

SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK
BANQUE NATIONALE SUISSE
BANCA NAZIONALE SVIZZERA
BANCA NAZIUNALA SVIZRA 

Quartalsheft

Schweizerische Nationalbank

Quartalsheft

Dezember 4/2001 19. Jahrgang

Inhalt

4	Übersicht
5	Sommaire
6	Sommario
7	Overview
8	Geldpolitische Lagebeurteilung am Jahresende
12	Die Wirtschafts- und Währungslage in der Schweiz
13	1 Internationale Rahmenbedingungen
13	1.1 Konjunkturelle Entwicklung
15	1.2 Monetäre Entwicklung
16	1.3 Konjunkturaussichten
17	2 Monetäre Entwicklung
17	2.1 Zinsen
20	2.2 Wechselkurse
21	2.3 Geldaggregate
23	2.4 Kredite und Kapitalmarktbeanspruchung
25	3 Gesamtwirtschaftliche Nachfrage und Produktion
25	3.1 Bruttoinlandprodukt und Industrieproduktion
27	3.2 Aussenhandel und Ertragsbilanz
29	3.3 Investitionen
31	3.4 Konsum
32	3.5 Kapazitätsauslastung
32	3.6 Konjunkturaussichten
33	4 Arbeitsmarkt
33	4.1 Beschäftigung
34	4.2 Arbeitslosigkeit
35	4.3 Löhne 2002
36	5 Preise
36	5.1 Konsumentenpreise
37	5.2 Kerninflation
37	5.3 Preise des Gesamtangebots
38	6 Teuerungsaussichten
38	6.1 Internationale Preisentwicklung
38	6.2 Preisentwicklung im Inland
39	6.3 Inflationsprognose für die Jahre 2002–2004
40	7 Beurteilung der Konjunkturlage aus Sicht der Bankstellen
40	7.1 Produktion
41	7.2 Nachfragekomponenten
41	7.3 Arbeitsmarkt
41	7.4 Preise und Margen
42	Die Entwicklung der Direktinvestitionen im Jahre 2000
62	Das Auslandvermögen der Schweiz im Jahre 2000
70	Auswirkungen der Euro-Einführung auf die Schweizer Wirtschaft Anne Kleinewefers Lehner und Max Galliker
74	Geld- und währungspolitische Chronik
76	Inhaltsverzeichnis 2001

Übersicht

Geldpolitische Lagebeurteilung am Jahresende (S. 8)

Die Schweizerische Nationalbank beschloss am 7. Dezember 2001, das Zielband für den Dreimonats-Libor um 0,5 Prozentpunkte auf 1,25%–2,25% zu senken. Der Dreimonats-Libor soll bis auf weiteres im mittleren Bereich des Zielbandes gehalten werden. Die Nationalbank passte ihre Geldpolitik bereits vor kurzem zweimal an. Am 17. und 24. September senkte sie das Zielband für den Dreimonats-Libor um je 0,5 Prozentpunkte. Die Nationalbank reagierte damals auf den verminderten Preisdruck und auf eine unerwünschte Entwicklung des Frankenkurses. Die wirtschaftlichen Perspektiven haben sich seither auf der ganzen Welt weiter verschlechtert. In der Schweiz gibt es keine Anzeichen einer Gefährdung der Preisstabilität in der mittleren Frist. Diese Entwicklung erlaubte es, erneut eine Zinssenkung vorzunehmen. Insgesamt senkte die Nationalbank seit Beginn des Jahres 2001 das Zielband für den Dreimonats-Libor um 1,75 Prozentpunkte und lockerte die Geldpolitik damit deutlich. Die Teuerung dürfte in den nächsten drei Jahren bei einem konstanten Dreimonats-Libor von 1,75% zwischen 0,9% und 1,5% liegen. Die Nationalbank erwartet ein Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts um 1,5% für das Jahr 2001. Für das Jahr 2002 geht sie von einem Zuwachs in der Grössenordnung von 1% aus.

Wirtschafts- und Währungslage (S. 12)

Im zweiten Halbjahr 2001 schwächte sich die internationale Konjunktur spürbar ab. In den USA nahm das reale Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal erstmals seit zehn Jahren leicht ab, im Euro-Währungsgebiet stagnierte es und Japan geriet erneut in eine Rezession. Angesichts der sich akzentuierenden Schwächetendenz und der geringen Teuerungsgefahren senkten die Zentralbanken der Industrieländer ihre Leitzinsen weiter.

In der Schweiz verharrte das reale Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal knapp auf dem Niveau der Vorperiode und die Arbeitslosigkeit stieg bis zum Jahresende wieder leicht. Während sich die Exporte zurückbildeten und die Investitionen stagnierten, blieb der private Konsum robust. Nach den Terroranschlägen vom 11. September verschlechterte sich indessen die Konsumentenstimmung markant. Von der Konjunkturabkühlung besonders betroffen war der Industriesektor. Die Kapazitätsauslastung sank deutlich und die Unternehmen beurteilten die Aussichten zunehmend pessimistischer. Infolge der sinkenden Erdölpreise liess die an den Konsumentenpreisen gemessene Jahresteuernachfrage stark nach. Im November betrug sie noch 0,3%.

Die Lockerung der Geldpolitik im September spiegelte sich in einem deutlichen Rückgang der kurzfristigen Zinssätze. Weniger stark sanken die langfristigen Zinsen. Die Rendite zehnjähriger eidgenössischer Anleihen betrug im November durchschnittlich 3,1% und lag damit um 0,2 Prozentpunkte tiefer als im August.

Die Entwicklung der Direktinvestitionen im Jahre 2000 (S. 42)

Die schweizerischen Kapitalexporte für Direktinvestitionen im Ausland stiegen im Jahre 2000 um 22 Mrd. auf 72 Mrd. Franken. Der Kapitalbestand im Ausland erhöhte sich um 20% auf 373 Mrd. Franken und die Beschäftigung in den ausländischen Betrieben nahm um 6% auf 1,74 Mio. Personen zu. Die Kapitalimporte für Direktinvestitionen ausländischer Unternehmen in der Schweiz fielen mit 28 Mrd. um 10 Mrd. Franken höher aus als im Vorjahr. Der ausländische Kapitalbestand in der Schweiz wuchs um 10% auf 134 Mrd. Franken.

Das Auslandvermögen der Schweiz im Jahre 2000 (S. 62)

Die schweizerischen Auslandguthaben stiegen im Jahre 2000 um 12% auf 2227 Mrd. Franken, während sich die Auslandverpflichtungen um 22% auf 1727 Mrd. Franken erhöhten. Das Nettovermögen ging gegenüber dem im Vorjahr erreichten Höchstwert um 74 Mrd. auf 501 Mrd. Franken zurück. Der Anteil der Anlagen in Schweizer Franken betrug bei den Aktiven 13,4% (Vorjahr: 14,7%) und bei den Passiven 53,0% (53,3%).

Auswirkungen der Euro-Einführung auf die Schweizer Wirtschaft (S. 70)

Am 1. Januar 2002 wird der Euro als Bargeld eingeführt und damit die Europäische Währungsunion vollendet. Im Sommer 2001 führte die Nationalbank mit über 100 Unternehmen und Verbänden aus der Exportindustrie, der Tourismusbranche und dem Detailhandel Gespräche, um sich ein Bild über die Auswirkungen des Euro auf die Schweizer Wirtschaft zu verschaffen. Insgesamt beurteilten die Unternehmer die bisherigen Erfahrungen mit dem Euro positiv und sahen der Einführung des Eurobar Geldes zuversichtlich entgegen. Der Euro dürfte den Schweizer Franken nicht verdrängen und sich nicht als eigentliche Parallelwährung etablieren. Er wird indessen bei Transaktionen zwischen In- und Ausländern an Bedeutung gewinnen. Für die Geldpolitik dürfte die vermehrte Verwendung des Euro zu keinen nennenswerten Schwierigkeiten führen.

Appréciation de la situation économique et monétaire en fin d'année (p. 8)

La Banque nationale suisse a décidé, le 7 décembre 2001, d'abaisser d'une demi-point la marge de fluctuation du Libor à trois mois, marge qui a ainsi passé à 1,25%–2,25%. Elle a précisé vouloir maintenir, jusqu'à nouvel avis, le Libor à trois mois dans la zone médiane de la marge de fluctuation. Dans la période récente, la Banque nationale avait déjà adapté à deux reprises sa politique monétaire. Tant le 17 que le 24 septembre 2001, elle avait en effet réduit d'un demi-point la marge de fluctuation du Libor à trois mois. Elle avait ainsi réagi aux pressions moins fortes sur les prix et à une évolution indésirable du cours du franc. Depuis, les perspectives économiques ont continué à se détériorer sur le plan mondial. En Suisse, aucun signe ne laisse percevoir une menace sur la stabilité des prix à moyen terme. Cette évolution a permis de procéder, le 7 décembre, à une nouvelle baisse des taux d'intérêt. Depuis le début de l'année 2001, la Banque nationale a ainsi abaissé au total de 1,75 point la marge de fluctuation du Libor à trois mois et, partant, assoupli nettement sa politique monétaire. Avec un Libor à trois mois maintenu à un niveau de 1,75%, le renchérissement devrait s'inscrire entre 0,9% et 1,5% ces trois prochaines années. La Banque nationale escompte une croissance du produit intérieur brut réel de 1,5% en 2001. Pour l'année 2002, elle s'attend à une croissance d'environ 1%.

Situation économique et monétaire en Suisse (p. 12)

La conjoncture économique a nettement faibli sur le plan mondial dans la seconde moitié de 2001. Au troisième trimestre, le produit intérieur brut réel a légèrement reculé aux Etats-Unis – son premier repli en dix ans – et stagné dans la zone euro, alors que le Japon est entré dans une nouvelle récession. Attendu que les tendances à l'affaiblissement de la conjoncture s'accroissent et que les pressions à la hausse sur les prix diminuent, les banques centrales des pays industrialisés ont procédé à de nouvelles baisses de leurs taux directeurs.

En Suisse, le produit intérieur brut réel n'a guère varié du deuxième au troisième trimestre, et le chômage a augmenté quelque peu jusqu'à la fin de l'année. La consommation privée est restée robuste, mais les exportations ont fléchi et les investissements ont stagné. Le climat de consommation s'est toutefois détérioré nettement après les attentats terroristes du 11 septembre. L'industrie est le secteur qui a ressenti le plus les effets du refroidissement de la conjoncture. Le taux d'utilisation des capacités techniques a diminué sensiblement, et les entreprises ont porté des jugements de plus en plus pessimistes sur les perspectives. Le renchérissement annuel, mesuré aux prix à la consommation, s'est fortement replié grâce à la baisse des prix des produits pétroliers. Il s'établissait à 0,3% en novembre.

L'assouplissement apporté à la politique monétaire en septembre s'est traduit par une nette diminution des taux d'intérêt à court terme. Les taux à long terme ont eux aussi baissé, mais dans des proportions moindres. Le rendement des emprunts à dix ans de la Confédération s'inscrivait à 3,1% en moyenne du mois de novembre, soit à un niveau inférieur de 0,2 point à celui d'août.

L'évolution des investissements directs en 2000 (p. 42)

Les exportations suisses de capitaux en vue d'investissements directs à l'étranger ont porté sur 72 milliards de francs en 2000, soit sur un montant dépassant de 22 milliards celui de l'année précédente. Entre fin 1999 et fin 2000, le volume des capitaux d'investissement direct à l'étranger a augmenté de 20% pour atteindre 373 milliards de francs. En outre, les emplois dans les implantations à l'étranger ont progressé de 6%, passant à 1,74 million. Les importations de capitaux au titre des investissements directs étrangers en Suisse se sont établies à 28 milliards de francs, contre 18 milliards en 1999. En 2000, les capitaux étrangers d'investissement direct en Suisse ont augmenté de 10% pour s'inscrire à 134 milliards de francs.

La position extérieure nette de la Suisse en 2000 (p. 62)

En 2000, les actifs suisses à l'étranger ont progressé de 12% pour atteindre 2227 milliards de francs, tandis que les passifs envers l'étranger se sont accrus de 22%, passant à 1727 milliards. Après avoir enregistré un record en 1999, la position extérieure nette a ainsi diminué de 74 milliards pour s'établir à 501 milliards de francs. La part du franc suisse était de 13,4% (14,7% à fin 1999) du côté des actifs et de 53% (53,3%) du côté des passifs.

Effets de l'introduction de l'euro sur l'économie suisse (p. 70)

Le 1^{er} janvier 2002, le numéraire en euros sera introduit, ce qui achèvera la construction de l'Union monétaire européenne. En été 2001, la Banque nationale a eu des discussions avec plus de cent entreprises et associations de l'industrie d'exportation, du tourisme et du commerce de détail en vue de se faire une idée des effets de l'euro sur l'économie suisse. Dans l'ensemble, les entreprises ont porté des jugements positifs sur les expériences faites jusque-là avec l'euro et signalé voir venir avec confiance l'introduction du numéraire en euros. La monnaie européenne ne devrait pas supplanter le franc suisse et, partant, s'établir comme une véritable monnaie parallèle. Elle gagnera cependant en importance dans les transactions entre non-résidents et résidents. L'utilisation plus forte de l'euro n'entraînera sans doute pas non plus de difficultés notables dans la conduite de la politique monétaire suisse.

Valutazione della situazione monetaria alla fine dell'anno (p. 8)

Il 7 dicembre 2001, la Banca nazionale svizzera ha deciso di ridurre di 0,5 punti percentuali all'1,25%-2,25% la fascia di oscillazione del Libor a tre mesi. L'istituto di emissione intende mantenere, fino a nuovo avviso, il Libor a tre mesi nella zona centrale di questa fascia. La Banca nazionale aveva già operato recentemente due adeguamenti di politica monetaria. A due riprese, il 17 e il 24 settembre, la Banca nazionale ha infatti ridotto di 0,5 punti percentuali il margine di oscillazione del Libor a tre mesi, reagendo alla minor pressione inflazionistica e all' apprezzamento indesiderato del franco. Da allora, le prospettive economiche si sono ulteriormente deteriorate in tutto il mondo. In Svizzera, non vi sono segni che la stabilità dei prezzi a medio termine sia minacciata. Questa evoluzione ha consentito di procedere ad un'ulteriore riduzione dei tassi d'interessi. Complessivamente, dall'inizio del 2001, la Banca nazionale ha ridotto il margine di oscillazione del Libor a tre mesi di 1,75 punti percentuali, allentando pertanto nettamente la propria politica monetaria. Il tasso d'inflazione previsto per i prossimi tre anni, mantenendo il Libor al livello costante dell'1,75%, si situa tra lo 0,9% e l'1,5%. La Banca nazionale prevede inoltre una crescita del prodotto interno lordo reale dell'1,5% per il 2001 e dell'1% circa per il 2002.

