark	166	21	49	30	-31
Deutschland	784	1 171	2 629	4 131	884
Finnland	<sup>2</sup>	56	137	152	224
Frankreich	1 287	127	338	213	314
Griechenland	95	79	109	116	205
Irland	191	324	342	317	-54
Italien	148	424	769	1 134	-192
Luxemburg	412	200	192	-959	1 680
Niederlande	1 078	1 143	-193	2 752	976
Österreich	<sup>2</sup>	89	-252	343	344
Portugal	34	27	91	311	-69
Schweden	<sup>2</sup>	85	539	632	842
Spanien	-81	572	118	35	349
Vereinigtes Königreich <sup>3</sup>	3 309	851	7 170	4 043	4 283
<b>EFTA</b>	<b>1 174</b>	<b>41</b>	<b>54</b>	<b>181</b>	<b>-93</b>
davon					
Österreich	557	<sup>4</sup>	<sup>4</sup>	<sup>4</sup>	<sup>4</sup>
Schweden	535	<sup>4</sup>	<sup>4</sup>	<sup>4</sup>	<sup>4</sup>
<b>Mittel- und Osteuropa</b>	<b>334</b>	<b>901</b>	<b>361</b>	<b>215</b>	<b>1 177</b>
davon					
Kroatien	14	4	5	4	70
Polen	159	236	113	173	204
Russische Föderation	56	37	100	46	341
Tschechische Republik	34	573	61	-19	356
Ungarn	52	31	62	-35	-76
<b>Übriges Europa</b>	<b>24</b>	<b>121</b>	<b>49</b>	<b>314</b>	<b>-444</b>
davon					
Türkei	-8	96	0	51	301
<b>Nordamerika</b>	<b>6 105</b>	<b>5 978</b>	<b>3 709</b>	<b>8 058</b>	<b>4 462</b>
Kanada	825	-166	335	368	1 232
Vereinigte Staaten	5 280	6 144	3 373	7 690	3 231
<b>Übrige Industrieländer</b>	<b>-220</b>	<b>756</b>	<b>806</b>	<b>402</b>	<b>854</b>
Japan	-268	-35	305	-203	124
Südafrika	48	151	93	154	147
Australien	-6	609	401	153	572
Neuseeland	7	31	7	298	11

	1993	1994	1995	1996 <sup>r</sup>	1997 <sup>p</sup>
<b>2. Schwellenländer</b>	<b>863</b>	<b>-55</b>	<b>1 406</b>	<b>2 176</b>	<b>5 233</b>
<b>Lateinamerika</b>	<b>103</b>	<b>186</b>	<b>260</b>	<b>-207</b>	<b>1 243</b>
Argentinien	47	28	65	-10	321
Brasilien	-54	127	-10	-338	446
Chile	27	35	83	29	-178
Mexiko	84	-3	121	111	654
<b>Asien</b>	<b>760</b>	<b>-242</b>	<b>1 146</b>	<b>2 383</b>	<b>3 990</b>
Hongkong	420	-547	21	236	462
Korea (Süd-)	29	19	66	-57	283
Malaysia	8	17	233	82	102
Philippinen	14	-8	39	50	1 169
Singapur	110	175	542	1 879	1 459
Taiwan	93	61	22	45	121
Thailand	86	41	224	148	395
<b>3. Entwicklungsländer</b>	<b>-392</b>	<b>487</b>	<b>1 057</b>	<b>1 793</b>	<b>2 742</b>
<b>Lateinamerika (inkl. Karibik)</b>	<b>-692</b>	<b>2</b>	<b>-267</b>	<b>935</b>	<b>2 197</b>
davon					
Costa Rica	-16	45	10	-1	-6
Ecuador	4	11	80	27	10
Guatemala	-5	4	-176	60	-4
Kolumbien	90	7	82	34	387
Panama	442	83	131	365	355
Peru	9	19	-9	158	-25
Uruguay	56	92	172	217	269
Venezuela	-1	-5	121	97	61
<b>Afrika</b>	<b>54</b>	<b>25</b>	<b>90</b>	<b>230</b>	<b>106</b>
davon					
Ägypten	33	34	18	92	57
Elfenbeinküste	-6	6	17	16	51
Marokko	-1	8	19	32	-12
Nigeria	14	-2	1	-9	5
<b>Asien</b>	<b>246</b>	<b>459</b>	<b>1 234</b>	<b>629</b>	<b>440</b>
davon					
China (Volksrepublik)	168	342	378	255	122
Indien	31	13	370	160	29
Indonesien	15	46	177	134	90
Libanon	3	9	8	2	-2
Pakistan	-17	23	22	34	-17
Saudi-Arabien	33	4	3	43	-2
Vereinigte Arabische Emirate	10	3	3	12	11
<b>Alle Länder</b>	<b>14 761</b>	<b>14 438</b>	<b>19 964</b>	<b>25 734</b>	<b>24 115</b>

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

2 bis 1994 Mitglied der EFTA  
3 inkl. Guernsey, Jersey und Insel Man  
4 ab 1995 Mitglied der EU

r revidiert  
p provisorisch

**Schweizerische Direktinvestitionen im Ausland**  
**Ländergliederung des Kapitalbestandes** in Mio. Franken

Tabelle 1.2

	1994	1995	1996	1997 <sup>f</sup>	1998 <sup>p</sup>	Veränderung zum Vorjahr in Prozent
<b>1. Industrieländer</b>	<b>118 579</b>	<b>132 749</b>	<b>155 201</b>	<b>189 877</b>	<b>196 300</b>	<b>3</b>
<b>EU</b>	<b>66 589</b>	<b>78 524</b>	<b>89 209</b>	<b>113 781</b>	<b>117 464</b>	<b>3</b>
Belgien	3 209	3 891	3 618	3 136	3 475	11
Dänemark	799	551	613	693	637	-8
Deutschland	12 436	13 495	13 967	18 311	19 009	4
Finnland	<sup>1</sup>	868	1 162	1 373	1 387	1
Frankreich	12 849	12 542	12 839	13 923	13 525	-3
Griechenland	402	417	517	573	423	-26
Irland	1 748	2 569	4 197	6 494	5 478	-16
Italien	4 957	5 313	6 617	7 754	7 625	-2
Luxemburg	3 285	3 454	4 568	4 383	5 110	17
Niederlande	9 149	11 558	11 185	16 407	16 821	3
Österreich	<sup>1</sup>	2 482	2 441	2 886	3 124	8
Portugal	579	663	785	961	995	4
Schweden	<sup>1</sup>	3 044	3 439	3 304	3 396	3
Spanien	2 672	3 216	3 577	4 344	3 892	-10
Vereinigtes Königreich <sup>2</sup>	14 506	14 463	19 686	29 239	32 567	11
<b>EFTA</b>	<b>6 293</b>	<b>717</b>	<b>1 434</b>	<b>1 366</b>	<b>1 481</b>	<b>8</b>
davon						
Österreich	2 526	<sup>3</sup>	<sup>3</sup>	<sup>3</sup>	<sup>3</sup>	<sup>3</sup>
Schweden	2 030	<sup>3</sup>	<sup>3</sup>	<sup>3</sup>	<sup>3</sup>	<sup>3</sup>
<b>Mittel- und Osteuropa</b>	<b>994</b>	<b>1 879</b>	<b>2 194</b>	<b>2 880</b>	<b>4 443</b>	<b>54</b>
davon						
Kroatien	77	99	99	145	117	-19
Polen	276	485	570	670	1 055	57
Russische Föderation	6	62	132	410	735	79
Tschechische Republik	198	831	964	1 144	1 648	44
Ungarn	193	205	228	285	328	15
<b>Übriges Europa</b>	<b>547</b>	<b>578</b>	<b>664</b>	<b>962</b>	<b>1 083</b>	<b>13</b>
davon						
Türkei	271	414	359	392	726	85
<b>Nordamerika</b>	<b>36 967</b>	<b>43 936</b>	<b>52 586</b>	<b>62 761</b>	<b>63 955</b>	<b>2</b>
Kanada	4 320	3 455	5 029	5 471	6 279	15
Vereinigte Staaten	32 647	40 481	47 557	57 290	57 676	1
<b>Übrige Industrieländer</b>	<b>7 190</b>	<b>7 115</b>	<b>9 114</b>	<b>8 127</b>	<b>7 874</b>	<b>-3</b>
Japan	4 154	3 597	4 374	3 975	3 730	-6
Südafrika	761	883	1 053	1 081	873	-19
Australien	2 102	2 467	3 548	2 619	3 147	20
Neuseeland	173	168	139	452	125	-72