Situazione economica e monetaria (p. 12)

Nel secondo semestre del 2001, la congiuntura internazionale si è sensibilmente indebolita. Negli Stati Uniti, per la prima volta da dieci anni, il prodotto interno lordo reale si è leggermente contratto nel corso del terzo trimestre. Nell'area dell'euro il prodotto interno lordo reale è risultato stazionario, mentre in Giappone è subentrata una nuova recessione. L'indebolimento congiunturale e la diminuzione delle pressioni inflazionistiche hanno indotto le banche centrali dei Paesi industrializzati a ridurre ulteriormente i loro tassi ufficiali.

In Svizzera, durante il terzo trimestre, il prodotto interno lordo reale si è pressoché mantenuto al livello del periodo precedente e la disoccupazione alla fine dell'anno è leggermente cresciuta. Se il consumo privato è rimasto robusto, le esportazioni hanno registrato una diminuzione e gli investimenti una stasi. Dopo gli attacchi terroristici dell'11 settembre, la fiducia dei consumatori si è tuttavia nettamente deteriorata. Il settore industriale ha particolarmente sofferto gli effetti del raffreddamento congiunturale. Il grado di utilizzo delle capacità produttive è nettamente calato e le imprese valutano le prospettive economiche con crescente pessimismo. In seguito al calo dei prezzi del petrolio, il tasso d'inflazione al consumo annuale è fortemente diminuito, riducendosi allo 0,3% nel mese di novembre.

L'allentamento della politica monetaria in settembre ha causato una netta diminuzione dei tassi d'interesse a breve. Il calo dei tassi d'interesse a lungo termine è stato invece meno pronunciato. In novembre, il rendimento medio dei prestiti svizzeri con una durata residua di dieci anni è stato del 3,1%, ossia di 2 punti percentuali inferiore ad agosto.

Investimenti diretti nel 2000 (p. 42)

Nel 2000, le esportazioni di capitali per investimenti diretti svizzeri all'estero sono aumentate di 22 miliardi di franchi a 72 miliardi di franchi. Il volume dei capitali direttamente investiti all'estero è aumentato del 20% a 373 miliardi di franchi, mentre gli effettivi del personale delle imprese all'estero sono cresciuti del 6% a 1,74 milioni di persone. Le importazioni di capitali per investimenti diretti in Svizzera da parte di imprese estere sono aumentate di 10 miliardi, portandosi a 28 miliardi di franchi. La consistenza del capitale estero in Svizzera è salita, con un aumento del 10%, a 134 miliardi di franchi.

Averi all'estero nel 2000 (p. 62)

Nel 2000, gli averi svizzeri all'estero sono aumentati del 12%, salendo a 2227 miliardi di franchi, mentre gli impegni verso l'estero sono cresciuti del 22% a 1727 miliardi. Rispetto al suo ammontare massimo, raggiunto nell'anno precedente, il volume netto degli averi svizzeri all'estero si è ridotto di 74 miliardi, portandosi a 501 miliardi di franchi. La quota degli investimenti denominati in franchi svizzeri è stata del 13,4% per gli attivi (14,7% nel 1999) e del 53,0% per i passivi (53,3% nel 1999).

Introduzione dell'euro: ripercussioni sull'economia svizzera (p. 70)

Il 1° gennaio 2002, l'euro sarà introdotto in forma di moneta contante. L'istituzione dell'Unione monetaria europea sarà così completata. Nell'estate di quest'anno, la Banca nazionale ha svolto colloqui con più di 100 aziende e associazioni dell'industria d'esportazione, del ramo turistico e del commercio al minuto, per ottenere delle prime indicazioni sulle possibili ripercussioni dell'euro sull'economia svizzera. Complessivamente, gli imprenditori giudicano positive le esperienze finora fatte con l'euro e valutano positivamente l'introduzione della nuova moneta contante. È improbabile che l'euro si sostituisca al franco svizzero o diventi una vera e propria moneta parallela. La nuova valuta acquisterà invece importanza per le transazioni tra svizzeri e stranieri. L'uso più vasto dell'euro non dovrebbe causare difficoltà di rilievo per la politica monetaria.

Overview

Monetary policy assessment at year-end (p. 8)

On 7 December 2001, the Swiss National Bank decided to lower the target range for the three-month Libor rate by 0.5 percentage points to 1.25%–2.25%. For the time being, the three-month Libor is to be kept in the middle of the target range. A short time before, the National Bank had already adjusted its monetary policy twice. On 17 and 24 September 2001, it lowered the target range for the three-month Libor rate by 0.5 percentage points each. At the time, the National Bank acted in response to the decrease in inflationary pressures and the undesirable development of the Swiss franc. The economic outlook has since continued to deteriorate around the globe. In Switzerland, there are no signs that price stability might be jeopardised in the medium term. This development made it possible to reduce rates again. Since the beginning of 2001, the National Bank has lowered the target band for the three-month Libor by a total of 1.75 percentage points, thus easing monetary policy considerably. Assuming that the three-month Libor rate will remain stable at 1.75%, inflation is expected to hover between 0.9% and 1.5% in the next three years. The National Bank projects real gross domestic product to increase by 1.5% in 2001. For 2002 it anticipates a growth rate of around 1%.

Economic and monetary developments (p. 12)

In the second half of 2001, global economic activity cooled markedly. In the United States, real gross domestic product shrank slightly in the third quarter for the first time in ten years while stagnating in the euro currency area; Japan slipped back into recession. In view of the intensifying weak trend and low inflationary threats, the central banks of the industrialised countries made further cuts to their key interest rates.

In Switzerland real gross domestic product in the third quarter remained at almost the same level as in the previous period, and the jobless rate again edged up slightly through the end of the year. Exports contracted and investment stagnated whereas private consumption remained robust. The terror attacks of 11 September, however, dealt a severe blow to consumer confidence. The industrial sector, in particular, was hard hit by the economic downturn. Capacity utilisation dropped considerably, and businesses were increasingly pessimistic about future prospects. On the back of falling oil prices, annual inflation measured by consumer prices eased significantly. In November it was down to a mere 0.3%.

The loosening of monetary policy in September was reflected in a marked decline in short-term interest rates. The fall in long-term interest rates was less pronounced. The yield on ten-year Confederation bonds averaged 3.1% in November, slipping 0.2 percentage points below the August level.

Direct investment in 2000 (p. 42)

In 2000 Swiss capital exports for direct investment abroad mounted by Sfr 22 billion to Sfr 72 billion. Capital holdings abroad registered an increase of 20% to Sfr 373 billion, and the number of employees in foreign companies rose by 6% to 1.74 million. Capital imports for direct investment by foreign companies in Switzerland, at Sfr 28 billion, exceeded the year-earlier level by Sfr 10 billion. Foreign capital holdings in Switzerland expanded by 10% to Sfr 134 billion.

Switzerland's investment position in 2000 (p. 62)

In 2000 Swiss assets abroad grew by 12% to Sfr 2227 billion whereas liabilities abroad soared by 22% to Sfr 1727 billion. The net investment position was down by Sfr 74 billion to Sfr 501 billion from last year's record high. A 13.4% share (previous year: 14.7%) of all foreign assets and 53.0% (53.3%) of liabilities were held in Swiss francs.

Effects of the euro's launch on the Swiss economy (p. 70)

On 1 January 2002, euro notes and coins will be introduced, thus completing European Monetary Union. In the summer of 2001, the National Bank consulted more than 100 businesses and associations representing the export industry, the tourism sector and retailers in order to get a clear picture of the effects of the euro on the Swiss economy. Overall, businesses were positive about their experiences gained with the euro so far and felt confident about the introduction of euro cash. The euro is unlikely to supersede the Swiss franc or to establish itself as an actual parallel currency. It will gain in importance, however, with regard to transactions between Swiss and foreigners. The increased use of the euro should not result in any major difficulties for monetary policy.

Geldpolitische Lagebeurteilung am Jahresende

Ausführungen von Jean-Pierre Roth, Präsident des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank, am Mediengespräch des Direktoriums vom 7. Dezember 2001 in Zürich

Die Nationalbank hat beschlossen, das Zielband für den Dreimonate-Libor um 0,5 Prozentpunkte auf 1,25% bis 2,25% zu senken. Der Dreimonate-Libor soll bis auf weiteres im mittleren Bereich des Zielbandes gehalten werden. Die Nationalbank hat ihre Geldpolitik bereits vor kurzem zweimal angepasst. Am 17. und am 24. September 2001 senkten wir das Zielband für den Dreimonate-Libor um je 0,5 Prozentpunkte. Wir reagierten damals auf den verminderten Preisdruck und auf eine unerwünschte Entwicklung des Frankenkurses. Die wirtschaftlichen Perspektiven haben sich seither auf der ganzen Welt weiter verschlechtert. In der Schweiz gibt es keine Anzeichen einer Gefährdung der Preisstabilität in der mittleren Frist. Diese Entwicklung erlaubt es uns, jetzt erneut eine Zinssenkung vorzunehmen. Insgesamt haben wir seit Beginn des Jahres 2001 das Zielband für den Dreimonate-Libor nun um 1,75 Prozentpunkte gesenkt und die Geldpolitik damit deutlich gelockert. Die Teuerung dürfte in den nächsten drei Jahren bei einem konstanten Dreimonate-Libor von 1,75% zwischen 0,9% und 1,5% liegen. Die Nationalbank erwartet ein Wachstum des realen Bruttoinlandprodukts um 1,5% für das Jahr 2001. Für das Jahr 2002 gehen wir von einem Wachstum in der Grössenordnung von 1% aus.

Lassen Sie mich die Entwicklung der Teuerung in den letzten Monaten und unsere neuste Inflationsprognose näher erläutern. Die punktierte Kurve in der Grafik zeigt unsere Inflationsprognose vom Juni 2001. Wir erwarteten damals einen leichten Anstieg der Inflation bis Mitte des Jahres 2002 auf 1,6% und danach einen allmählichen Rückgang der Teuerung gegen 1,2% zu Beginn von 2004. Diese Prognose ging von einer einigermaßen robusten weltwirtschaftlichen Entwicklung und einem konstanten Dreimonate-Libor von 3,25% aus. Wir nahmen zu dieser Zeit an, dass der eingetretene Wachstumsrückgang in den USA und in Europa bereits in der zweiten Hälfte 2001 überwunden sein würde und dass sich die schweizerische Wirtschaft entsprechend ihrem Potenzial entwickeln könne. Beim Erdöl gingen wir von einem Preis von rund 25 Dollar pro Fass aus.

Unsere Prognose vom Juni hat die Inflationsentwicklung der letzten Monate überschätzt. Die am Landesindex der Konsumentenpreise gemessene Teuerung gegenüber dem Vorjahr sank im dritten Quartal 2001 auf 1,0%, nachdem sie im zweiten Quartal noch 1,5% betragen hatte. Im Oktober betrug die Teuerung 0,6% und im November 0,3%. Diese starke Verminderung ist vor allem auf den deutlichen Rückgang der Erdölpreise, aber auch der Preise der anderen ausländischen Güter zurückzuführen. Zudem hat im November auch der

Teuerungsdruck bei den Binnengütern merklich nachgelassen, nachdem er noch bis zum Oktober beachtlich gewesen war.

Die gestrichelte Kurve in der Abbildung zeigt unsere neuste Inflationsprognose. Die Tabelle enthält die durchschnittliche Jahresteueringemäss der neuen Prognose. Die Weltwirtschaft hat sich seit unserer Prognose vom Juni 2001 in Richtung Rezession bewegt. Der Inflationsdruck in der kurzen Frist hat deutlich abgenommen. Unter der Annahme eines über die nächsten drei Jahre konstanten Dreimonate-Libors von 1,75% sollte die Inflation im Jahr 2002 0,9% betragen, im Jahr 2003 auf 1,3% steigen und im Jahr 2004 1,5% erreichen. Die Schwankungen der prognostizierten Inflation im nächsten Jahr stammen von Basiseffekten, die nicht den Inflationstrend widerspiegeln. Die Teuerung sollte sich über den ganzen Prognosezeitraum im Bereich der Preisstabilität bewegen. Sie hat aber ab Mitte 2002 eine leicht steigende Tendenz über den weiteren Prognosehorizont. Dieser leichte Anstieg der prognostizierten Inflation beruht auf zwei Faktoren. Zum einen wird sich die Weltkonjunktur mit der Zeit erholen. Zum anderen wirkt die schweizerische Geldpolitik bei einem konstant tiefen Zinssatz – er ist nun 1,5 Prozentpunkte tiefer als in der Prognose vom Juni 2001 – über die Zeit tendenziell expansiver. Beide Faktoren zusammen bewirken einen leichten Anstieg der Inflation.

Unsere Prognose geht davon aus, dass sich die amerikanische Wirtschaft bis Mitte nächsten Jahres in einer Rezession befinden und danach allmählich wieder zu ihrem Potenzialwachstum zurückkehren wird. In Europa dürfte die Wirtschaft bis Mitte 2002 stagnieren. Anschliessend sollte sich die Konjunktur wieder beschleunigen. Wir nehmen an, dass sich der Dollar gegenüber dem Euro etwa auf dem heutigen Niveau halten kann. Die Prognose unterstellt, dass sich der heute relativ tiefe Ölpreis gelegentlich wieder leicht erhöht.

Ich möchte an dieser Stelle kurz auf die Interpretation unserer Prognose eingehen. Sie gilt für die gemachten Annahmen über die Entwicklung der Weltwirtschaft und für einen konstanten Dreimonate-Libor über den gesamten Prognosehorizont. Die Prognose zeigt somit den Verlauf der Inflation für eine unveränderte Geldpolitik. Nun wird die Geldpolitik mit Sicherheit während des Prognosezeitraumes angepasst werden müssen. Die wirtschaftliche Situation ändert sich permanent durch das Auftreten von neuen Störungen und die Nationalbank reagiert auf diese Veränderungen, um ihrem Ziel der Erhaltung der Preisstabilität nachzukommen. Von da her ist es wichtig zu verstehen,

dass die Prognose zwar einen Zeitraum von drei Jahren einschliesst, aber nur eine Gültigkeit von maximal 6 Monaten bis zur Publikation der nächsten Prognose hat. Der relative lange Prognosezeitraum reflektiert die zeitliche Verzögerung, mit der die Geldpolitik das Preisniveau beeinflusst. Das Ziel einer Publikation unserer Prognose liegt darin, der Öffentlichkeit darzulegen, wie wir die Inflationsaussichten für eine unveränderte Geldpolitik zum jeweiligen Zeitpunkt einschätzen. Sie ist ein Mittel, um unsere geldpolitischen Entscheidungen transparenter und verständlicher zu machen.