	1994	1995	1996	1997 <sup>r</sup>	1998 <sup>p</sup>	Veränderung zum Vorjahr in Prozent
<b>2. Schwellenländer</b>	<b>12 188</b>	<b>11 863</b>	<b>14 044</b>	<b>21 822</b>	<b>24 682</b>	<b>13</b>
<b>Lateinamerika</b>	<b>7 342</b>	<b>7 216</b>	<b>8 528</b>	<b>8 894</b>	<b>8 908</b>	<b>0</b>
Argentinien	443	491	570	722	1 085	50
Brasilien	4 605	4 385	4 926	4 387	4 375	0
Chile	846	903	1 170	1 442	686	-52
Mexiko	1 448	1 437	1 863	2 343	2 761	18
<b>Asien</b>	<b>4 846</b>	<b>4 647</b>	<b>5 516</b>	<b>12 929</b>	<b>15 774</b>	<b>22</b>
Hongkong	2 214	1 819	1 524	2 162	2 060	-5
Korea (Süd-)	213	215	323	342	692	102
Malaysia	382	384	857	1 192	901	-24
Philippinen	255	254	393	324	1 281	295
Singapur	749	911	1 444	8 044	9 729	21
Taiwan	523	541	282	355	480	35
Thailand	509	523	693	509	631	24
<b>3. Entwicklungsländer</b>	<b>16 890</b>	<b>19 310</b>	<b>21 393</b>	<b>28 956</b>	<b>28 902</b>	<b>0</b>
<b>Lateinamerika (inkl. Karibik)</b>	<b>14 438</b>	<b>16 524</b>	<b>17 218</b>	<b>23 665</b>	<b>23 892</b>	<b>1</b>
davon						
Costa Rica	70	120	126	188	138	-27
Ecuador	196	180	243	327	299	-9
Guatemala	42	53	59	133	118	-11
Kolumbien	439	552	471	684	974	42
Panama	1 218	-348	-1 699	-1 771	-1 449	-18
Peru	76	95	116	251	192	-24
Uruguay	144	81	175	254	321	26
Venezuela	217	232	374	732	621	-15
<b>Afrika</b>	<b>1 152</b>	<b>1 178</b>	<b>1 290</b>	<b>1 607</b>	<b>1 611</b>	<b>0</b>
davon						
Ägypten	139	157	193	326	354	9
Elfenbeinküste	70	84	120	121	101	-17
Marokko	230	263	240	321	330	3
Nigeria	56	42	42	44	26	-41
<b>Asien</b>	<b>1 300</b>	<b>1 609</b>	<b>2 886</b>	<b>3 684</b>	<b>3 400</b>	<b>-8</b>
davon						
China (Volksrepublik)	263	474	888	1 322	1 319	0
Indien	195	173	566	746	448	-40
Indonesien	201	261	366	302	297	-2
Libanon	77	88	115	130	120	-8
Pakistan	84	106	127	134	118	-12
Saudi-Arabien	238	191	164	230	253	10
Vereinigte Arabische Emirate	61	56	72	92	114	24
<b>Alle Länder</b>	<b>147 656</b>	<b>163 922</b>	<b>190 638</b>	<b>240 655</b>	<b>249 884</b>	<b>4</b>

1 bis 1994 Mitglied der EFTA

r revidiert

2 inkl. Guernsey, Jersey und Insel Man

p provisorisch

3 ab 1995 Mitglied der EU

**Schweizerische Direktinvestitionen im Ausland**  
**Ländergliederung des Personalbestandes (Jahresende)**

Tabelle 1.3

	1994	1995	1996	1997 <sup>f</sup>	1998 <sup>p</sup>	Veränderung zum Vorjahr in Prozent
<b>1. Industrieländer</b>	<b>1 111 173</b>	<b>1 114 004</b>	<b>1 107 705</b>	<b>1 184 754</b>	<b>1 219 590</b>	<b>3</b>
<b>EU</b>	<b>619 316</b>	<b>703 624</b>	<b>698 666</b>	<b>748 247</b>	<b>778 407</b>	<b>4</b>
Belgien	26 005	26 601	25 101	25 248	25 125	0
Dänemark	11 731	11 039	11 355	12 245	11 356	-7
Deutschland	211 103	204 082	188 633	231 652	268 112	16
Finnland	<sup>1</sup>	14 005	12 404	13 632	13 793	1
Frankreich	128 976	122 630	136 290	131 335	121 327	-8
Griechenland	6 238	6 192	6 302	5 953	8 393	41
Irland	3 177	4 386	3 459	4 024	4 347	8
Italien	61 231	60 424	56 110	63 372	56 799	-10
Luxemburg	1 353	1 459	1 651	1 685	1 852	10
Niederlande	29 452	28 233	29 865	30 415	32 380	6
Österreich	<sup>1</sup>	41 900	38 215	40 140	27 775	-31
Portugal	11 797	11 399	10 169	10 435	9 285	-11
Schweden	<sup>1</sup>	40 338	40 668	37 968	37 057	-2
Spanien	37 394	40 436	44 577	46 061	45 532	-1
Vereinigtes Königreich <sup>2</sup>	90 859	90 500	93 867	94 082	115 276	23
<b>EFTA</b>	<b>108 932</b>	<b>14 751</b>	<b>14 687</b>	<b>13 910</b>	<b>12 589</b>	<b>-9</b>
davon						
Österreich	43 488	<sup>3</sup>	<sup>3</sup>	<sup>3</sup>	<sup>3</sup>	<sup>3</sup>
Schweden	40 349	<sup>3</sup>	<sup>3</sup>	<sup>3</sup>	<sup>3</sup>	<sup>3</sup>
<b>Mittel- und Osteuropa</b>	<b>42 667</b>	<b>61 266</b>	<b>66 525</b>	<b>71 467</b>	<b>77 209</b>	<b>8</b>
davon						
Kroatien	2 498	2 903	2 799	2 735	2 540	-7
Polen	9 622	16 744	19 337	20 301	23 195	14
Russische Föderation	2 052	4 123	4 767	6 409	8 825	38
Tschechische Republik	12 260	20 170	22 892	19 712	18 768	-5
Ungarn	7 640	7 435	6 578	10 764	9 692	-10
<b>Übriges Europa</b>	<b>6 595</b>	<b>6 673</b>	<b>7 297</b>	<b>8 926</b>	<b>9 740</b>	<b>9</b>
davon						
Türkei	5 953	6 252	6 892	8 451	9 119	8
<b>Nordamerika</b>	<b>257 472</b>	<b>245 891</b>	<b>238 624</b>	<b>256 366</b>	<b>268 176</b>	<b>5</b>
Kanada	26 026	27 413	25 271	27 404	26 786	-2
Vereinigte Staaten	231 446	218 478	213 353	228 962	241 390	5
<b>Übrige Industrieländer</b>	<b>76 191</b>	<b>81 799</b>	<b>81 906</b>	<b>85 837</b>	<b>73 470</b>	<b>-14</b>
Japan	29 358	28 037	27 818	23 444	21 749	-7
Südafrika	21 625	25 601	25 321	31 207	20 377	-35
Australien	21 965	24 583	25 174	22 846	27 338	20
Neuseeland	3 243	3 578	3 593	8 340	4 006	-52

	1994	1995	1996	1997 <sup>r</sup>	1998 <sup>p</sup>	Veränderung zum Vorjahr in Prozent
<b>2. Schwellenländer</b>	<b>182 286</b>	<b>197 204</b>	<b>205 213</b>	<b>219 899</b>	<b>223 015</b>	<b>1</b>
<b>Lateinamerika</b>	<b>104 628</b>	<b>111 420</b>	<b>112 960</b>	<b>111 217</b>	<b>115 325</b>	<b>4</b>
Argentinien	8 602	9 790	9 588	10 853	11 961	10
Brasilien	63 954	67 409	69 828	63 943	67 552	6
Chile	12 425	13 048	13 243	13 164	10 622	-19
Mexiko	19 647	21 173	20 301	23 257	25 190	8
<b>Asien</b>	<b>77 658</b>	<b>85 784</b>	<b>92 253</b>	<b>108 683</b>	<b>107 690</b>	<b>-1</b>
Hongkong	12 540	13 255	13 273	14 880	14 319	-4
Korea (Süd-)	4 068	4 365	3 640	4 058	4 007	-1
Malaysia	12 791	14 635	15 183	18 320	15 982	-13
Philippinen	10 560	11 728	12 462	13 582	13 293	-2
Singapur	7 637	8 590	9 403	19 749	18 946	-4
Taiwan	5 873	6 914	7 231	7 239	10 424	44
Thailand	24 189	26 297	31 061	30 855	30 720	0
<b>3. Entwicklungsländer</b>	<b>102 188</b>	<b>120 021</b>	<b>142 046</b>	<b>164 326</b>	<b>169 214</b>	<b>3</b>
<b>Lateinamerika (inkl. Karibik)</b>	<b>33 154</b>	<b>33 264</b>	<b>34 256</b>	<b>38 867</b>	<b>36 362</b>	<b>-6</b>
davon						
Costa Rica	2 387	3 233	3 224	3 292	3 032	-8
Ecuador	4 111	3 421	4 479	4 521	2 911	-36
Guatemala	1 128	1 245	1 261	1 456	1 481	2
Kolumbien	9 071	9 138	9 100	9 952	7 292	-27
Panama	1 344	1 476	1 358	1 988	2 099	6
Peru	1 895	2 213	2 298	4 322	3 736	-14
Uruguay	650	693	710	430	869	102
Venezuela	8 150	6 831	7 214	7 360	8 092	10
<b>Afrika</b>	<b>27 480</b>	<b>24 364</b>	<b>29 215</b>	<b>32 132</b>	<b>42 814</b>	<b>33</b>
davon						
Ägypten	5 630	6 315	6 034	8 213	9 793	19
Elfenbeinküste	1 214	1 340	1 946	2 077	2 517	21
Marokko	3 560	3 259	3 635	4 148	3 652	-12
Nigeria	4 532	5 297	7 988	7 767	6 047	-22
<b>Asien</b>	<b>41 554</b>	<b>62 393</b>	<b>78 575</b>	<b>93 327</b>	<b>90 038</b>	<b>-4</b>
davon						
China (Volksrepublik)	8 620	16 490	24 250	29 282	32 795	12
Indien	12 339	21 449	22 772	24 531	21 611	-12
Indonesien	5 960	8 534	10 586	13 146	10 031	-24
Libanon	1 050	1 152	1 017	1 368	872	-36
Pakistan	2 919	3 301	3 656	4 122	3 521	-15
Saudi-Arabien	3 169	2 544	3 177	2 485	3 255	31
Vereinigte Arabische Emirate	2 056	2 307	1 769	1 213	1 427	18
<b>Alle Länder</b>	<b>1 395 647</b>	<b>1 431 229</b>	<b>1 454 964</b>	<b>1 568 979</b>	<b>1 611 819</b>	<b>3</b>