Ich möchte nun einige Erläuterungen zur Entwicklung der schweizerischen Konjunktur im ablaufenden Jahr und im kommenden Jahr machen. Die weltweiten rezessiven Tendenzen gehen nicht spurlos an der Schweiz vorbei. Das Wachstum wird in diesem und im nächsten Jahr deutlich tiefer ausfallen, als wir das noch vor kurzem erwarteten. Wir gehen davon aus, dass die Wirtschaft im zweiten Halbjahr 2001 praktisch stagnieren wird. Insgesamt dürfte sich für das Jahr 2001 ein Wachstum um 1,5% ergeben. Wie in den grossen Wirtschaftsblöcken sind es vor allem die Exporte und die Ausrüstungsinvestitionen, die drastisch zurückgegangen sind und die das Wachstum der Wirtschaft stark verlangsamt haben. Trotz einer Dämpfung der Konsumentenstimmung hat sich der Konsum bisher als Stütze erwiesen. Auch bei den Bauinvestitionen sind die Rückgänge deutlich moderater als bei den Ausrüstungsinvestitionen. Wir rechnen damit, dass sich die Wirtschaft bis Mitte nächsten Jahres verhalten entwickeln und unter ihrem Potenzial wachsen wird. Erst in der zweiten Hälfte von 2002 dürfte die Konjunktur wieder im Gleichschritt mit der Entwicklung im Ausland anziehen. Wir sehen für 2002 ein durchschnittliches Wachstum in der Grössenordnung von 1,0%. Die Arbeitslosigkeit dürfte in den kommenden Monaten ansteigen.

Wir betrachten das jetzige Zinsniveau und die momentanen monetären Bedingungen als angemessen, um der Wirtschaft die Rückkehr zu einem nachhaltigen und inflationsfreien Wachstum zu ermöglichen. Unsere Prognosen unterliegen indessen Unsicherheiten. Diese Unsicherheiten sind zurzeit als Folge der Terroranschläge in den USA besonders gross. Investitionen und Konsum hängen vom Vertrauen ab, das die Marktteilnehmer in die Qualität und die Stabilität der Rahmenbedingungen haben. Die Weltwirtschaft kann sich daher je nach Entwicklung der politischen Situation rascher oder langsamer, als wir angenommen haben, erholen und die Wechselkurse könnten starken Schwankungen unterworfen sein. In diesen Fällen

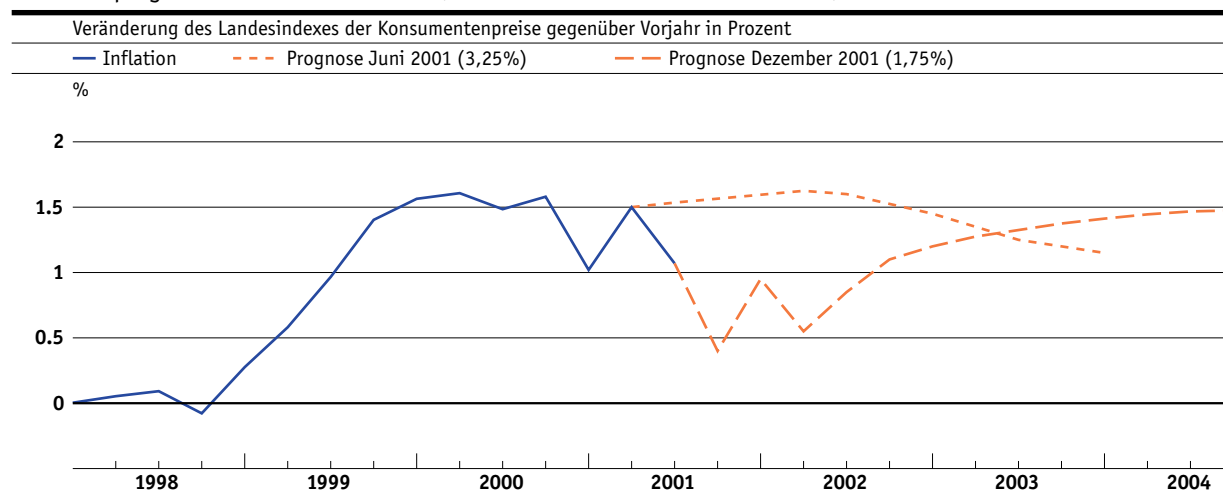
müsste die Nationalbank ihren geldpolitischen Kurs wieder überprüfen. In der kurzen Frist wird auch der Ölpreis einen grossen Einfluss auf die Teuerung haben. Ein weiterer Preiszerfall könnte die gemessene Inflation für einige Monate unter die Nullgrenze bringen. Würde dieser Fall eintreten, dann ist es wichtig zu verstehen, dass dies nichts mit einer anhaltenden – und damit volkswirtschaftlich gefährlichen – Deflation zu tun hat. Ein tiefer Ölpreis würde im Gegenteil einem positiven Angebotsschock entsprechen und in der gegenwärtigen Situation günstige Auswirkungen auf die Produktion haben. Die Teuerung würde dabei vorübergehend gedämpft. Wir beobachten auch die Entwicklung der Geldmenge M_3 aufmerksam, um die mittelfristigen Inflationsrisiken abzuschätzen. Nach einer Phase mit tiefen oder sogar negativen Wachstumsraten nimmt nun M_3 wieder etwas stärker zu. Allerdings ergibt sich bisher keine übermässige Versorgung der Wirtschaft mit Liquidität, so dass die Geldmenge M_3 zurzeit nicht auf Inflationsrisiken deutet.

Zum Abschluss meiner Bemerkungen gehe ich auf die kommende Einführung des Euro-Bargeldes ein. Der Euro besteht seit rund drei Jahren als Buchgeld und hat zu festen Wechselkursen und zu einem einheitlichen Zinsniveau in den Ländern der Euro-Zone geführt. Die Einführung des Euro-Bargeldes wird in Europa zusätzlich positive Wirkungen auf die wirtschaftliche Entwicklung haben, indem Preisvergleiche einfacher werden und das Vertrauen in die neue Währung verstärkt wird. Für die schweizerische Wirtschaft, aber auch für die schweizerische Geldpolitik ist der Euro ebenfalls positiv zu werten. Für den schweizerischen Aussenhandel sind die Transaktionskosten nun tiefer und die in der Vergangenheit von einzelnen europäischen Ländern vorgenommenen Abwertungen ihrer Währungen, um ihre Wettbewerbsfähigkeit zu erhöhen, können nicht mehr vorkommen. Für die schweizerische Geldpolitik ergibt sich der Vorteil, dass in Europa nun ein grosser Wirtschaftsblock besteht, der geldpolitisch ähnliche Ziele verfolgt. Insgesamt dürften deshalb die Wechselkursschwankungen zwischen der Schweiz und den Ländern der Europäischen Währungsunion kleiner bleiben als vor der Einführung des Euro. Zudem werden die Märkte mit der Zeit verstehen, dass es keinen Grund gibt, den Franken in Bezug auf die Rolle als sicheren Hafen anders zu bewerten als den Euro. Dies sollte das Risiko von starken Aufwertungen vermindern.

Die Einführung des Euro-Bargeldes führt dazu, dass der Euro im Tourismus und Gastgewerbe sowie im Aussenhandel, zum Teil auch einfach als Ersatz für die D-Mark, vermehrt als Zahlungsmittel verwendet werden wird. Jedoch werden Arbeits- und Kreditverträge, von wenigen denkbaren Ausnahmen abgesehen, weiterhin in schweizerischer Währung abgeschlossen werden, und auch der weit überwiegende Teil der inländischen Zahlungen wird in Zukunft in Franken erfolgen. Der Euro wird sich daher nicht zur Parallel-

währung in der Schweiz entwickeln. Die Wirkungsmöglichkeiten der schweizerischen Geldpolitik bleiben durch die Einführung des Euro unverändert. Mit der Beibehaltung des Frankens können wir eine eigenständige, auf die Bedürfnisse der schweizerischen Wirtschaft ausgerichtete Geldpolitik mit einem tiefen Zinsniveau bewahren. Der Wechselkurs stellt dabei ein wichtiges Element bei der Berechnung unserer Inflationsprognose und somit bei der Festlegung unserer Politik dar.

Inflationsprognose Juni 2001 mit Libor 3,25% und Dezember 2001 mit Libor 1,75%



Inflationsprognose Dezember 2001, Libor 3,25%	2001	2002	2003	2004
Durchschnittliche Jahreststeuerung in %	1,0	0,9	1,3	1,5

Die Hauptstriche auf der horizontalen Achse bezeichnen das erste Quartal des entsprechenden Jahres.

Die Wirtschafts- und Währungslage in der Schweiz

Bericht zuhanden des Direktoriums für die vierteljährliche Lagebeurteilung
und zuhanden des Bankrats

Der Bericht wurde am 6. Dezember 2001 verabschiedet. Später verfügbare
Fakten wurden so weit als möglich ebenfalls berücksichtigt.
Vorquartalsvergleiche basieren stets auf saisonbereinigten Daten.

1 Internationale Rahmenbedingungen

1.1 Konjunkturelle Entwicklung

Im dritten Quartal 2001 erlitt die Weltkonjunktur einen empfindlichen Rückschlag. In den USA war das reale Bruttoinlandprodukt erstmals seit zehn Jahren rückläufig, im Euro-Währungsgebiet stagnierte es und Japan geriet erneut in eine Rezession. Auch in vielen Ländern ausserhalb der OECD, insbesondere in Asien und Südamerika, verschlechterte sich die Wirtschaftslage erheblich. Als einziges grosses Industrieland blieb Grossbritannien vom Einbruch weitgehend verschont.

Nachdem sich das Wirtschaftswachstum bereits in der ersten Jahreshälfte abgeschwächt hatte, erhöhten die Terroranschläge in den USA vom 11. September die Unsicherheit bei Konsumenten und Produzenten massiv. Der bis anhin robuste private Konsum verlor in den meisten Industrieländern an Schwung und die Investitionstätigkeit nahm ab.

Angesichts der wachsenden Rezessionsgefahr senkten die Zentralbanken im zweiten Halbjahr ihre Leitzinsen weiter. Sinkende Teuerungsraten und rückläufige Teuerungserwartungen erleichterten den Entscheid, die Geldpolitik zu lockern. Gleichzeitig leiteten viele Länder, insbesondere die USA, finanzpolitische Massnahmen zur Stimulierung der Konjunktur in die Wege.

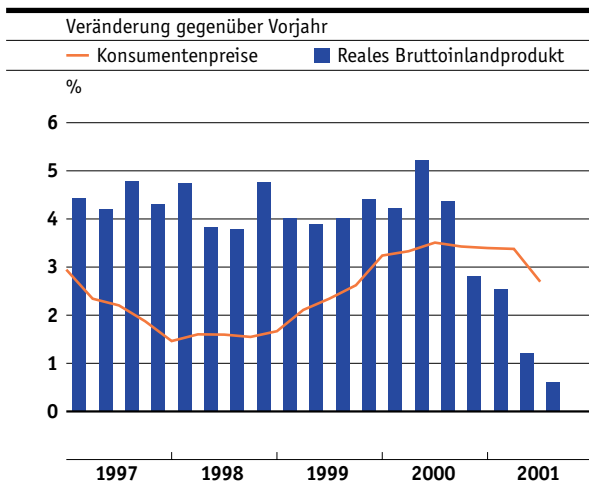
Konjunkturrückgang in den USA

In den USA sank das reale Bruttoinlandprodukt im dritten Quartal gegenüber der Vorperiode um 1,1% (auf Jahresbasis hochgerechnet), verglichen mit einem leichten Zuwachs von 0,3% im zweiten Quartal. Es lag damit noch um 0,6% über dem entsprechenden Vorjahresstand. Während die Exporte und die Unternehmensinvestitionen erneut deutlich zurückgingen, nahmen der private und der staatliche Konsum sowie die Wohnbauinvestitionen nur noch geringfügig zu. Der Konjunktureenbruch ging mit einem Lagerabbau sowie stark sinkenden Importen einher.

Im vierten Quartal dürfte das amerikanische Bruttoinlandprodukt weiter schrumpfen. Die Industrieproduktion sank im Oktober und November erneut stark und der Detailhandel entwickelte sich verhalten. In den jüngsten Konjunkturumfragen beurteilten sowohl die Unternehmen als auch die Konsumenten die Aussichten pessimistisch. Neben der Verunsicherung, welche die Terroranschläge nach sich zogen, dämpfte auch die deutliche Zunahme der Arbeitslosigkeit das Vertrauen der Konsumenten. Von Juli bis November stieg die Arbeitslosenquote um mehr als einen Prozentpunkt auf 5,7%, nachdem sie vor Jahresfrist einen Tiefststand von 3,9% erreicht hatte.

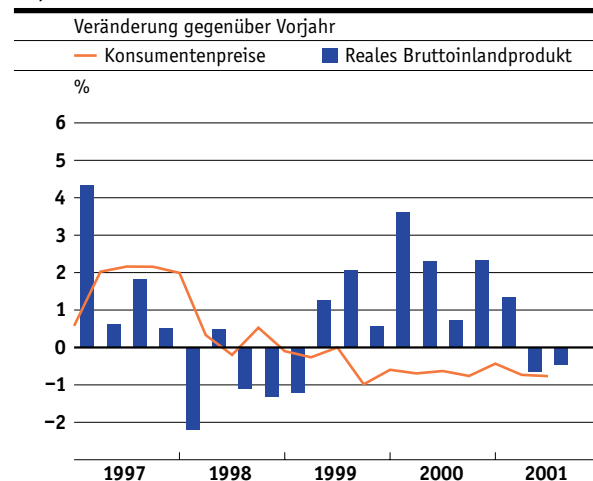
Die amerikanische Regierung reagierte auf die Terroranschläge mit einer massiven Erhöhung des Verteidigungsetats sowie Mehrausgaben zur Stützung der Konjunktur, nachdem sie bereits in der ersten Jahreshälfte Steuererleichterungen eingeführt hatte, um die Konjunktur zu stimulieren. Der amerikanische Staatshaushalt dürfte im Fiskaljahr 2002 erstmals seit vier Jahren wieder mit einem Defizit abschliessen.