1 bis 1994 Mitglied der EFTA

r revidiert

2 inkl. Guernsey, Jersey und Insel Man

p provisorisch

3 ab 1995 Mitglied der EU

**Schweizerische Direktinvestitionen im Ausland**  
**Kapitalexporte nach Branchen und Sektoren<sup>1</sup> in Mio. Franken**

Tabelle 1.4

	1994	1995	1996	1997 <sup>r</sup>	1998 <sup>p</sup>
<b>Industrie</b>	<b>10 043</b>	<b>8 838</b>	<b>8 551</b>	<b>15 804</b>	<b>6 573</b>
Textilien und Bekleidung	-8	43	-8	118	623
Chemie und Kunststoffe	4 916	3 273	2 074	8 373	2 088
Metalle und Maschinen	1 375	1 423	766	2 593	1 421
Elektronik, Energie, Optik und Uhren	1 116	1 086	2 919	3 477	-890
Nahrungsmittel, übrige Industrien und Bau	2 645	3 013	2 800	1 243	3 329
<b>Dienste</b>	<b>4 718</b>	<b>5 600</b>	<b>11 413</b>	<b>9 930</b>	<b>17 542</b>
Handel	605	1 269	-4	517	2 355
Finanz- und Holdinggesellschaften	380	-38	2 087	5 195	6 524
davon ausländisch beherrscht <sup>2</sup>	32	-630	2 074	4 172	3 852
Banken	1 494	1 308	551	1 796	-292
Versicherungen	1 487	2 209	7 597	1 334	8 034
Transporte und Kommunikation	429	499	940	214	859
Übrige Dienste	323	353	241	874	62
<b>Total</b>	<b>14 761</b>	<b>14 438</b>	<b>19 964</b>	<b>25 734</b>	<b>24 115</b>

**Schweizerische Direktinvestitionen im Ausland**  
**Kapitalbestand nach Branchen und Sektoren in Mio. Franken**

Tabelle 1.5

	1994	1995	1996	1997 <sup>r</sup>	1998 <sup>p</sup>	Veränderung zum Vorjahr in Prozent
<b>Industrie</b>	<b>70 857</b>	<b>82 087</b>	<b>87 266</b>	<b>99 617</b>	<b>104 871</b>	<b>5</b>
Textilien und Bekleidung	830	885	845	724	1 771	145
Chemie und Kunststoffe	25 481	31 794	30 270	34 551	42 721	24
Metalle und Maschinen	10 163	10 679	11 398	14 779	17 074	16
Elektronik, Energie, Optik und Uhren	14 139	16 080	17 550	19 852	19 131	-4
Nahrungsmittel, übrige Industrien und Bau	20 244	22 649	27 204	29 711	24 174	-19
<b>Dienste</b>	<b>76 800</b>	<b>81 835</b>	<b>103 372</b>	<b>141 038</b>	<b>145 013</b>	<b>3</b>
Handel	9 321	8 355	6 358	7 031	8 930	27
Finanz- und Holdinggesellschaften	29 989	30 537	33 699	46 908	53 611	14
davon ausländisch beherrscht <sup>2</sup>	26 520	27 067	30 760	42 637	45 520	7
Banken	13 293	14 072	16 398	23 733	18 645	-21
Versicherungen	19 170	23 562	40 120	54 200	55 667	3
Transporte und Kommunikation	1 968	2 410	3 519	3 000	3 253	8
Übrige Dienste	3 059	2 900	3 278	6 167	4 907	-20
<b>Total</b>	<b>147 656</b>	<b>163 922</b>	<b>190 638</b>	<b>240 655</b>	<b>249 884</b>	<b>4</b>

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

2 Als ausländisch beherrscht gelten Unternehmen, deren Kapital mehrheitlich in ausländischer Hand ist.

r revidiert  
p provisorisch

**Schweizerische Direktinvestitionen im Ausland**  
**Personalbestand nach Branchen und Sektoren (Jahresende)**

Tabelle 1.6

	1994	1995	1996	1997 <sup>r</sup>	1998 <sup>p</sup>	Veränderung zum Vorjahr in Prozent
<b>Industrie</b>	<b>902 534</b>	<b>920 578</b>	<b>915 749</b>	<b>949 336</b>	<b>954 310</b>	<b>1</b>
Textilien und Bekleidung	45 179	44 249	44 441	43 312	55 379	28
Chemie und Kunststoffe	185 242	175 832	165 868	190 769	204 527	7
Metalle und Maschinen	140 435	147 448	149 475	159 249	166 505	5
Elektronik, Energie, Optik und Uhren	263 601	259 370	257 666	259 547	241 700	-7
Nahrungsmittel, übrige Industrien und Bau	268 077	293 679	298 299	296 459	286 199	-3
<b>Dienste</b>	<b>493 113</b>	<b>510 651</b>	<b>539 215</b>	<b>619 643</b>	<b>657 509</b>	<b>6</b>
Handel	80 290	77 745	71 571	65 373	64 434	-1
Finanz- und Holdinggesellschaften	232 716	237 703	254 986	323 474	330 159	2
davon ausländisch beherrscht <sup>1</sup>	215 878	220 003	239 630	308 889	308 104	0
Banken	18 110	23 084	24 849	33 482	33 781	1
Versicherungen	64 561	65 868	72 074	71 902	95 853	33
Transporte und Kommunikation	46 982	43 046	53 827	43 188	43 761	1
Übrige Dienste	50 454	63 205	61 908	82 224	89 523	9
<b>Total</b>	<b>1 395 647</b>	<b>1 431 229</b>	<b>1 454 964</b>	<b>1 568 979</b>	<b>1 611 819</b>	<b>3</b>

1 Als ausländisch beherrscht  
 gelten Unternehmen, deren  
 Kapital mehrheitlich in ausländischer  
 Hand ist.

r revidiert  
 p provisorisch

Schweizerische Direktinvestitionen im Ausland  
Kapitalexporte<sup>1</sup> nach Kapitalart und Ländergruppen in Mio. Franken

Tabelle 1.7

	1994	1995	1996	1997 <sup>f</sup>	1998 <sup>p</sup>
<b>Reinvestierte Erträge</b>					
<b>Industrieländer</b>	<b>2 009</b>	<b>2 941</b>	<b>5 256</b>	<b>7 004</b>	<b>6 095</b>
EU	164	1 225	3 776	5 053	4 128
EFTA	624	36	38	124	19
Mittel-, Osteuropa	13	-53	89	-32	-244
Übriges Europa	2	28	51	108	-956
Nordamerika	1 095	1 625	1 247	1 518	2 837
Übrige Industrieländer <sup>2</sup>	113	79	55	233	311
<b>Schwellenländer</b>	<b>800</b>	<b>289</b>	<b>445</b>	<b>1 343</b>	<b>1 179</b>
Asien <sup>3</sup>	254	198	481	1 355	1 616
Lateinamerika <sup>4</sup>	547	92	-36	-12	-437
<b>Entwicklungsländer</b>	<b>648</b>	<b>481</b>	<b>764</b>	<b>1 542</b>	<b>-495</b>
Afrika	5	-20	48	84	49
Asien, Ozeanien	53	-4	24	-93	-203
Lateinamerika <sup>5</sup>	590	504	692	1 550	-341
<b>Alle Länder</b>	<b>3 457</b>	<b>3 711</b>	<b>6 465</b>	<b>9 889</b>	<b>6 780</b>

	1994	1995	1996	1997 <sup>f</sup>	1998 <sup>p</sup>
<b>Übriges Eigenkapital</b>					
<b>Industrieländer</b>	<b>13 288</b>	<b>8 568</b>	<b>12 151</b>	<b>10 633</b>	<b>6 984</b>
EU	7 314	3 843	8 743	7 635	4 457
EFTA	349	3	-4	53	-123
Mittel-, Osteuropa	251	925	179	226	761
Übriges Europa	34	72	45	193	384
Nordamerika	5 625	3 323	3 016	2 514	1 188
Übrige Industrieländer <sup>2</sup>	-285	402	173	13	317
<b>Schwellenländer</b>	<b>-535</b>	<b>197</b>	<b>811</b>	<b>565</b>	<b>3 807</b>
Asien <sup>3</sup>	-60	80	865	796	2 342
Lateinamerika <sup>4</sup>	-475	118	-54	-232	1 465
<b>Entwicklungsländer</b>	<b>-1 510</b>	<b>874</b>	<b>144</b>	<b>2 317</b>	<b>3 393</b>
Afrika	41	44	40	78	24
Asien, Ozeanien	98	432	1 047	634	465
Lateinamerika <sup>5</sup>	-1 650	398	-943	1 606	2 905
<b>Alle Länder</b>	<b>11 244</b>	<b>9 638</b>	<b>13 106</b>	<b>13 515</b>	<b>14 184</b>

	1994	1995	1996	1997 <sup>r</sup>	1998 <sup>p</sup>
<b>Kredite</b>					
<b>Industrieländer</b>	<b>-1 008</b>	<b>2 499</b>	<b>94</b>	<b>4 127</b>	<b>3 060</b>
EU	-605	1 141	4	-92	1 598
EFTA	202	2	20	3	11
Mittel-, Osteuropa	70	29	93	21	660
Übriges Europa	-12	21	-47	13	129
Nordamerika	-615	1 030	-554	4 026	437
Übrige Industrieländer <sup>2</sup>	-48	275	578	156	225
<b>Schwellenländer</b>	<b>597</b>	<b>-542</b>	<b>150</b>	<b>269</b>	<b>247</b>
Asien <sup>3</sup>	566	-519	-200	232	32
Lateinamerika <sup>4</sup>	31	-23	350	37	215
<b>Entwicklungsländer</b>	<b>471</b>	<b>-868</b>	<b>149</b>	<b>-2 066</b>	<b>-156</b>
Afrika	8	1	2	68	33
Asien, Ozeanien	95	31	163	88	178
Lateinamerika <sup>5</sup>	368	-900	-16	-2 222	-367
<b>Alle Länder</b>	<b>61</b>	<b>1 089</b>	<b>392</b>	<b>2 331</b>	<b>3 151</b>

	1994	1995	1996	1997 <sup>r</sup>	1998 <sup>p</sup>
<b>Total</b>					
<b>Industrieländer</b>	<b>14 290</b>	<b>14 007</b>	<b>17 500</b>	<b>21 765</b>	<b>16 139</b>
EU	6 873	6 210	12 522	12 596	10 183
EFTA	1 174	41	54	181	-93
Mittel-, Osteuropa	334	901	361	215	1 177
Übriges Europa	24	121	49	314	-444
Nordamerika	6 105	5 978	3 709	8 058	4 462
Übrige Industrieländer <sup>2</sup>	-220	756	806	402	854
<b>Schwellenländer</b>	<b>863</b>	<b>-55</b>	<b>1 406</b>	<b>2 176</b>	<b>5 233</b>
Asien <sup>3</sup>	760	-242	1 146	2 383	3 990
Lateinamerika <sup>4</sup>	103	186	260	-207	1 243
<b>Entwicklungsländer</b>	<b>-392</b>	<b>487</b>	<b>1 057</b>	<b>1 793</b>	<b>2 742</b>
Afrika	54	25	90	230	106
Asien, Ozeanien	246	459	1 234	629	440
Lateinamerika <sup>5</sup>	-692	2	-267	935	2 197
<b>Alle Länder</b>	<b>14 761</b>	<b>14 438</b>	<b>19 964</b>	<b>25 734</b>	<b>24 115</b>

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

r revidiert

p provisorisch

**Ausländische Direktinvestitionen in der Schweiz**  
**Kapitalimporte<sup>1</sup> nach Herkunftsländern** in Mio. Franken

Tabelle 2.1

	1994	1995	1996	1997 <sup>r</sup>	1998 <sup>p</sup>
<b>1. Industrieländer</b>	<b>4 572</b>	<b>2 599</b>	<b>3 790</b>	<b>9 629</b>	<b>9 722</b>
<b>EU</b>	<b>1 784</b>	<b>2 509</b>	<b>2 233</b>	<b>5 927</b>	<b>5 881</b>
davon					
Belgien	47	23	70	-4	-50
Dänemark	-2	0	9	21	27
Deutschland	777	441	1 308	2 871	2 702
Frankreich	232	-33	571	517	-406
Italien	22	-65	-807	111	1 584
Luxemburg	374	179	317	1 682	561
Niederlande	406	1 884	381	498	1 578
Österreich	<sup>2</sup>	30	1	68	38
Schweden	<sup>2</sup>	374	337	165	75
Spanien	6	7	10	18	-113
Vereinigtes Königreich <sup>3</sup>	-68	126	-170	-161	-118
<b>EFTA</b>	<b>540</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>0</b>
davon					
Österreich	-13	<sup>4</sup>	<sup>4</sup>	<sup>4</sup>	<sup>4</sup>
Schweden	543	<sup>4</sup>	<sup>4</sup>	<sup>4</sup>	<sup>4</sup>
<b>Übriges Europa</b>	<b>5</b>	<b>12</b>	<b>30</b>	<b>2</b>	<b>22</b>
davon					
Türkei	5	12	30	2	22
<b>Nordamerika</b>	<b>2 273</b>	<b>363</b>	<b>1 476</b>	<b>3 778</b>	<b>4 103</b>
Kanada	-177	16	-50	-46	-55
Vereinigte Staaten	2 450	346	1 526	3 824	4 159
<b>Übrige Industrieländer</b>	<b>-23</b>	<b>-315</b>	<b>45</b>	<b>-101</b>	<b>-274</b>
davon					
Japan	-23	-315	-15	-326	-348
<b>2. Schwellenländer</b>	<b>-10</b>	<b>16</b>	<b>21</b>	<b>-65</b>	<b>-10</b>
<b>3. Entwicklungsländer</b>	<b>42</b>	<b>14</b>	<b>-6</b>	<b>67</b>	<b>1 162</b>
<b>Afrika</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>3</b>
<b>Asien</b>	<b>43</b>	<b>41</b>	<b>-42</b>	<b>32</b>	<b>-47</b>
davon					
Israel	22	36	-46	18	36
<b>Lateinamerika (inkl. Karibik)</b>	<b>-4</b>	<b>-29</b>	<b>34</b>	<b>33</b>	<b>1 206</b>
<b>Total</b>	<b>4 604</b>	<b>2 629</b>	<b>3 805</b>	<b>9 631</b>	<b>10 874</b>