USA Grafik 1.1



Quelle: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ)

Japan Grafik 1.2



Quelle: BIZ

Die internationalen Aktienmärkte erlitten nach den Attentaten vom 11. September massive Kurseinbussen. Im Oktober und November trat indessen wieder eine Erholung ein.

Stagnation im Euro-Währungsgebiet – anhaltend günstige Lage in Grossbritannien

Im Euro-Währungsgebiet kam das Wirtschaftswachstum im dritten Quartal mit hochgerechnet 0,4% annähernd zum Stillstand. Das reale Bruttoinlandprodukt erhöhte sich im Vorjahresvergleich um 1,3%, verglichen mit 1,7% im zweiten Quartal. Während der private Konsum die Konjunktur noch stützte, gingen die Investitionen und besonders die Exporte deutlich zurück. Die deutsche und die italienische Wirtschaft stagnierte, während insbesondere Frankreich und Spanien weiterhin ein erhebliches Wachstum verzeichneten, die Niederlande und Belgien aber einen Rückgang des Bruttoinlandproduktes hinnehmen mussten.

Die vorlaufenden Indikatoren deuten auf eine weitere Verschlechterung der Konjunktur hin. Das Geschäftsklima für das gesamte Euro-Währungsgebiet fiel im November auf den tiefsten Stand seit fünf Jahren. Auch das Konsumentenvertrauen liess nach und lag nur noch wenig über dem langfristigen Durchschnitt, der in den letzten vier Jahren deutlich übertroffen worden war.

Verschiedene Länder des Euro-Währungsgebietes begegneten der Abschwächung mit staatlichen Stimulierungsmassnahmen. Die Erhöhung der öffentlichen Nachfrage blieb indessen in bescheidenem Rahmen, um die mittelfristige Stabilisierung der Staatshaushalte nicht zu gefährden.

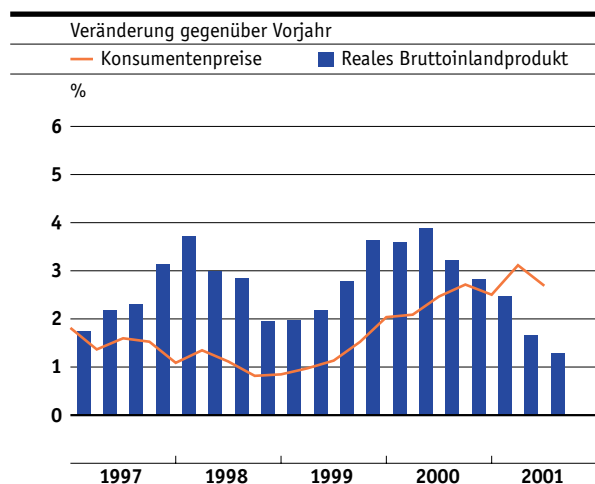
Im Gegensatz zu den USA und dem Euro-Gebiet setzte sich in Grossbritannien das Wirtschaftswachstum dank der robusten Konsumnachfrage fort. Allerdings büssten die Investitionen und die Exporte an Dynamik ein.

Als Folge der konjunkturellen Abflachung kam der Abbau der Arbeitslosigkeit im dritten Quartal sowohl im Euro-Währungsgebiet als auch in Grossbritannien zum Stillstand. Im Oktober lagen die Arbeitslosenquoten mit 8,4% bzw. 3,2% geringfügig höher als im August.

Rezession in Japan

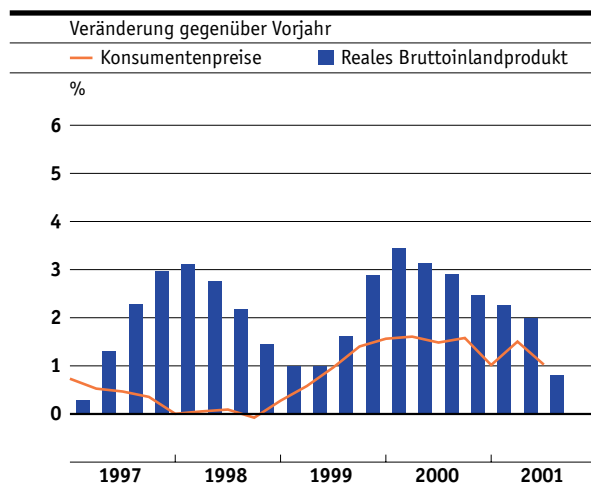
In Japan war das reale Bruttoinlandprodukt im zweiten und dritten Quartal rückläufig. Das Land geriet damit zum vierten Mal seit zehn Jahren in eine Rezession, wobei der gegenwärtige Konjunkturrückgang tiefer und länger auszufallen scheint als die vorangegangenen. Infolge der Umstrukturierungen in vielen Branchen nahm insbesondere die Investitionstätigkeit deutlich ab. Die jüngsten Umfragen zeichneten ein düsteres Bild. Zur Verschlechterung der Aussichten trug auch die steigende Arbeitslosigkeit bei. Im September betrug die Arbeitslosenquote 5,3% und übertraf damit erstmals seit Anfang der Fünfzigerjahre die Marke von 5%.

Euro-Gebiet Grafik 1.3



Quelle: BIZ

Schweiz Grafik 1.4



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

1.2 Monetäre Entwicklung

Starker Rückgang der Teuerung

In der zweiten Jahreshälfte sank die an den Konsumentenpreisen gemessene Teuerung in den meisten Industrieländern spürbar. In der OECD¹ fiel sie von durchschnittlich 2,7% im Juli auf 1,9% im Oktober. Der Teuerungsrückgang ist vor allem auf die seit Mitte des Jahres rückläufigen Erdölpreise zurückzuführen; die Kernteuerung, welche Nahrungsmittel- und Energiepreise ausschliesst, verharrte dagegen bei 2,1%.

In den USA sank die Teuerung von 3,4% im zweiten auf 2,7% im dritten Quartal, im Euro-Währungsgebiet von 3,1% auf 2,7%. In Grossbritannien blieb sie annähernd unverändert bei 1,8% und in Japan war das Preisniveau weiterhin rückläufig (-0,8%).

Deutliche Lockerung der Geldpolitik

Angesichts der konjunkturellen Abschwächung und des nachlassenden Preisdruckes senkten die Zentralbanken im zweiten Halbjahr ihre Leitzinsen weiter, wobei die amerikanische Zentralbank ihre Geldpolitik deutlich stärker lockerte als die europäischen Zentralbanken. Das Fed reduzierte den angestrebten Satz für Tagesgeld am 21. August um 0,25 Prozentpunkte, am 17. September, am 2. Oktober und am 6. November um je 0,5 Prozentpunkte sowie am 11. Dezember um 0,25 Prozentpunkte auf 1,75%. Der Leitzinssatz wurde damit seit Anfang Jahr in elf Schritten um insgesamt 4,75 Prozentpunkte gesenkt; die kurzfristigen Zinsen liegen seit April deutlich unter den entsprechenden europäischen Sätzen.

Die EZB reduzierte den Mindestbietungssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte am 30. August (0,25 Punkte), am 17. September und am 8. November (je 0,5 Punkte) auf 3,25%. Die Leitzinssenkungen betragen damit im Jahre 2001 insgesamt 1,5 Prozentpunkte. Die britische Zentralbank passte ihren Leitzins von August bis November um insgesamt 1,25 Prozentpunkte nach unten auf 4% an. Zu Beginn des Jahres hatte er 6% betragen.

Die japanische Zentralbank steuerte die Bankenliquidität weiterhin so, dass die kurzfristigen Zinssätze bei 0% verharrten. Am 19. September reduzierte sie den Diskontsatz von 0,25% auf 0,1%. Zu Jahresbeginn hatte dieser 0,5% betragen.

Tiefere langfristige Zinsen

Die langfristigen Zinssätze gingen in den meisten Industrieländern weiter zurück. Dazu dürfte neben den sich verschlechternden Konjunkturaussichten auch der Rückgang der Teuerungserwartungen beigetragen haben. In den USA sank die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen zwischen Juli und Oktober von 5,2% auf 4,6%; im Euro-Währungsgebiet nahm sie um 0,5 Prozentpunkte auf 4,8% und in Grossbritannien um 0,4 Prozentpunkte auf 4,8% ab. Dagegen verharrte die langfristige Rendite in Japan bei 1,4%. Im November zog die Zehnjahresrendite in den USA und in der Euro-Zone wieder leicht an auf 5,1% bzw. 5%.

¹ ohne Hochinflationenländer
(Mexiko, Polen, Türkei, Ungarn)

1.3 Konjunkturaussichten

Tiefere Wachstumsprognosen

Aufgrund der wirtschaftlichen Abschwächung und der Attentate in den USA wurden die Konjunkturprognosen für die meisten Industriestaaten erheblich nach unten angepasst und liegen nun deutlich unter den Werten, die im Frühling 2001 veröffentlicht worden waren. Die OECD rechnet in ihrer Herbstprognose für das laufende und das nächste Jahr noch mit einem durchschnittlichen realen Wachstum ihrer Mitglied-länder von je 1%, verglichen mit 1,9% bzw. 2,7% im Frühling. Für die USA reduzierte sie ihre Prognose um 1,2 (Jahr 2001) bzw. 2,3 (Jahr 2002) Prozentpunkte, für die EU um 0,9 bzw. 1,1 Prozentpunkte und für Japan um 1,9 bzw. 2,2 Prozentpunkte.

Die Konsensus-Prognosen¹, die im November erhoben wurden, zeigen ein ähnliches Bild. Das Realwachstum für die Jahre 2001 bzw. 2002 liegt im Vergleich zur August-Umfrage für die USA um 0,6 bzw. 2,1 Prozentpunkte, für die EU um 0,4 bzw. 1,0 Prozentpunkte und für Japan um 0,3 bzw. 1,2 Prozentpunkte tiefer. Die prognostizierten Teuerungsraten blieben dagegen unverändert oder wurden geringfügig gesenkt.

Herbstprognosen 2001

Tabelle 1

	Wirtschaftswachstum ²				Teuerung ³			
	OECD		Konsensus ⁴		OECD		Konsensus ⁴	
	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002
Europäische Union	1,7	1,5	1,6	1,5	2,5	2,2	2,5	1,8
Deutschland	0,7	1,0	0,7	1,0	1,4	1,1	2,5	1,5
Frankreich	2,0	1,6	2,0	1,6	1,7	1,8	1,7	1,4
Grossbritannien	2,3	1,7	2,2	2,0	2,4	2,5	2,2	2,3
Italien	1,8	1,2	1,8	1,3	3,0	2,8	2,8	1,7
USA	1,1	0,7	1,1	0,7	2,1	1,2	2,9	1,9
Japan	-0,7	-1,0	-0,5	-0,6	-1,6	-1,4	-0,7	-0,9
Schweiz	1,7	1,1	1,5	1,2	1,8	1,3	1,1	1,0

1 Bei den Konsensus-Prognosen (Consensus Forecasts) handelt es sich um eine monatliche Umfrage bei rund 200 bedeutenden Unternehmen und Konjunkturforschungsinstituten in rund 20 Ländern über die erwartete Entwicklung des Bruttoinlandprodukts, der Preise, der Zinssätze

und anderer wichtiger volkswirtschaftlicher Grössen. Publiziert werden die Resultate von Consensus Economics Inc., London.

2 Reales Bruttoinlandprodukt, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

3 OECD: BIP-Deflator, Konsensus: Konsumentenpreise. Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

4 siehe Fussnote 1

Quellen: OECD: Economic Outlook, Preliminary Edition, November 2001; Konsensus: November Survey

2 Monetäre Entwicklung

Die verschlechterten Wachstumsaussichten der Weltwirtschaft, die Verunsicherung der Anleger und Konsumenten durch die Terroranschläge in den USA und die Aufwertung des Frankens führten zu einer Abnahme der Teuerungsgefahr in der Schweiz und zu einer Erhöhung des geldpolitischen Spielraums der Nationalbank. Die Schweizerische Nationalbank senkte deshalb im September ihr Zielband für den Dreimonate-Libor in zwei Schritten um insgesamt 1 Prozentpunkt. Damit nahm sie das Zinszielband von Anfang Jahr bis Ende November dreimal um insgesamt 1,25 Prozentpunkte zurück. Da der Franken im gleichen Zeitraum stärker wurde, überzeichnet der Rückgang der Geldmarktzinsen die Lockerung der monetären Bedingungen. Die höheren Wachstumsraten der Geldmenge M_3 zeigen indessen ebenfalls, dass die schweizerische Geldpolitik im Laufe des Jahres expansiver geworden ist.

Am 7. Dezember senkte die Nationalbank das Zielband für den Dreimonate-Libor nochmals um einen halben Prozentpunkt auf 1,25–2,25%.

2.1 Zinsen

Sinkende Geldmarktsätze

Aufgrund der düsteren Konjunkturaussichten begannen die Märkte bereits im August mit einer Reduktion der Geldmarktzinsen zu rechnen. Die Nationalbank erhöhte zunächst die kurzfristigen Repozinssätze, um den Dreimonate-Libor in der Mitte des damals gültigen Zinsbandes von 2,75–3,75% zu halten. Anfang September liess sie jedoch einen leichten Rückgang des Dreimonate-Libor zu, so dass dieser am 10. September, d. h. am Tag vor den Terroranschlägen, 3,08% betrug.

Als die amerikanische Notenbank ihre Zielzinssätze am 17. September um einen halben Prozentpunkt reduzierte, senkte die Nationalbank ihr Zielband für den Dreimonate-Libor im gleichen Umfang auf 2,25–3,25%. Sie zog damit die ursprünglich für den 20. September vorgesehene Veröffentlichung der geldpolitischen Beschlüsse vor, um die Unsicherheit auf den Märkten zu reduzieren. Dennoch wertete sich der Schweizer Franken in den darauf folgenden Tagen gegenüber dem Euro und anderen Währungen markant auf. Am 21. September, einem Freitag, teilte die Nationalbank den Marktteilnehmern ihre Sorge über die Frankenaufwertung mit. Nach dem Wochenende, am 24. September, senkte sie das Zielband für den

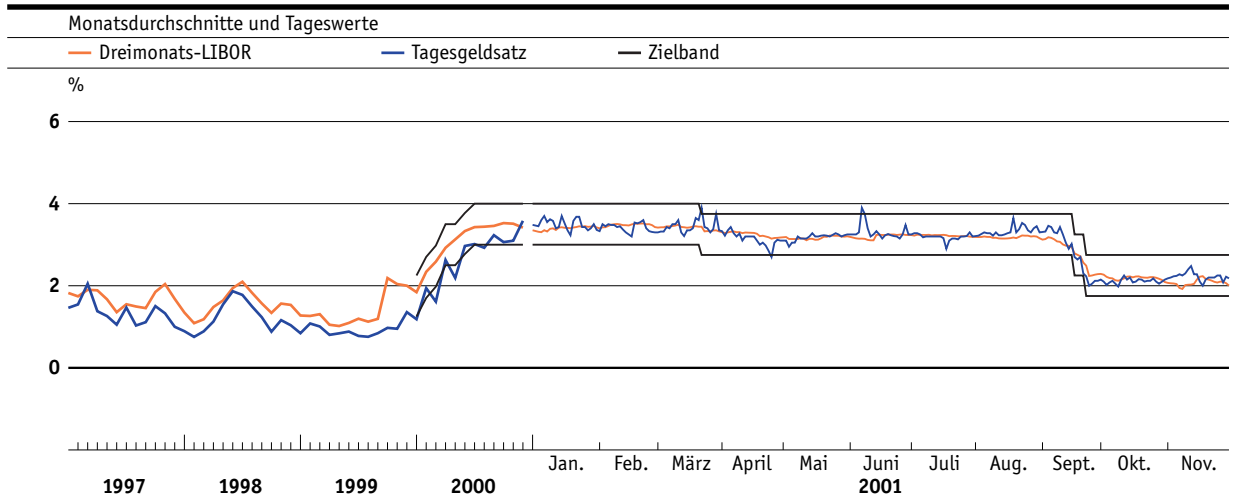
Dreimonate-Libor um nochmals einen halben Prozentpunkt auf 1,75 bis 2,75%.

Im Anschluss an die Senkung des Zielbandes vom 24. September bewegte sich der Dreimonate-Libor zunächst wieder ungefähr in der Mitte des neuen Zielbandes, bevor er Ende Oktober und im November zeitweise gegen 2% fiel. Wie bereits im August und Anfang September spekulierten die Märkte auf eine weitere, möglicherweise vorgezogene Reduktion des Zielbandes, weshalb die kurzfristigen Reposätze sich erneut über dem Niveau des Dreimonate-Libor bewegten.

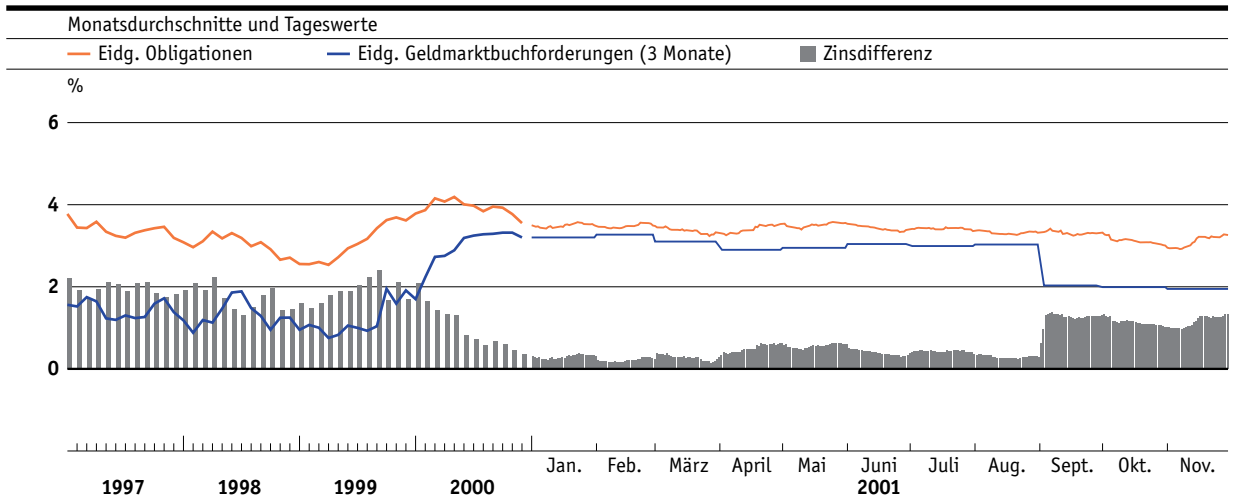
Grafik 2.1 zeigt, dass das Zinsniveau am schweizerischen Geldmarkt zwischen August und November insgesamt deutlich gefallen ist. Der Tagesgeldsatz sank von durchschnittlich 3,33% im August auf 2,23% im November. Der dreimonatige Libor fiel im gleichen Zeitraum von 3,18% auf 2,08%. Die Emissionsrendite eidgenössischer Geldmarktbuchforderungen bewegte sich jeweils um rund 0,2 Prozentpunkte unter dem Dreimonate-Libor.

Abnehmende Differenz zu den Dollarzinsen

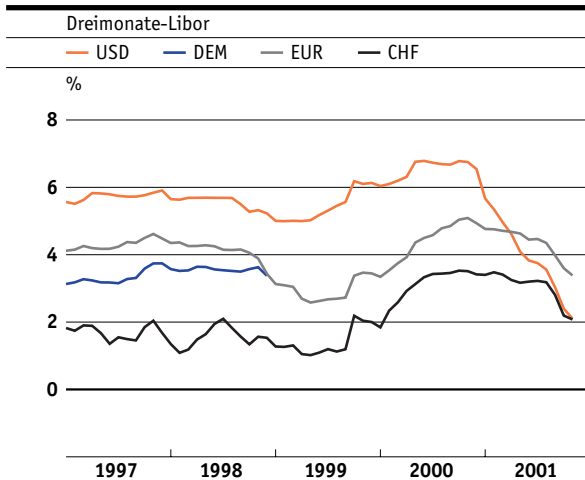
Die Zinssenkungen der Nationalbank erfolgten in einem Umfeld, in dem auch die meisten anderen Zentralbanken ihre Zinssätze reduzierten. Die amerikanische Notenbank und die EZB senkten ihre Leit-zinsen in den Monaten August bis November um 1,75 bzw. 1,25 Prozentpunkte. Als Folge dieser Zinsanpassungen verringerte sich die Zinsdifferenz zwischen Dollar- und Frankenanlagen mit dreimonatiger Laufzeit von 0,38 Prozentpunkte im August auf 0,03 Prozentpunkte im November. Anfang Jahr hatte die entsprechende Differenz noch 2,26 Prozentpunkte betragen. Die Zinsdifferenz zwischen dreimonatigen Euro- und Frankenanlagen nahm von August bis November dagegen leicht von 1,17 auf 1,31 Prozentpunkte zu.



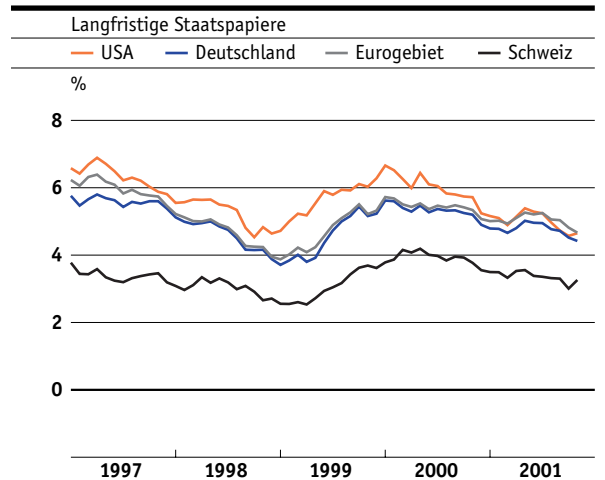
Obligationenrendite und Zinsstruktur



Zinssätze im Ausland



Zinssätze im Ausland



Grafiken 2.1 und 2.3: Quelle: SNB

Grafik 2.2: Eidg. Obligationen: Bis Ende 2000: Durchschnittsrendite; ab 2001: Kassazinssatz (Laufzeit 10 Jahre). Geldmarktbuchforderungen: Rendite bei Auktion. Bei mehreren Auktionen pro Monat: letzte des Monats. Quelle: SNB

Grafik 2.4: USA: Rendite der Papiere des amerikanischen Schatzamtes, Laufzeit 10 Jahre, Sekundärmarkt. Deutschland: Umlaufrendite börsennotierter Bundeswertpapiere, Laufzeit 10 Jahre. Schweiz: Rendite der Eidg. Obligationen; siehe Grafik 2.2. Quelle: BIZ

Sinkende Renditen eidgenössischer Anleihen

Am Markt für langfristige Anleihen gingen die Renditen zwischen August und Oktober weiter zurück. Sie reagierten damit auf die sinkenden Geldmarktzinsen und die tieferen Inflationserwartungen. In der zweiten Novemberhälfte stiegen sie indessen wieder leicht an. Die Kassazinssätze für Obligationen der Eidgenossenschaft mit einer Laufzeit von 10 Jahren betragen Ende November 3,26%, im Vergleich zu 3,36% Ende Juli (vgl. Grafik 2.4). Da die Emissionsrendite eidgenössischer Geldmarktbuchforderungen aufgrund der lockeren Geldpolitik deutlich stärker sank, erhöhte sich die Differenz zwischen lang- und kurzfristigen Zinssätzen auf 1,3 Prozentpunkte.

Im Ausland bildeten sich die Renditen der Staatsanleihen von Ende Juli bis Ende November deutlicher zurück als in der Schweiz. Gemessen an den Kassazinssätzen bei einer Laufzeit von 10 Jahren verringerte sich die Renditedifferenz gegenüber den Vereinigten Staaten von 1,65 Prozentpunkten Ende Juli auf 1,39 Prozentpunkte Ende November. Im gleichen Zeitraum sank die Renditedifferenz gegenüber den Euro-Ländern von 1,74 auf 1,40 Prozentpunkte.

Rückgang der Zinssätze auf Neuhypotheken

Der Rückgang der Zinssätze am Geld- und Obligationenmarkt zog auch die Zinssätze der von den Banken ausgegebenen Kassaobligationen mit sich. Die Kantonalbanken reduzierten ihre Zinssätze auf Kassenobligationen zwischen Anfang August und Anfang November um einen halben Prozentpunkt auf durchschnittlich 2,6%. Hingegen passten sie die Zinssätze auf Sparguthaben und die Hypothekarzinsen nur geringfügig an. Der Zinssatz auf Sparguthaben wurde um durchschnittlich 0,1 Prozentpunkte zurückgenommen. Gleichzeitig wurde der Zinssatz auf Neuhypotheken um 0,2 Prozentpunkte reduziert und der Zinssatz auf Althypotheken unverändert gelassen. Diese Angaben gelten für Hypotheken mit variablem Zinssatz. Aus verschiedenen Hinweisen geht hervor, dass der Zinssatz auf Neuhypotheken mit festem Zinssatz stärker gesenkt wurde.

Vorübergehender Einbruch der Aktienkurse

Die Aktienkurse erlitten nach den Terroranschlägen vom 11. September einen massiven Rückschlag, nachdem sie aufgrund der eingetrübten Konjunkturaussichten schon im August und Anfang September unter Druck standen. Bereits zwei Wochen später begann sich am Aktienmarkt allerdings wieder die Hoffnung durchzusetzen, dass die Zinsreduktionen der Zentralbanken und die erwarteten fiskalpolitischen Impulse in den Vereinigten Staaten die Erholung der Weltwirtschaft beschleunigen würden. Ende November lagen die beiden wichtigsten Schweizer Börsenindizes, der SMI und der SPI, über dem Stand, den sie vor dem 11. September aufgewiesen hatten. Gegenüber dem Stand von Anfang Jahr waren die Kursverluste aber nach wie vor beträchtlich (-23,3% bzw. -24,2%).

2.2 Wechselkurse

Der Dollar gewinnt wieder an Boden

Auch am Devisenmarkt wurde die Entwicklung im September und Oktober durch die grosse Verunsicherung der Anleger geprägt. Unmittelbar nach dem 11. September schwächte sich der Dollar gegenüber Euro, Schweizer Franken und Yen deutlich ab. Gleichzeitig blieb er gegenüber dem britischen Pfund stabil und wertete sich gegenüber den Währungen der Rohstoffländer (Kanada, Australien, Neuseeland) auf. Bereits nach vier Handelstagen begann der Dollar gegenüber dem Euro aber an Boden zu gewinnen und erreichte Mitte Oktober wieder den Kurs von 0,9 Dollar pro Euro. Ähnlich entwickelte sich der Yen, der am 21. September bei 116,7 Yen pro Dollar, Anfang Oktober aber wieder über 120 Yen pro Dollar lag. Ende November notierten Euro, Pfund und Yen etwas schwächer gegenüber dem Dollar als Anfang September. Nur der Schweizer Franken notierte geringfügig fester.

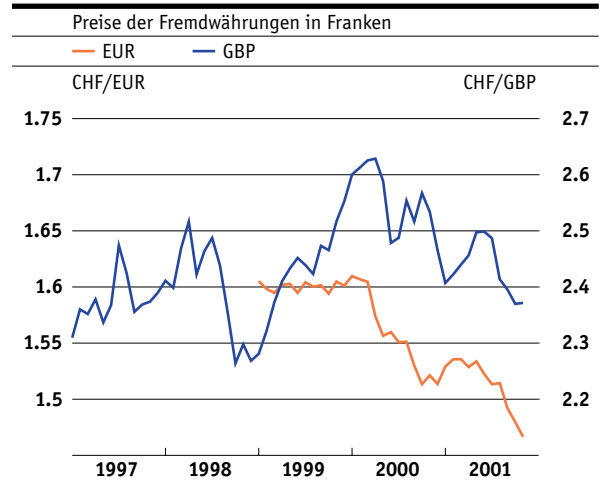
Schweizer Franken stärker gegenüber dem Euro

In den ersten acht Handelstagen nach dem 11. September wurde der Schweizer Franken gegenüber allen wichtigen Währungen stärker. Der Dollar und der Euro verloren 6,6% bzw. 4,1%. Diese Entwicklung korrigierte sich erst, als die Nationalbank am 24. September das Zielband für den Dreimonats-Libor nochmals um einen halben Prozentpunkt zurücknahm. In den folgenden drei Tagen gewannen der Dollar 2,2% und der Euro 1,8% ihres Werts zurück. Doch während der Dollar darauf seinen Aufwärtstrend fortsetzte und Ende November mit 1,66 Franken pro Dollar schloss, zeigte der Euro schon nach wenigen Tagen wieder Schwächetendenzen. Mit 1,47 Franken pro Euro schloss der Euro Ende November nahe am tiefsten Stand seit seiner Einführung vor knapp drei Jahren.

Der reale exportgewichtete Aussenwert des Schweizer Frankens stieg von August bis November um 2,8%. Der Franken legte real gegenüber den Währungen aller Weltregionen zu, am meisten gegenüber dem Euro-Währungsgebiet (3,3%) sowie Australien (3,1%) und am wenigsten gegenüber Nordamerika (1,7%).