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

2 bis 1994 Mitglied der EFTA

3 inkl. Guernsey, Jersey und Insel Man

4 ab 1995 Mitglied der EU

r revidiert

p provisorisch

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

Tabelle 2.2

	1994	1995	1996	1997 <sup>r</sup>	1998 <sup>p</sup>	Veränderung zum Vorjahr in Prozent
<b>1. Industrieländer</b>	<b>62 667</b>	<b>64 657</b>	<b>71 682</b>	<b>85 229</b>	<b>93 867</b>	<b>10</b>
<b>EU</b>	<b>39 333</b>	<b>44 794</b>	<b>49 887</b>	<b>60 706</b>	<b>64 425</b>	<b>6</b>
davon						
Belgien	401	465	595	604	569	-6
Dänemark (mit Färöer und Grönland)	165	153	169	207	329	59
Deutschland	7 948	7 801	9 474	14 497	15 489	7
Frankreich	9 532	9 894	10 483	10 306	11 879	15
Italien	5 550	5 481	4 686	4 564	5 762	26
Luxemburg	1 634	1 844	1 913	3 514	4 804	37
Niederlande	11 033	11 769	15 549	19 852	19 013	-4
Österreich	1	357	327	370	350	-5
Schweden	1	3 503	3 867	4 010	4 089	2
Spanien	177	183	245	254	162	-36
Vereinigtes Königreich <sup>2</sup>	2 696	3 073	2 260	2 092	1 773	-15
<b>EFTA</b>	<b>3 726</b>	<b>21</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>17</b>	<b>6</b>
davon						
Österreich	211	3	3	3	3	3
Schweden	3 157	3	3	3	3	3
<b>Übriges Europa</b>	<b>78</b>	<b>79</b>	<b>110</b>	<b>112</b>	<b>128</b>	<b>14</b>
davon						
Türkei	78	79	110	112	128	14
<b>Nordamerika</b>	<b>15 856</b>	<b>16 389</b>	<b>17 668</b>	<b>20 477</b>	<b>25 970</b>	<b>27</b>
Kanada	330	333	285	252	197	-22
Vereinigte Staaten	15 526	16 056	17 383	20 225	25 773	27
<b>Übrige Industrieländer</b>	<b>3 600</b>	<b>3 259</b>	<b>3 863</b>	<b>3 763</b>	<b>3 121</b>	<b>-17</b>
davon						
Japan	3 600	3 259	3 133	2 754	2 097	-24
<b>2. Schwellenländer</b>	<b>47</b>	<b>65</b>	<b>95</b>	<b>56</b>	<b>53</b>	<b>-5</b>
<b>3. Entwicklungsländer</b>	<b>1 114</b>	<b>929</b>	<b>819</b>	<b>1 334</b>	<b>2 003</b>	<b>50</b>
<b>Entwicklungsländer Afrika</b>	<b>59</b>	<b>61</b>	<b>61</b>	<b>67</b>	<b>70</b>	<b>4</b>
<b>Entwicklungsländer Asien</b>	<b>693</b>	<b>588</b>	<b>507</b>	<b>630</b>	<b>574</b>	<b>-9</b>
davon						
Israel	306	397	286	332	354	7
<b>Lateinamerika (inkl. Karibik)</b>	<b>362</b>	<b>280</b>	<b>251</b>	<b>637</b>	<b>1 358</b>	<b>113</b>
<b>Alle Länder</b>	<b>63 827</b>	<b>65 651</b>	<b>72 596</b>	<b>86 618</b>	<b>95 922</b>	<b>11</b>

1 bis 1994 Mitglied der EFTA

2 inkl. Guernsey, Jersey und Insel Man

3 ab 1995 Mitglied der EU

r revidiert

p provisorisch

**Ausländische Direktinvestitionen in der Schweiz**  
**Kapitalimporte<sup>1</sup> nach Branchen, Sektoren und Ländergruppen** in Mio. Franken

Tabelle 2.3

	1994	1995	1996	1997 <sup>r</sup>	1998 <sup>p</sup>
<b>Alle Länder</b>					
<b>Industrie</b>	<b>1 074</b>	<b>1 415</b>	<b>2 184</b>	<b>4 264</b>	<b>435</b>
Chemie und Kunststoffe	378	231	946	2 362	194
Metalle und Maschinen	-20	-30	-32	1 691	28
Elektronik, Energie, Optik und Uhren	645	529	1 015	204	145
Übrige Industrien und Bau	71	686	255	6	69
<b>Dienste</b>	<b>3 530</b>	<b>1 214</b>	<b>1 622</b>	<b>5 367</b>	<b>10 439</b>
Handel	820	289	380	362	986
Finanz- und Holdinggesellschaften	1 741	-1 092	123	4 038	5 427
Banken <sup>2</sup>	556	83	763	558	2 408
Versicherungen und übrige Dienste	413	1 935	356	409	1 618
<b>Total</b>	<b>4 604</b>	<b>2 629</b>	<b>3 805</b>	<b>9 631</b>	<b>10 874</b>
<b>EU und EFTA</b>					
<b>Industrie</b>	<b>762</b>	<b>1 178</b>	<b>1 990</b>	<b>3 193</b>	<b>227</b>
Chemie und Kunststoffe	190	71	946	1 529	94
Metalle und Maschinen	-19	-29	-34	1 584	40
Elektronik, Energie, Optik und Uhren	528	449	816	2	133
Übrige Industrien und Bau	64	687	262	78	-40
<b>Dienste</b>	<b>1 562</b>	<b>1 331</b>	<b>243</b>	<b>2 736</b>	<b>5 654</b>
Handel	129	404	136	60	250
Finanz- und Holdinggesellschaften	735	-831	-1 054	1 837	3 147
Banken <sup>2</sup>	503	-108	648	718	1 909
Versicherungen und übrige Dienste	195	1 866	513	121	347
<b>Total</b>	<b>2 324</b>	<b>2 509</b>	<b>2 233</b>	<b>5 929</b>	<b>5 881</b>

	1994	1995	1996	1997 <sup>r</sup>	1998 <sup>p</sup>
<b>Nordamerika</b>					
<b>Industrie</b>	<b>314</b>	<b>215</b>	<b>194</b>	<b>1 047</b>	<b>208</b>
Chemie und Kunststoffe	191	160	0	814	100
Metalle und Maschinen	0	-1	2	107	-12
Elektronik, Energie, Optik und Uhren	117	80	200	202	12
Übrige Industrien und Bau	7	-24	-8	-77	108
<b>Dienste</b>	<b>1 959</b>	<b>148</b>	<b>1 282</b>	<b>2 731</b>	<b>3 896</b>
Handel	770	253	208	314	730
Finanz- und Holdinggesellschaften	986	-222	1 146	1 978	2 329
Banken <sup>2</sup>	-20	48	85	142	717
Versicherungen und übrige Dienste	222	69	-158	298	119
<b>Total</b>	<b>2 273</b>	<b>363</b>	<b>1 476</b>	<b>3 778</b>	<b>4 103</b>

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

2 In der Branche «Banken» sind die dem Bankengesetz unterstellten Institute enthalten. Finanzgesellschaften, die ab 1995 nicht mehr dem Bankengesetz unterstellt sind, werden bei den Finanz- und Holdinggesellschaften aufgeführt.

r revidiert  
p provisorisch

**Ausländische Direktinvestitionen in der Schweiz**  
**Kapitalbestand nach Branchen, Sektoren und Ländergruppen (Jahresende)** in Mio. Franken

Tabelle 2.4

	1994	1995	1996	1997 <sup>f</sup>	1998 <sup>p</sup>	Veränderung zum Vorjahr in Prozent
<b>Alle Länder</b>						
<b>Industrie</b>	<b>8 457</b>	<b>9 404</b>	<b>10 156</b>	<b>15 389</b>	<b>16 250</b>	<b>6</b>
Chemie und Kunststoffe	2 447	2 372	2 333	5 108	5 641	10
Metalle und Maschinen	378	505	414	2 173	2 525	16
Elektronik, Energie, Optik und Uhren	4 496	4 914	5 737	6 452	6 369	-1
Übrige Industrien und Bau	1 136	1 613	1 672	1 656	1 715	4
<b>Dienste</b>	<b>55 371</b>	<b>56 247</b>	<b>62 440</b>	<b>71 229</b>	<b>79 673</b>	<b>12</b>
Handel	10 995	9 110	9 708	12 120	12 402	2
Finanz- und Holdinggesellschaften	26 891	30 416	35 119	39 675	43 980	11
Banken <sup>1</sup>	15 421	13 968	14 731	15 276	16 781	10
Versicherungen und übrige Dienste	2 064	2 752	2 882	4 159	6 510	57
<b>Total</b>	<b>63 827</b>	<b>65 651</b>	<b>72 596</b>	<b>86 618</b>	<b>95 922</b>	<b>11</b>
<b>EU und EFTA</b>						
<b>Industrie</b>	<b>6 026</b>	<b>7 194</b>	<b>8 116</b>	<b>11 848</b>	<b>12 194</b>	<b>3</b>
Chemie und Kunststoffe	795	948	1 249	2 672	2 854	7
Metalle und Maschinen	351	479	386	2 056	2 407	17
Elektronik, Energie, Optik und Uhren	4 020	4 416	5 227	5 675	5 509	-3
Übrige Industrien und Bau	861	1 351	1 255	1 446	1 424	-2
<b>Dienste</b>	<b>37 033</b>	<b>37 620</b>	<b>41 787</b>	<b>48 874</b>	<b>52 248</b>	<b>7</b>
Handel	4 570	5 228	5 380	8 099	7 936	-2
Finanz- und Holdinggesellschaften	21 792	22 576	25 636	28 465	29 208	3
Banken <sup>1</sup>	9 577	8 009	8 671	9 314	10 581	14
Versicherungen und übrige Dienste	1 094	1 808	2 100	2 996	4 523	51
<b>Total</b>	<b>43 059</b>	<b>44 814</b>	<b>49 903</b>	<b>60 722</b>	<b>64 442</b>	<b>6</b>