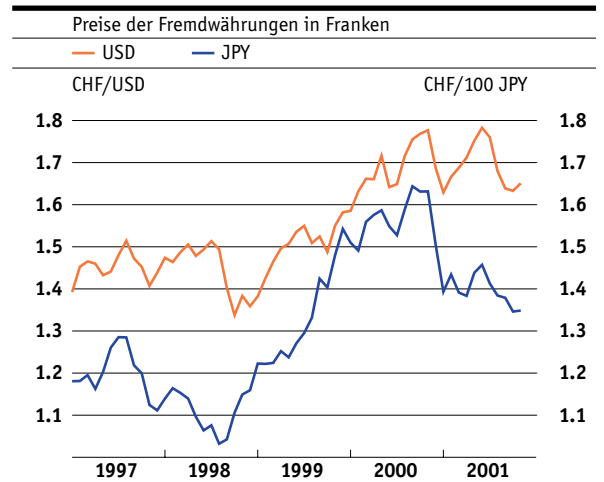
Devisenkurse

Grafik 2.5



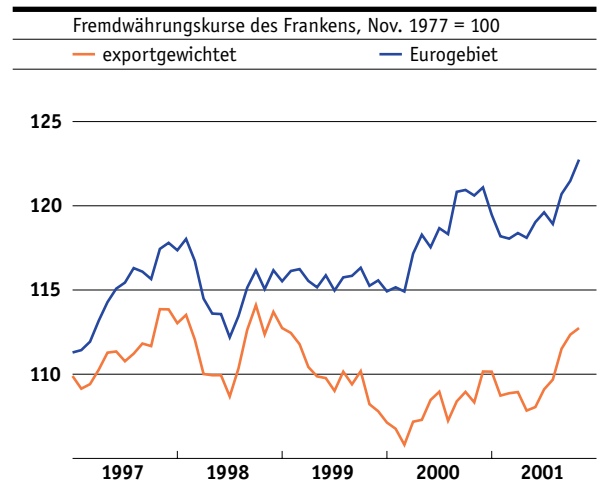
Devisenkurse

Grafik 2.6



Reale Wechselkursindizes

Grafik 2.7



Grafiken 2.5, 2.6 und 2.7:
Quelle: SNB

2.3 Geldaggregate

Starker Anstieg des Notenumlaufs

Der saisonbereinigte Notenumlauf, der sich in den Jahren 1999 und 2000 insgesamt nur wenig verändert hatte, begann Anfang 2001 beträchtlich zu steigen. Im dritten Quartal wuchs er gegenüber der Vorperiode mit einer Jahresrate von 7,9%. Im Oktober beschleunigte sich das auf ein Jahr hochgerechnete Wachstum auf 14,5%. Damit lag der Notenumlauf im Oktober um 7,2% über dem Stand vor Jahresfrist. Einmal mehr nahm die Nachfrage nach den grossen Notenabschnitten (8,5% gegenüber dem Vorjahresmonat) stärker zu als jene nach den kleinen (5,0%) und mittleren (5,7%) Abschnitten.

Stark schwankende Giro Guthaben der Banken

Die Giro Guthaben der Banken bei der Nationalbank, die in den Vorjahren bei starken Schwankungen massiv gefallen waren, stiegen in den ersten drei Quartalen 2001 kontinuierlich. Im dritten Quartal wuchsen sie gegenüber der Vorperiode mit einer Jahresrate von 15,8% (saisonbereinigt) und übertrafen den Vorjahresstand um 4,9%. Im Oktober bildeten sie sich indessen gegenüber dem Vormonat wieder stark zurück (-26,8%) und fielen damit wieder unter den Stand vor Jahresfrist (-4,2%).

Steigende Notenbankgeldmenge

Die saisonbereinigte Notenbankgeldmenge, die sich aus dem Notenumlauf und den Giro Guthaben der Banken bei der Nationalbank zusammensetzt, lag im Oktober um 6,2% über dem Stand vor Jahresfrist. Da

sie zu 90% aus dem Notenumlauf besteht, bewegen sich die Notenbankgeldmenge und der Notenumlauf in der Regel ähnlich. Allerdings weist die Notenbankgeldmenge aufgrund der volatileren Giro Guthaben deutlich grössere kurzfristige Schwankungen auf als der Notenumlauf.

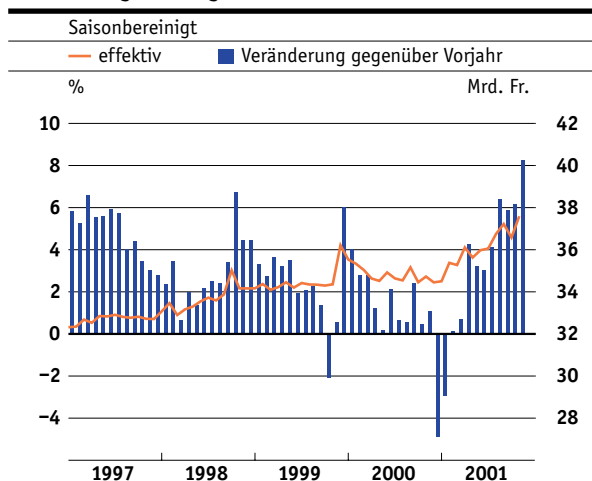
Anstieg von M₃

Die Geldmenge M₃, die von 1997 bis Mitte 2000 weitgehend stagniert hatte, nimmt seit gut einem Jahr von Quartal zu Quartal wieder zu und betrug im Oktober 486 Mrd. Franken. Sie übertraf damit ihren Stand vor Jahresfrist um 4,5%.

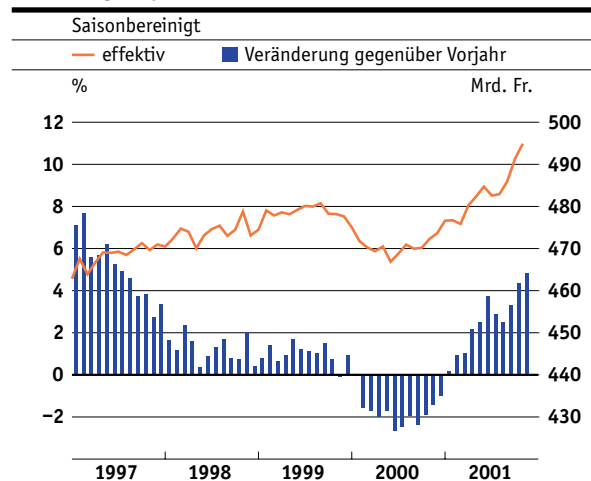
Geringe zinsinduzierte Umschichtungen

Die Geldaggregate M₁ und M₂, die auf Veränderungen der Geldmarktzinsen im Allgemeinen empfindlicher reagieren als M₃, entwickelten sich in den ersten drei Quartalen des Jahres unerwartet schwach. Obwohl der in diesem Zeitraum registrierte leichte Rückgang der Zinssätze die Attraktivität von Sicht- und Spareinlagen im Vergleich zu Termineinlagen erhöhte, nahmen die Sichteinlagen zwischen Januar und September ab, während die Termineinlagen nochmals deutlich zulegten. Erst im Oktober zeichnete sich eine Korrektur ab. Die Geldmenge M₁, die sich aus Bargeldumlauf, Sichteinlagen bei Banken, Postcheckguthaben und Transaktionskonti zusammensetzt, lag im Oktober um 1,7% über dem Vorjahresstand. Die Geldmenge M₂, die sich aus M₁ und den Spareinlagen zusammensetzt, nahm im gleichen Zeitraum geringfügig zu (0,2%).

Notenbankgeldmenge Grafik 2.8



Geldmenge M₃ Grafik 2.9



Grafiken 2.8 und 2.9:
Quelle: SNB

Notenbankgeldmenge und ihre Komponenten

Tabelle 2

	1999	2000	2000		2001					
			3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	Sept.	Okt.	Nov.
Notenumlauf ¹	30,8	31,6	31,0	31,8	32,4	32,5	32,7	32,8	33,3	33,8
Veränderung ²	4,2	2,4	2,7	-0,5	0,9	3,9	5,5	5,7	7,2	8,4
Giroguthaben ¹	3,7	3,2	3,2	3,1	3,1	3,3	3,4	3,8	2,7	3,4
Veränderung ²	-9,2	-12,0	-11,0	-10,8	-9,8	0,4	4,9	9,8	-4,2	7,3
NBGM ^{1,3}	35,5	34,8	34,3	34,9	35,5	35,8	36,1	36,6	36,0	37,1
SBNBGM^{1,4}	34,5	34,8	34,8	34,5	35,1	35,9	36,7	37,2	36,6	37,6
Veränderung ²	2,4	1,1	1,2	-1,2	-0,7	3,5	5,4	5,9	6,2	8,3

Breit definierte Geldaggregate und ihre Komponenten⁵

Tabelle 3

	1999	2000	2000		2001					
			3. Q.	4. Q.	1. Q. ^p	2. Q. ^p	3. Q. ^p	Sept. ^p	Okt. ^p	Nov. ^p
Bargeldumlauf	3,4	2,5	2,4	1,5	1,4	3,9	5,8	5,9	7,6	8,7
Sichteinlagen	11,2	-4,6	-8,8	-4,6	-4,4	-2,1	-0,9	0,9	-0,4	-1,5
Transaktionskonti	7,0	0,3	-2,4	-3,0	-4,0	-1,8	0,1	1,2	2,2	4,0
M₁	8,6	-1,9	-5,0	-3,2	-3,4	-1,1	0,4	1,8	1,7	1,9
Spareinlagen	-2,5	-8,5	-9,7	-10,2	-8,5	-6,9	-5,0	-4,0	-1,6	-0,3
M₂	2,9	-5,1	-7,3	-6,5	-5,8	-3,8	-2,1	-0,9	0,2	0,9
Termineinlagen	-8,3	17,7	26,9	27,7	35,2	33,7	24,1	21,3	21,8	20,8
M₃	1,0	-1,6	-2,2	-1,2	0,8	2,9	3,0	3,4	4,5	4,8

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 Definition 1995, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent
p provisorisch

2.4 Kredite und Kapitalmarktbeanspruchung

Höheres Kreditwachstum

Die inländischen Kredite der Schweizer Banken beliefen sich per Ende September auf 660 Mrd. Franken und übertrafen damit ihren Vorjahresstand um 2,8%. Die Kredite wuchsen damit weiterhin ungefähr im gleichen Rhythmus wie die Geldmenge M_3 , die im September innert Jahresfrist um 3,4 Prozent zugelegt hatte.

Die Inlandkredite der Banken entfallen zu rund drei Vierteln auf Hypothekaranlagen und zu einem Viertel auf Kundenforderungen. Die Hypothekaranlagen stiegen innert Jahresfrist um knapp 4%, während die inländischen Kundenforderungen auf ihrem Vorjahresniveau verharrten. Insgesamt schwanken die Wachstumsraten der Kundenforderungen jedoch erheblich stärker als jene der Hypothekaranlagen.

Volatile Entwicklung der ungedeckten Kredite

Die Kundenforderungen lassen sich weiter in gedeckte und ungedeckte Forderungen unterteilen. Der Anteil der ungedeckten Kundenforderungen der Banken betrug Ende September gut 104 Mrd. Franken oder 16% aller inländischen Bankkredite. Demzufolge sind 84% der inländischen Kredite entweder Kredite mit einer hypothekarischen Deckung oder in einer anderen Form gedeckte Kredite.

Gedeckte und ungedeckte Kredite entwickeln sich im Zeitablauf sehr unterschiedlich. Wie Grafik 2.10 zeigt, sind die Veränderungsraten der ungedeckten Kredite um einiges volatiler als die der gedeckten Kredite. Die Wachstumsraten aller gedeckten Kredite schwankten in den letzten Jahren zwischen 1,5% und 4%. Diejenigen der ungedeckten Kredite bewegten sich hingegen zwischen -7,7% und 22%.

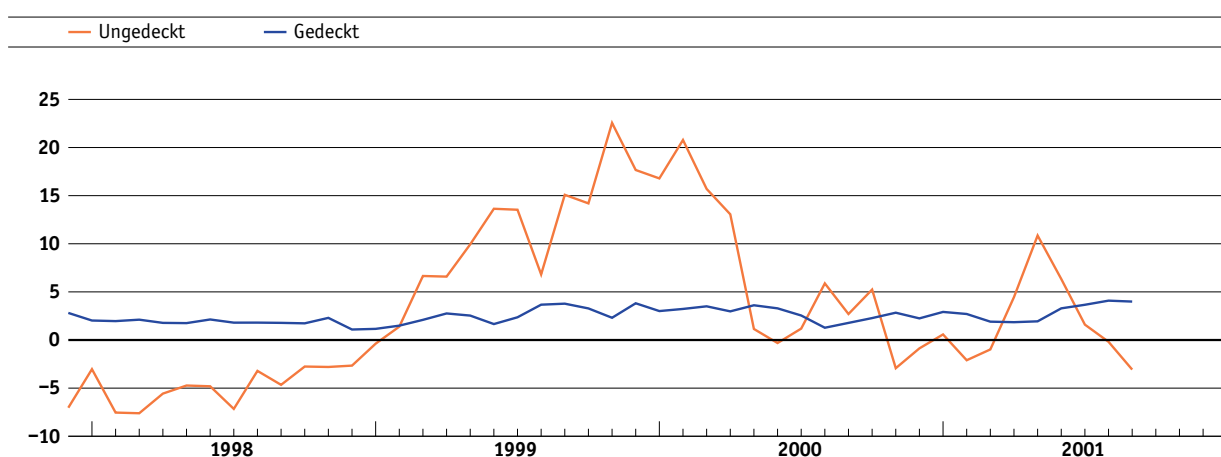
Geringe Nettobeanspruchung des Kapitalmarkts

Das dritte Quartal war durch zwei gegenläufige Tendenzen geprägt. Einerseits nahm die Emissionstätigkeit, insbesondere im Segment der ausländischen Obligationenanleihen, leicht zu. Dabei konzentrierte sich die lebhaftere Emissionstätigkeit auf die Monate Juli und August, während sie nach den Terroranschlägen Anfang September praktisch zum Erliegen kam. Andererseits erreichten die Rückzahlungen einen neuen Höchststand. Der Grund dafür waren umfangreiche Reduktionen des Aktienkapitals namentlich der beiden Schweizer Grossbanken.