	1994	1995	1996	1997 <sup>r</sup>	1998 <sup>p</sup>	Veränderung zum Vorjahr in Prozent
<b>Nordamerika</b>						
<b>Industrie</b>	<b>2 405</b>	<b>2 188</b>	<b>2 040</b>	<b>3 167</b>	<b>3 739</b>	<b>18</b>
Chemie und Kunststoffe	1 625	1 424	1 085	2 120	2 470	17
Metalle und Maschinen	28	26	28	118	119	1
Elektronik, Energie, Optik und Uhren	476	497	510	776	859	11
Übrige Industrien und Bau	275	241	417	154	291	89
<b>Dienste</b>	<b>13 452</b>	<b>14 200</b>	<b>15 629</b>	<b>17 310</b>	<b>22 232</b>	<b>28</b>
Handel	5 842	3 694	4 088	3 848	4 274	11
Finanz- und Holdinggesellschaften	4 768	7 594	8 484	9 959	13 544	36
Banken <sup>1</sup>	1 873	1 968	2 275	2 384	3 100	30
Versicherungen und übrige Dienste	970	944	782	1 120	1 314	17
<b>Total</b>	<b>15 856</b>	<b>16 389</b>	<b>17 668</b>	<b>20 477</b>	<b>25 970</b>	<b>27</b>

1 In der Branche «Banken» sind die dem Bankengesetz unterstellten Institute enthalten. Finanzgesellschaften, die ab 1995 nicht mehr dem Bankengesetz unterstellt sind, werden bei den Finanz- und Holdinggesellschaften aufgeführt.

r revidiert  
p provisorisch

**Ausländische Direktinvestitionen in der Schweiz**  
**Kapitalimporte<sup>1</sup> nach Kapitalart und Herkunftsländern** in Mio. Franken

Tabelle 2.5

	1994	1995	1996	1997 <sup>r</sup>	1998 <sup>p</sup>
<b>Reinvestierte Erträge</b>					
<b>Industrieländer</b>	<b>3 731</b>	<b>768</b>	<b>2 889</b>	<b>1 171</b>	<b>6 594</b>
EU und EFTA	1 688	438	1 314	2 178	2 966
Mittel-, Osteuropa	1	0	6	6	-11
Übriges Europa	6	9	10	2	11
Nordamerika	2 001	377	1 502	-1 204	3 557
Übrige Industrieländer <sup>2</sup>	35	-55	57	189	71
<b>Schwellenländer</b>	<b>-6</b>	<b>9</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>2</b>
<b>Entwicklungsländer</b>	<b>55</b>	<b>48</b>	<b>41</b>	<b>71</b>	<b>119</b>
<b>Alle Länder</b>	<b>3 780</b>	<b>825</b>	<b>2 930</b>	<b>1 245</b>	<b>6 715</b>

	1994	1995	1996	1997 <sup>r</sup>	1998 <sup>p</sup>
<b>Übriges Eigenkapital</b>					
<b>Industrieländer</b>	<b>250</b>	<b>2 452</b>	<b>1 548</b>	<b>6 017</b>	<b>1 893</b>
EU und EFTA	291	2 430	1 358	3 790	1 423
Mittel-, Osteuropa	-8	30		15	0
Übriges Europa		4	20	0	11
Nordamerika	-35	90	177	2 487	804
Übrige Industrieländer <sup>2</sup>	1	-103	-7	-275	-345
<b>Schwellenländer</b>		<b>8</b>	<b>20</b>	<b>-61</b>	<b>-4</b>
<b>Entwicklungsländer</b>	<b>-1</b>	<b>5</b>	<b>-66</b>	<b>10</b>	<b>1 046</b>
<b>Alle Länder</b>	<b>249</b>	<b>2 464</b>	<b>1 502</b>	<b>5 966</b>	<b>2 935</b>

	1994	1995	1996	1997 <sup>r</sup>	1998 <sup>p</sup>
<b>Kredite</b>					
<b>Industrieländer</b>	<b>592</b>	<b>-621</b>	<b>-646</b>	<b>2 440</b>	<b>1 235</b>
EU und EFTA	345	-359	-439	-39	1 492
Mittel-, Osteuropa	0	0	0	0	0
Übriges Europa	-1	-1	0	0	0
Nordamerika	307	-105	-203	2 494	-258
Übrige Industrieländer <sup>2</sup>	-59	-157	-5	-15	0
<b>Schwellenländer</b>	<b>-3</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-</b>	<b>-8</b>
<b>Entwicklungsländer</b>	<b>-13</b>	<b>-39</b>	<b>19</b>	<b>-14</b>	<b>-3</b>
<b>Alle Länder</b>	<b>575</b>	<b>-660</b>	<b>-627</b>	<b>2 420</b>	<b>1 224</b>

	1994	1995	1996	1997 <sup>r</sup>	1998 <sup>p</sup>
<b>Total</b>					
<b>Industrieländer</b>	<b>4 572</b>	<b>2 599</b>	<b>3 790</b>	<b>9 629</b>	<b>9 722</b>
EU und EFTA	2 324	2 509	2 233	5 929	5 881
Mittel-, Osteuropa	-7	30	6	21	-10
Übriges Europa	5	12	30	2	22
Nordamerika	2 273	363	1 476	3 778	4 103
Übrige Industrieländer <sup>2</sup>	-23	-315	45	-101	-274
<b>Schwellenländer</b>	<b>-10</b>	<b>16</b>	<b>21</b>	<b>-65</b>	<b>-10</b>
<b>Entwicklungsländer</b>	<b>42</b>	<b>14</b>	<b>-6</b>	<b>67</b>	<b>1 162</b>
<b>Alle Länder</b>	<b>4 604</b>	<b>2 629</b>	<b>3 805</b>	<b>9 631</b>	<b>10 874</b>

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

2 Japan, Südafrika, Australien, Neuseeland  
r revidiert  
p provisorisch

## 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 etc.) 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 Kapitalexport 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) etc. 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 so weit 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 angeben.

### **Branchengliederung**

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



# Das Auslandvermögen der Schweiz im Jahre 1998

Die Guthaben und Verpflichtungen der Schweiz im Ausland setzen sich zusammen aus den Portfolioanlagen, den Direktinvestitionsbeständen, den Währungsreserven der Nationalbank sowie den übrigen finanziellen Guthaben und Verpflichtungen der Inländer gegenüber dem Ausland. Die Portfolioanlagen enthalten Dividendenpapiere (Aktien, Anlagefonds), festverzinsliche Wertpapiere und neu auch die Geldmarktpapiere. Die Geldmarktpapiere waren bisher in den übrigen Guthaben und Verpflichtungen enthalten. Verbuchung und Gliederung des Auslandvermögens folgen so weit wie möglich den Empfehlungen des Internationalen Währungsfonds. Die Bestände am Jahresende sind in der Regel zu Marktpreisen bewertet. Ausnahmen bilden der Goldbestand der Nationalbank und die Direktinvestitionsbestände, die zu Buchwerten ausgewiesen werden. Das ausländische Eigentum an schweizerischen Grundstücken wird zu Anschaffungswerten aufgeführt.

Die schweizerischen Auslandguthaben stiegen im Jahre 1998 um 12% auf 1640 Mrd. Franken (Vorjahr: +18%). Die Verpflichtungen nahmen um 13% auf 1153 Mrd. Franken zu (29%). Das Nettoauslandvermögen erhöhte sich um 37 Mrd. auf 487 Mrd. Franken, nachdem es im Vorjahr um 4 Mrd. Franken abgenommen hatte. Im Verhältnis zum Bruttoinlandprodukt betrug das Nettovermögen im Jahre 1998 128% (Vorjahr: 121%).

Die Entwicklung der Auslandaktiven und -passiven wird im wesentlichen durch Neuinvestitionen sowie durch Börsenkurs- und Wechselkursveränderungen bestimmt. Im Jahre 1998 entfielen drei Viertel des Anstiegs der Aktiven auf neue Investitionen. Der Rest des Zuwachses war auf die höhere Bewertung der Bestände zurückzuführen. Dabei wurde die tiefere Bewertung der auf US-Dollar lautenden Fremdwährungsanlagen durch die börsenkursbedingte Höherbewertung der Wertpapierbestände mehr als kompensiert.

Die Zunahme der Auslandverpflichtungen war zu rund zwei Dritteln durch neue Investitionen bedingt und der Rest im Wesentlichen durch die Steigerung der Wertpapierpreise an den Börsen.

## Zusammensetzung der Auslandguthaben

Die Portfolioanlagen im Ausland nahmen im Jahre 1998 um 15% auf 641 Mrd. Franken zu (Vorjahr: +15%). Ihr Anteil an den Aktiven erhöhte sich leicht auf 39%. Der starke Anstieg ist zum grössten Teil auf Kurssteigerungen zurückzuführen. Die Anlagen in Dividendenpapieren stiegen infolge der Börsenhausse um 19%. Die festverzinslichen Schuldtitel (Anleihen und Geldmarktpapiere) lagen um 12% höher als im Vorjahr.

Die Direktinvestitionsbestände stiegen im Jahre 1998 nur um 4% auf 250 Mrd. Franken. In den Vorjahren hatten die Direktinvestitionen aufgrund der regen Investitionstätigkeit der Unternehmen im Ausland jeweils stark zugenommen. Der schwache Zuwachs im Jahre 1998 ist auf die tiefere Bewertung der Bestände zurückzuführen, die die investitionsbedingte Zunahme teilweise kompensierte.