Die Verteilung der Laufzeiten veränderte sich gegenüber dem Vorquartal wenig. Längere Laufzeiten bildeten nach wie vor das Schwergewicht bei den Anleihen inländischer Schuldner. Im Auslandsbereich wurden vor allem Wertpapiere mit kurzen und mittleren Laufzeiten ausgegeben.

Jahresveränderungsraten: gedeckte und ungedeckte Kredite

Grafik 2.10



	1999	2000	2000		2001		
			3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.
Anleihen und Aktien, total							
Emissionswert ¹	75,7	20,6	23,8	16,2	19,3	14,9	19,4
Konversion/Rückzahlung	40,9	12,1	12,3	13,4	15,8	11,8	18,1
Nettobeanspruchung	34,8	8,5	11,5	2,8	3,5	3,0	1,3
Schweizerische Obligationenanleihen							
Emissionswert ¹	28,7	10,0	9,3	6,2	8,8	5,6	7,9
Konversion/Rückzahlung	19,1	5,7	5,2	4,3	7,3	4,5	4,8
Nettobeanspruchung	9,6	4,4	4,2	1,9	1,5	1,1	3,1
Schweizer Aktien							
Emissionswert ¹	5,0	2,3	3,1	1,6	0,9	1,4	0,6
Rückzahlung	2,6	2,0	1,9	0,9	0,9	0,5	5,4
Nettobeanspruchung	2,4	0,4	1,2	0,7	0,1	0,9	-4,8
Ausländische Obligationenanleihen²							
Emissionswert ¹	42,0	8,3	11,4	8,4	9,5	7,8	10,9
Rückzahlung	19,2	4,5	5,2	8,2	7,7	6,8	7,9
Nettobeanspruchung ³	22,7	3,7	6,2	0,2	1,9	1,0	3,0

1 nach Liberierungsdatum

2 ohne Fremdwährungs-
anleihen

3 ohne Konversion

3 Gesamtwirtschaftliche Nachfrage und Produktion

3.1 Bruttoinlandprodukt und Industrieproduktion

Konjunkturabkühlung

In der Schweiz kühlte sich die Konjunktur im zweiten Halbjahr 2001 deutlich ab. Dazu trug einerseits die Verschlechterung des internationalen Konjunkturklimas bei. Ebenfalls von Bedeutung waren aber Ereignisse im Inland wie der Zusammenbruch der Swissair, welche die Wirtschaft und die Konsumenten zusätzlich verunsicherten.

Das reale Bruttoinlandprodukt verharrte im dritten Quartal annähernd auf dem Niveau der Vorperiode. Gegenüber dem Vorjahr stieg es damit noch um 0,8%, nach einem Zuwachs von 2,0% im zweiten Quartal. Die Verlangsamung war in erster Linie auf den Rückgang der Exporte von Gütern und Dienstleistungen und in geringerem Ausmass auf die stagnierenden Investitionen zurückzuführen. Die Bauinvestitionen wuchsen praktisch nicht mehr und die Ausrüstungsinvestitionen bildeten sich gegenüber der Vorperiode zurück. Einzig der private Konsum entwickelte sich weiterhin robust. Ab September zeigten jedoch die privaten Haushalte Anzeichen einer schwindenden Kauflust. Die schwächere gesamtwirtschaftliche Nachfrage spiegelte sich in den Importen, die gegenüber der Vorperiode sanken.

Bruttoinlandprodukt und seine Komponenten

Tabelle 5

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

	1999	2000	2000	2001	2001	2001	2001
			3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.
Privater Konsum	1,3	1,2	1,4	0,5	1,5	1,3	1,3
Konsum Staat und Sozialversicherungen	0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,2	-0,1	-0,1
Anlageinvestitionen	0,9	1,5	1,2	1,8	0,5	0,1	-0,3
Bau	-0,4	0,3	-0,1	0,5	0,2	0,2	0,2
Ausrüstungen	1,4	1,3	1,3	1,3	0,3	-0,1	-0,5
Inländische Endnachfrage	2,3	2,7	2,6	2,2	2,1	1,4	1,0
Lager	-0,8	0,1	-1,4	0,9	3,1	1,3	1,3
Exporte total	2,5	5,1	5,1	3,8	2,3	0,3	-1,8
Gesamtnachfrage	4,0	7,8	6,3	6,9	7,5	3,0	0,5
Importe total	-2,4	-4,9	-3,4	-4,4	-5,3	-1,0	0,3
BIP	1,6	3,0	2,9	2,5	2,3	2,0	0,8

Quellen: BFS, seco

Schwächere Industriekonjunktur

Die Industriekonjunktur verschlechterte sich im zweiten Halbjahr weiter. Der von der KOF/ETH monatlich erhobene «Geschäftsgang in der Industrie» bildete sich ab August verstärkt zurück. Die Bestellungen und die Industrieproduktion nahmen sowohl gegenüber der Vorperiode als auch im Vorjahresvergleich ab. Auch der Auftragsbestand schrumpfte und die Lager an Fertigfabrikaten stiegen deutlich. Diese Entwicklung lässt einen weiteren Rückgang der Industrieproduktion erwarten.

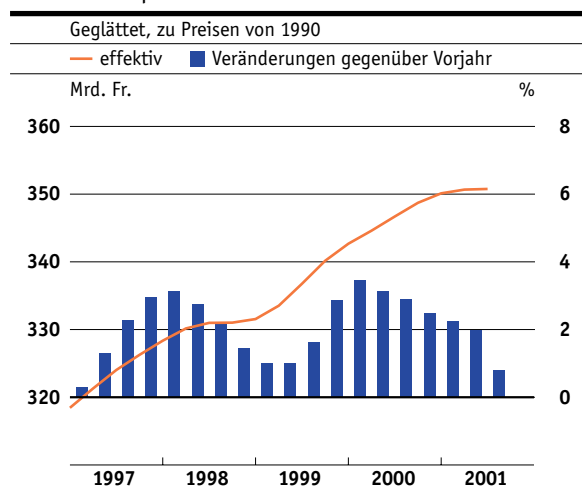
Verschlechterung im Binnen- und Exportsektor

Nachdem die Binnenindustrie bis August deutlich besser abgeschnitten hatte als die Exportindustrie, griff die Konjunkturabkühlung im September auch auf die binnenorientierten Branchen über. Die Produktion dürfte gegenüber der Vorperiode stagniert und damit nur noch knapp über dem Vorjahresniveau gelegen haben. Im Unterschied zur Exportindustrie verzeichnete jedoch die Binnenindustrie keinen weiteren Anstieg der Fertigfabrikatelager. Damit scheint sie ihre Produktion rascher an die nachlassende Nachfrage angepasst zu haben als die Exportindustrie.

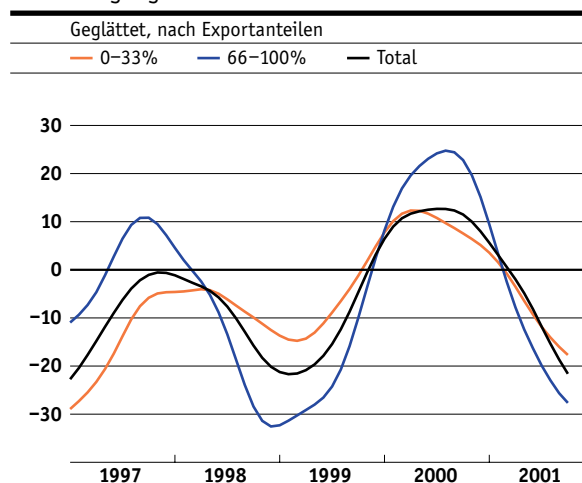
Nachlassende Zuversicht

Die Unternehmen beurteilten im zweiten Halbjahr die weiteren Aussichten zusehends pessimistischer. Im September überwogen erstmals seit zwei Jahren die negativen Stimmen bei allen Fragen zur künftigen Produktions- und Nachfrageentwicklung. Dies gilt sowohl für den dreimonatigen Zeithorizont als auch für die nachfolgende Entwicklung.

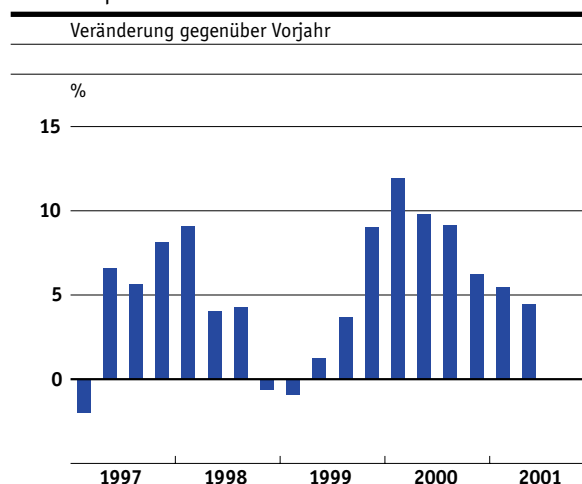
Bruttoinlandprodukt Grafik 3.1



Geschäftsgang in der Industrie Grafik 3.2



Industrieproduktion Grafik 3.3



Grafik 3.1: Quartalschätzung annualisiert
Quelle: seco

Grafik 3.3: Quelle BfS

Grafik 3.2: 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/ETH)

3.2 Aussenhandel und Ertragsbilanz

Rückgang der Güterexporte

Die weltweite konjunkturelle Verlangsamung, vor allem aber die Konjunkturschwäche in den USA und in Europa, dämpften die schweizerische Exporttätigkeit¹ im dritten Quartal weiter. Zum zweiten Mal nacheinander sanken die realen Güterausfuhren (saison- und zufallsbereinigt) gegenüber der Vorperiode. Arbeitstagbereinigt lagen sie erstmals seit fast drei Jahren unter dem Stand vor Jahresfrist (-1,3%).

Dieser Rückgang war hauptsächlich auf die Entwicklung der Investitionsgüterexporte zurückzuführen, die gegenüber der Vorperiode erneut sanken. Im dritten Quartal lagen sie um 3,3% unter dem entsprechenden Vorjahresstand, nachdem sie im Vorquartal noch um 3,0% zugenommen hatten. Überdurchschnittlich stark bildeten sich die Ausfuhren der Elektro- und Elektronikindustrie zurück. Auch die Lieferungen von Rohstoffen und Halbfabrikaten, bei denen bereits zu Jahresbeginn eine Trendumkehr eingesetzt hatte,

waren im dritten Quartal verstärkt rückläufig. Gegenüber dem Vorjahr schrumpften sie um 4,6%, nach einem Rückgang von 0,8% im zweiten Quartal. Lediglich die Exporte von Konsumgütern lagen noch über dem Stand vor Jahresfrist, doch verlangsamte sich das Wachstum auch in diesem Bereich deutlich von 8,2% im zweiten auf 3,2% im dritten Quartal.

Schwächere Nachfrage aus der EU

Im dritten Quartal verloren die (nominalen) Ausfuhren in die EU spürbar an Dynamik. Innert Jahresfrist wuchsen sie noch um 2,1%, nach 8% im zweiten Quartal. Namentlich nach Frankreich und Grossbritannien wurde weniger exportiert als im Vorjahr (-1,4% bzw. -2,2%).

Stark rückläufige Exporte in die USA

Die Ausfuhren in die USA sanken im dritten Quartal massiv. Zum ersten Mal seit fast drei Jahren schrumpften sie gegenüber ihrem Vorjahresstand (-12,%). Weniger ausgeprägt war die Abschwächung

Reale Ausfuhren nach Verwendungszweck²
Veränderungen gegenüber Vorjahr in Prozent³

Tabelle 6

	1999 ⁴	2000	2000		2001		
			3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.
Total	3,4	7,1	7,5	3,7	6,6	3,8	-1,3
Rohstoffe und Halbfabrikate	1,9	9,6	8,6	6,4	5,8	-0,8	-4,6
Investitionsgüter	2,5	9,9	11,8	9,5	7,7	3,0	-3,3
Konsumgüter	5,4	2,4	2,7	-3,6	6,1	8,2	3,2
Ausfuhrpreise	1,4	3,3	3,7	2,4	3,5	4,5	1,9

Reale Einfuhren nach Verwendungszweck²
Veränderungen gegenüber Vorjahr in Prozent³

Tabelle 7

	1999 ⁴	2000	2000		2001		
			3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.
Total	8,2	7,0	3,4	7,7	5,9	1,3	-0,5
Rohstoffe und Halbfabrikate	3,5	8,1	8,6	3,1	4,0	4,4	-4,1
Energieträger	-6,0	-0,8	5,1	-2,5	12,5	13,2	1,4
Investitionsgüter	11,5	8,5	1,6	13,3	7,9	-6,6	-5,4
Konsumgüter	10,4	5,8	1,0	7,6	4,8	4,4	5,4
Einfuhrpreise	-1,9	6,0	7,9	5,2	3,1	5,1	-0,2

1 In diesem Kapitel werden die monatlichen Export- und Importdaten der Eidgenössischen Oberzolldirektion analysiert. Im Unterschied zu den Daten, die im Rahmen der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung publiziert werden, ist darin der volatile Aussenhandel mit Edelmetallen, Edel- und Schmucksteinen sowie Kunst-

gegenständen und Antiquitäten nicht enthalten (Total 1). Ausserdem werden die arbeitstagbereinigten Werte kommentiert. Da das dritte Quartal gleich viele Arbeitstage aufwies wie das dritte Quartal 2000, entsprechen die arbeitstagbereinigten Zuwachsraten des Aussenhandels den in den Tabellen 6 und 7 sowie in Grafik 3.5 ausgewiesenen offiziellen Werten.

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

3 nicht arbeitstagbereinigt
4 revidiert

Quelle: Eidg. Oberzolldirektion

der Nachfrage aus Japan. Im Vorjahresvergleich wuchsen die Ausfuhren weiter deutlich (+6,6%).

Die Lieferungen in die aufstrebenden Industrieländer Ostasiens waren gegenüber dem Vorjahr erneut rückläufig (-2,2%), während diejenigen nach China weiter kräftig gesteigert werden konnten (+29,8%). Auch die Nachfrage aus den europäischen Transformationsländern entwickelte sich unvermindert dynamisch (+16,1%).

Trübe Exportaussichten

Die von der KOF/ETH im Oktober durchgeführte Umfrage in der Industrie zeigte eine weitere Eintrübung des Exportklimas. Sowohl der Auftragsbestand als auch der Bestellungseingang der exportorientierten Unternehmen nahmen ab und Firmen schätzten die nahe Zukunft pessimistischer ein.