Die Auslandguthaben der Nationalbank blieben im Jahre 1998 praktisch konstant (Vorjahr: +8%). Im Verhältnis zu den gesamten Aktiven fiel ihr Anteil auf 4,2% (4,7%)

Die übrigen Auslandaktiven setzen sich zum grössten Teil aus den Krediten der Banken ans Ausland zusammen, die im Jahre 1998 um 15% auf 461 Mrd. Franken zunahmen. Der Anstieg der Bankguthaben ist vor allem auf das Interbankengeschäft zurückzuführen. Der Anteil der Bankguthaben an den gesamten Auslandaktiven der Schweiz stieg geringfügig auf 28%.

### Auslandvermögen der Schweiz

Tabelle 1

	1985	1990	1995	1996	1997 <sup>r</sup>	1998 <sup>p</sup>
Aktiven in Mrd. Fr.	527,8	733,0	989,8	1244,6	1469,2	1639,9
Passiven in Mrd. Fr.	298,1	450,7	640,2	791,1	1020,1	1153,3
Netto in Mrd. Fr.	229,7	282,3	349,6	453,5	449,1	486,6
Aktiven in % des BIP	222,5	231,0	272,4	340,2	395,4	431,5
Passiven in % des BIP	125,7	142,0	176,2	216,2	274,5	303,5
Netto in % des BIP	96,8	89,0	96,2	124,0	120,9	128,0

r revidiert  
p provisorisch

**Zusammensetzung der Auslandguthaben in Mrd. Franken<sup>1</sup>**

Tabelle 2

	1985	1990	1995	1996	1997 <sup>r</sup>	1998 <sup>p</sup>	Veränderung zum Vorjahr in Prozent	1998 Anteile in Prozent
Direktinvestitionen	52,1	85,6	163,9	190,6	240,7	249,9	3,8	15,2
Portfolio- investitionen	200,5	248,1	399,3	484,5	557,1	641,4	15,1	39,1
<i>Festverzinsliche Titel<sup>2</sup></i>	152,2	194,3	260,6	297,4	316,3	355,3	12,3	21,7
<i>Dividendenpapiere</i>	48,3	53,8	138,7	187,0	240,8	286,1	18,8	17,4
Währungsreserven	50,0	49,2	56,0	63,8	68,7	68,9	0,3	4,2
<i>Gold</i>	11,9	11,9	11,9	11,9	11,9	11,9	0,0	0,7
<i>Devisen</i>	36,8	37,2	41,8	49,3	53,3	52,8	-0,9	3,2
<i>Übrige Währungsreserven</i>	1,4	0,1	2,3	2,6	3,5	4,2	19,7	0,3
Übrige Guthaben	225,2	350,0	370,6	505,7	602,8	679,7	12,8	41,4
<i>Banken</i>	155,4	172,3	210,6	311,7	402,7	461,1	14,5	28,1
<i>Treuhandgelder<sup>3</sup></i>	43,8	92,5	64,5	74,1	75,5	77,5	2,6	4,7
<i>Öffentliche Hand</i>	1,4	1,6	1,4	1,4	1,4	1,3	-5,8	0,1
<i>Übrige<sup>4</sup></i>	24,6	83,6	94,1	118,4	123,2	139,7	13,5	8,5
Total	527,8	733,0	989,8	1244,6	1469,2	1639,9	11,6	100,0
Davon kurzfristige Anlagen in %	38,3	41,7	33,5	35,8	36,7	37,3		

**Zusammensetzung der Auslandverpflichtungen in Mrd. Franken<sup>1</sup>**

Tabelle 3

	1985	1990	1995	1996	1997 <sup>r</sup>	1998 <sup>p</sup>	Veränderung zum Vorjahr in Prozent	1998 Anteile in Prozent
Direktinvestitionen	21,0	44,4	65,7	72,6	86,6	95,9	10,7	8,3
Portfolio- investitionen	99,5	121,5	240,0	273,8	397,0	486,7	22,6	42,2
<i>Festverzinsliche Titel</i>	11,4	19,2	33,7	36,1	38,3	41,0	7,1	3,5
<i>Dividendenpapiere</i>	88,1	102,3	206,3	237,7	358,8	445,7	24,2	38,6
Nationalbank	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	240,6	0,0
Übrige Verpflichtungen	177,6	284,8	334,4	444,6	536,4	570,6	6,4	49,5
<i>Banken</i>	123,5	172,2	207,5	292,4	374,9	402,0	7,2	34,8
<i>Öffentliche Hand</i>	<i>nv</i>	0,1	0,7	0,7	0,9	0,9	-0,8	0,1
<i>Privater Immobilienbesitz</i>	9,4	12,6	18,7	20,3	21,3	22,3	4,8	1,9
<i>Übrige<sup>5</sup></i>	44,7	99,9	107,7	131,2	139,4	145,4	4,3	12,6
Total	298,1	450,7	640,2	791,1	1020,1	1153,3	13,1	100,0
Davon kurzfristige Anlagen in %	50,3	52,9	41,8	45,6	43,8	40,3		

1 Differenzen in den Summen durch das Runden der Zahlen

2 Einschliesslich Geldmarktpapiere

3 Anlagen der Inländer

4 Forderungen aus Lieferantenkrediten, Darlehen, Bankgut-

haben usw. der Versicherungen und der nichtfinanziellen Unternehmen

5 Verpflichtungen aus Lieferantenkrediten, Darlehen, Bankkrediten usw. der Versicherungen und der nichtfinanziellen Unternehmen

r revidiert

p provisorisch

## Zusammensetzung der Verpflichtungen gegenüber dem Ausland

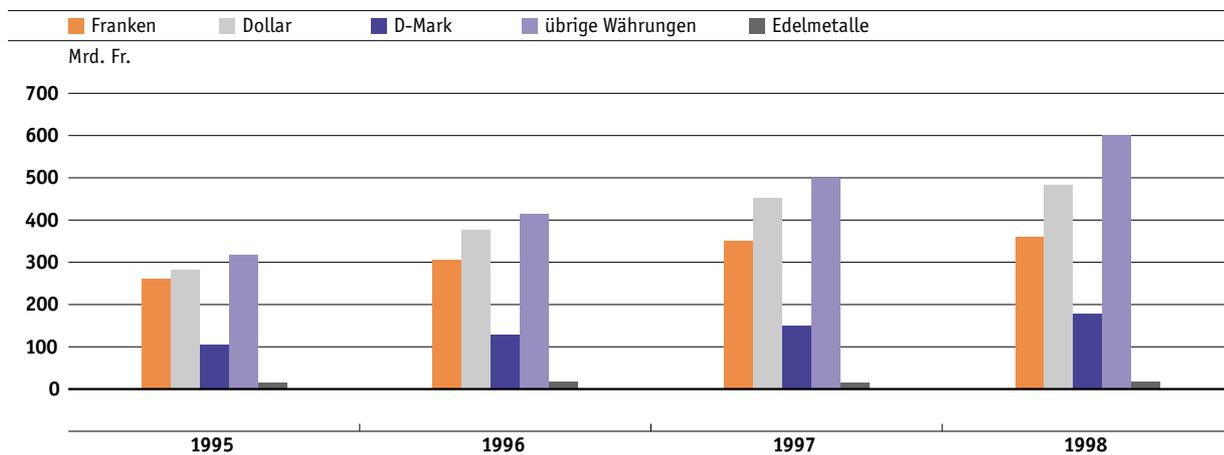
Im Jahre 1998 stiegen die schweizerischen Wertpapiere in der Hand von Ausländern infolge der starken Kurssteigerungen um 23% auf 487 Mrd. Franken. Bereits im Vorjahr hatten die ausländischen Portfolioanlagen in der Schweiz wegen der Börsenhausse überdurchschnittlich stark zugenommen. Der Anteil der Portfolioanlagen an den schweizerischen Auslandpassiven nahm dadurch von 39% im Vorjahr auf 42% im Jahre 1998 zu. Davon entfielen rund 90% auf Aktien und Anlagefonds und der Rest auf Anleihen und Geldmarktpapiere.

Der Bestand an ausländischen Direktinvestitionen in der Schweiz nahm im Jahre 1998 erneut kräftig zu. Der starke Zuwachs ist hauptsächlich auf die Investitionstätigkeit der ausländischen Unternehmen in der Schweiz zurückzuführen.

Die Auslandverbindlichkeiten der Banken nahmen um 7% auf 402 Mrd. Franken zu. Das Wachstum der Verbindlichkeiten der Banken schwächte sich im Vergleich zum Vorjahr deutlich ab, da die Verpflichtungen in fremden Währungen wechsellkursbedingt tiefer bewertet wurden.

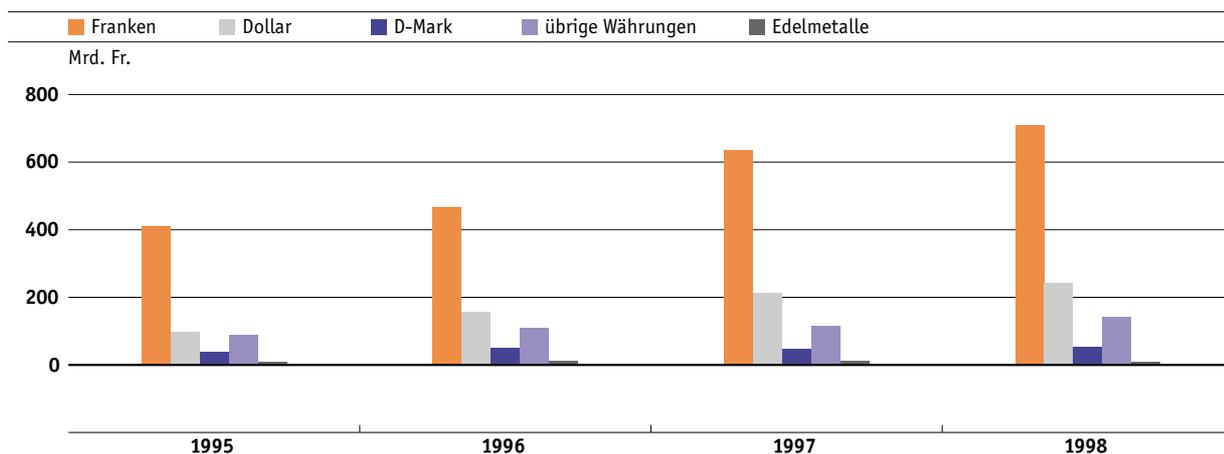
Währungsgliederung der Auslandaktiven

Grafik 1



Währungsgliederung der Auslandpassiven

Grafik 2



Gliederung der Auslandaktiven und -passiven nach Währungen<sup>1</sup> in %

Tabelle 4

	1995 <sup>r</sup>	1996 <sup>r</sup>	1997 <sup>r</sup>	1998 <sup>p</sup>
<b>Aktiven</b>				
CHF	26,6	24,5	23,9	21,9
USD	28,7	30,3	30,8	29,5
DEM	10,7	10,3	10,2	10,9
übrige Währungen	32,4	33,5	34,0	36,7
Edelmetalle	1,6	1,4	1,0	1,0
Total	100,0	100,0	100,0	100,0
<b>Passiven</b>				
CHF	63,9	59,0	62,3	61,5
USD	15,2	19,6	20,7	20,9
DEM	5,9	6,2	4,6	4,6
übrige Währungen	13,7	13,9	11,3	12,2
Edelmetalle	1,3	1,3	1,1	0,8
Total	100,0	100,0	100,0	100,0

1 Mangels vollständiger Angaben musste die währungsmässige Zusammensetzung der ausländischen Wertpapiere bis 1997 teilweise geschätzt werden. Im Jahre 1998 wurde die Schätzung durch eine Erhebung ersetzt, die auch als Grundlage für die Revision der geschätzten Vorjahreswerte verwendet wurde.

p provisorisch  
r revidiert

## Währungsgliederung

Der Anteil der auf Schweizerfranken lautenden Aktiven nahm von 24% im Vorjahr auf 22% im Jahre 1998 erneut ab, nachdem er sich bereits in den Vorjahren vermindert hatte. Der Anteil der US-Dollaranlagen ging infolge der Tieferbewertung der amerikanischen Währung leicht zurück. Dagegen verzeichneten die auf die D-Mark und die übrigen Währungen lautenden Auslandaktiven höhere Anteile.

Bei den Passiven ging der Anteil des Schweizerfrankens von 62,3% im Vorjahr auf 61,5% im Jahre 1998 leicht zurück. Im Jahre 1995 hatten noch 63,9% der Verpflichtungen auf den Schweizerfranken gelautet. Die Anteile der Anlagen in US-Dollar und in D-Mark blieben praktisch konstant. Dagegen erhöhte sich der Anteil der auf die übrigen Währungen lautenden Auslandpassiven.



## Inkrafttreten der Erhöhung der Limite im Währungshilfebeschluss

Die Eidgenössischen Räte stimmten im Juni 1999 dem Antrag des Bundesrates zu, den Kreditplafond im Bundesbeschluss über die Mitwirkung der Schweiz an internationalen Währungsmassnahmen von 1 auf 2 Mrd. Franken zu verdoppeln. Die Kredite dürfen eine Laufzeit von sieben Jahren nicht überschreiten. Nachdem die Referendumsfrist am 7. Oktober unbenutzt verstrichen war, setzte der Bundesrat die Änderung auf den 1. Dezember 1999 in Kraft.

## Verabschiedung des Währungs- und Zahlungsmittelgesetzes durch die eidgenössischen Räte

Der Nationalrat behandelte am 5. Oktober 1999 Botschaft und Entwurf des Bundesrates zu einem neuen Bundesgesetz über die Währung und die Zahlungsmittel (WZG; vgl. Quartalsheft 2/1999, S. 55). Die grosse Kammer belies den Gesetzesentwurf weitgehend unverändert und übernahm lediglich im Münzbereich eine vom Bundesrat beantragte Neuerung – die Ablösung der bisherigen Bewilligungspflicht für die Herstellung münzähnlicher Gegenstände durch eine direkte Strafnorm – nicht. Der Ständerat wiederum folgte in der Dezember-Session den Anträgen des Bundesrates, wobei er zusätzlich die Möglichkeit einer Privatisierung der eidgenössischen Münzstätte in das Gesetz aufnahm. In der Differenzbereinigung schloss sich der Nationalrat vollumfänglich der Version des Ständerates an. Am 22. Dezember 1999 wurde das Währungs- und Zahlungsmittelgesetz in der Schlussabstimmung der beiden Räte mit grossem Mehr angenommen.

# Inhaltsverzeichnis 17. Jahrgang, 1999

Heft	Seite	
1	8	<b>Geldpolitische Schlussfolgerungen</b>
2	8	
3	8	
4	8	<b>Geldpolitische Beschlüsse der schweizerischen Nationalbank für das Jahr 2000</b> <b>Decisioni di politica monetaria della Banca nazionale svizzera per l'anno 2000</b> <b>Monetary policy decisions of the Swiss National Bank for 2000</b>
1	10	<b>Die Wirtschafts- und Währungslage in der Schweiz</b>
2	10	
3	10	
4	24	
		<b>Artikel und Referate</b>
4	74	<b>Das Auslandvermögen der Schweiz im Jahre 1998</b>
4	50	<b>Die Entwicklung der Direktinvestitionen im Jahre 1998</b>
2	46	<b>Fischer Andreas</b> Die Auswirkungen der Volatilität des Wechselkurses auf den Schweizer Aussenhandel: Schätzungen mit einem multivariaten Ansatz
3	34	<b>Fumeaux Stéphane und Daniel Heller</b> Risiken und Kosten in Zahlungs- und Abwicklungssystemen
1	36	<b>Meyer Hans</b> Zur Geldpolitik im neuen Jahr
2	40	<b>Meyer Hans</b> Referat an der Generalversammlung der Schweizerischen Nationalbank vom 23. April 1999
1	44	<b>Neukomm Hans und Hans-Jürg Büttler</b> Die optimale Eigenmittelhaltung einer Bank
2	34	<b>Schönenberger Jakob</b> Eröffnungsansprache an der Generalversammlung der Schweizerischen Nationalbank vom 23. April 1999
1	66	<b>Geld- und währungspolitische Chronik</b>
2	54	
3	42	
4	80	

**Herausgeber**

Schweizerische Nationalbank  
Bereich Volkswirtschaft  
Börsenstrasse 15  
Postfach  
8022 Zürich

**Gestaltung**

Weiersmüller Bosshard Grüniger WBG, Zürich

**Satz**

typolitho ag, Zürich

**Druck**

Druck-Zentrum Tages-Anzeiger, Zürich

**Copyright**

Nachdruck unter Quellenangabe gestattet  
Belegexemplare erwünscht

**Abonnemente**

Das Quartalsheft der Schweizerischen Nationalbank erscheint separat in deutscher (ISSN 1423-3789) und in französischer Sprache (ISSN 1423-3797). Es kann beim Zürichsee Zeitschriftenverlag, Postfach, Seestrasse 86, CH-8712 Stäfa, Telefon 01 928 56 16, Telefax 0848 80 55 20, abonniert werden.

**Preis**

Fr. 25.– pro Jahr (Ausland: Fr. 30.–).  
Für die Abonnenten des Monatshefts: Fr. 15.– pro Jahr (Ausland: Fr. 20.–).  
Preise Inland inkl. 2,3% MWSt  
Postkonto 80-148-3

**Internet**

<http://www.snb.ch>