Sinkende Importe

Infolge der konjunkturellen Abkühlung schwächte sich auch die schweizerische Nachfrage nach ausländischen Gütern ab. Wie schon im zweiten Quartal verringerten sich die Gütereinfuhren gegenüber der Vorperiode (saison- und zufallsbereinigt). Arbeitstagsbereinigt lagen sie erstmals seit fünf Jahren unter dem entsprechenden Vorjahresstand (-0,5%).

Die Importe von Rohstoffen und Halbfabrikaten sanken gegenüber dem Vorjahr um 4,1%, nachdem sie im zweiten Quartal noch um 4,4% zugenommen hatten. Bei den Investitionsgüterimporten setzte sich die Abschwächung fort, die Anfang Jahr eingesetzt hatte. Sie lagen im dritten Quartal um 5,4% unter dem Vorjahresstand (2. Quartal: -6,6%). Ins Gewicht fielen dabei die anhaltend rückläufigen Importe von Flugzeugen und Büromaschinen.

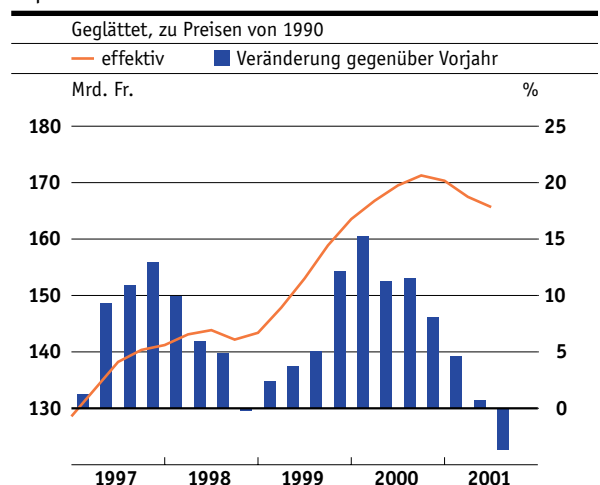
Nach der starken Zunahme im ersten Halbjahr schwächte sich das Wachstum der Einfuhren von Energieträgern, insbesondere von Rohöl und Benzin, im dritten Quartal spürbar ab. Sie lagen noch 1,4% über dem Vorjahresstand, nachdem sie im ersten Halbjahr um 15% gestiegen waren.

Demgegenüber wuchsen die Importe von Konsumgütern mit 5,4% etwas stärker als in der Vorperiode (2. Quartal: +4,4%). Allerdings verloren die Einfuhren von dauerhaften Konsumgütern, insbesondere von Personenwagen, deutlich an Schwung.

Abgeschwächte Teuerung der Exportgüter – sinkende Importpreise

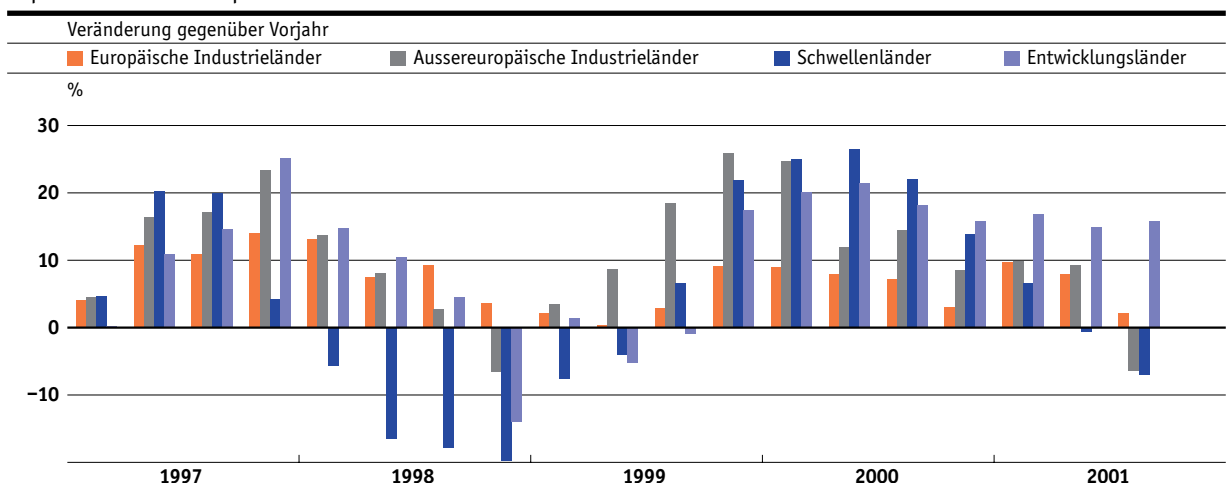
Die an den Preismittelwerten gemessenen Exportpreise erhöhten sich im dritten Quartal weniger stark als in der Vorperiode. Sie lagen um 1,9% über

Exporte Grafik 3.4



Exporte nach Handelspartnern

Grafik 3.5



Grafik 3.4: Quartalschätzung annualisiert, inkl. Edelmetalle, Edel- und Schmucksteine sowie Kunstgegenstände und Antiquitäten (Total 2)
Quelle: seco

Grafik 3.5: Ohne Edelmetalle, Edel- und Schmucksteine sowie Kunstgegenstände und Antiquitäten (Total 1).
Quelle: Eidg. Oberzolldirektion

dem Vorjahresstand, nachdem sie im zweiten Quartal um 4,5% gestiegen waren. Die Preise der Importgüter blieben im dritten Quartal nahezu unverändert (-0,2%), nach einem Anstieg von 5,1% im zweiten Quartal. Ins Gewicht fielen in erster Linie die Preisabschläge für Erdölprodukte.

Geringerer Ertragsbilanzüberschuss

Die nominellen Güterexporte stiegen im dritten Quartal gegenüber dem Vorjahr nur noch geringfügig um 0,6%, die Güterimporte nahmen sogar um 0,7% ab (Spezialhandel, nicht arbeitstagbereinigt). Die Handelsbilanz schloss mit einem Überschuss von 0,1 Mrd. Franken, nachdem vor Jahresfrist noch ein Defizit von 0,3 Mrd. Franken ausgewiesen worden war. Der Aktivsaldo der Dienstleistungsbilanz lag mit 5,3 Mrd. um 0,4 Mrd. Franken unter dem Vorjahresniveau. Dabei nahmen die Kommissionseinnahmen der Banken deutlich ab und die Fremdenverkehrsausgaben stiegen erneut. Der Überschuss der Arbeits- und Kapitaleinkommen sank infolge geringerer Nettoerträge aus Portfolioanlagen und Direktinvestitionen um 3,4 Mrd. auf 5,8 Mrd. Franken. Der Ertragsbilanzüberschuss war im dritten Quartal mit 8,7 Mrd. Franken erneut tiefer als vor Jahresfrist (13 Mrd.). Der Anteil am nominellen Bruttoinlandprodukt betrug 8,2%. Im zweiten Quartal hatte er 10,5% betragen. In den ersten drei Quartalen zusammen ging der Ertragsbilanzüberschuss gegenüber der entsprechenden Vorjahresperiode um 9,5 Mrd. auf 29,3 Mrd. Franken zurück.

3.3 Investitionen

Die Investitionen verloren im dritten Quartal weiter an Schwung. Die Anlageinvestitionen, die sich aus den Bau- und Ausrüstungsinvestitionen zusammensetzen, bildeten sich gegenüber der Vorperiode zurück und lagen damit um 1,1% unter dem entsprechenden Vorjahresstand.

Stagnierende Bauinvestitionen

Die realen Bauinvestitionen stagnierten im dritten Quartal, nachdem sie im zweiten Quartal gegenüber der Vorperiode gesunken waren. Gemäss der von der KOF/ETH durchgeführten Umfrage in der Bauwirtschaft entwickelte sich der Hochbau weiterhin robust, während die Bautätigkeit im Tiefbau schrumpfte. Im Vorjahresvergleich wuchsen die Bauinvestitionen um 1,4%.

Erwartete Abkühlung der Baukonjunktur im Jahre 2002

Im Jahre 2002 dürfte sich das Wachstum in allen Bausparten weiter abschwächen. Im Wohnbau drücken vor allem die stark gestiegenen Baukosten und Landpreise auf die Rentabilität, so dass trotz der Knappheit in einzelnen Segmenten des Wohnungsmarkts nicht mit höheren Investitionen zu rechnen ist. Die seit Sommer 2000 stark rückläufigen Baubewilligungen für Wohnungen sowie die vorlaufenden Indikatoren der KOF/ETH und des Schweizerischen Baumeisterverbandes (SBV) deuten denn auch auf eine Stagnation der Wohnbautätigkeit in den kommenden Quartalen hin. Die Eintrübung der Geschäftstimmung dürfte auch die Nachfrage im kommerziell-

Ertragsbilanz Salden in Mrd. Franken

Tabelle 8

	1999 ¹	2000 ²	2000 ²		2001 ³		
			3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.
Waren	-0,3	-4,2	-0,4	-1,5	-3,5	-0,9	-0,5
Spezialhandel ⁴	1,0	-2,1	-0,3	-0,9	-0,3	0,2	0,1
Dienste	20,0	23,4	5,6	5,6	6,6	5,2	5,3
Fremdenverkehr	1,6	2,2	0,4	0,2	1,5	-0,1	0,3
Arbeits- und Kapitaleinkommen	30,5	39,6	9,2	11,1	8,1	8,6	5,8
Kapitaleinkommen	37,0	46,5	10,9	12,9	9,9	10,5	7,8
Laufende Übertragungen	-7,5	-6,5	-1,7	-1,6	-1,6	-1,8	-1,8
Total Ertragsbilanz	42,7	52,3	12,7	13,5	9,5	11,1	8,7

1 revidiert

2 provisorisch

3 Schätzung

4 Ab 1. Quartal 2000 wird unter dem Spezialhandel anstelle des Totals 2 das Total 1 ausgewiesen, das den Handel mit Edelmetallen und Edel- und Schmucksteinen nicht beinhaltet.

len Hochbau dämpfen. Einzig die anhaltend robuste Nachfrage nach modernen Räumlichkeiten dürfte die Bautätigkeit in diesem Sektor stützen. Vor allem aber werden die Ausgaben für die Eisenbahngrossprojekte (NEAT, Bahn 2000) gemäss dem Finanzplan des Bundes in den kommenden zwei Jahren nicht mehr wesentlich zunehmen. Ab dem Jahr 2002 werden somit die Wachstumsimpulse aus dem Bausektor entfallen.

Anhaltend steigende Immobilienpreise

Gemäss den Angaben von Wüest & Partner nahm im dritten Quartal die Zahl der zu vermietenden oder zu verkaufenden Wohnungen markant ab. Diese deutliche Verknappung des Angebots sowie die höhere Qualität und Grösse der angebotenen Objekte führte erneut zu Preissteigerungen. Sie waren jedoch etwas moderater als in den Quartalen zuvor. Die Preise für Mietwohnungen lagen im dritten Quartal um 1,8% über dem entsprechenden Vorjahresstand. Bei den Einfamilienhäusern betrug die Preissteigerung 1,2% und bei den Eigentumswohnungen 4%. Die Büroflächen verteuerten sich um 3%, nachdem die Preise in diesem Sektor im ersten Halbjahr noch um durchschnittlich 6,7% gestiegen waren.

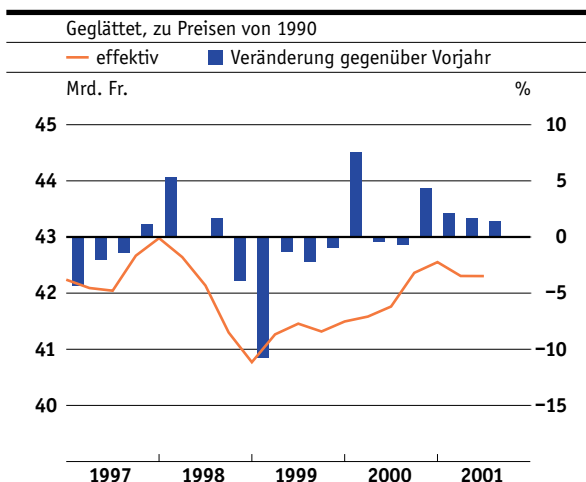
Sinkende Ausrüstungsinvestitionen

Die Ausrüstungsinvestitionen bildeten sich auch im dritten Quartal gegenüber der Vorperiode zurück und lagen damit um 3,4% unter dem entsprechenden Vorjahresstand. Dies widerspiegelte sich in schrumpfenden Einfuhren von Ausrüstungsgütern (-5,5%), wobei die Importe von Büromaschinen und Flugzeugen besonders stark sanken. Zudem meldeten die Unternehmer im dritten Quartal in der Umfrage der Schweizer Maschinen-, Elektro- und Metallindustrie (Swissmem) eine leichte Abnahme des inländischen Umsatzes von Investitionsgütern.

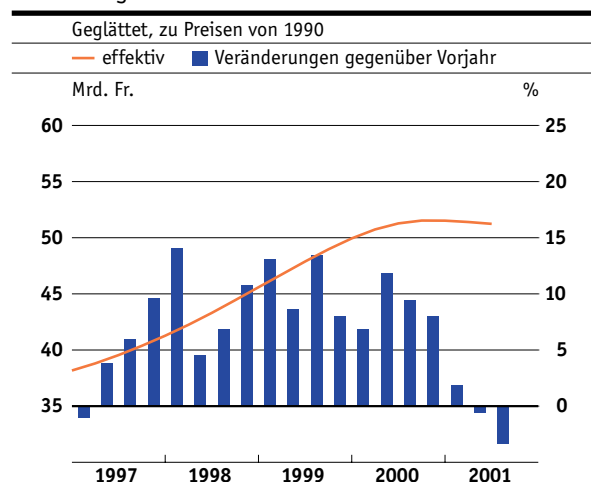
Keine Verbesserung im ersten Halbjahr 2002

Gemäss der Industrieumfrage der KOF/ETH verschlechterten sich im dritten Quartal der Geschäftsgang, die Ertragslage sowie der erwartete Bestelleingang deutlich. Damit trübten sich wichtige Rahmenbedingungen für Investitionen ein. Zusätzlich dürfte die rückläufige Kapazitätsauslastung die Nachfrage nach Erweiterungsinvestitionen schmälern. Namentlich im Transportbereich (Luft- und Landverkehr) muss in den kommenden Quartalen mit einer rückläufigen Investitionstätigkeit gerechnet werden. Da indessen ein grosser Teil dieser Güter importiert wird, wirkt sich dies auf die inländische Wertschöpfung nur bescheiden aus.

Bauinvestitionen Grafik 3.6



Ausrüstungsinvestitionen Grafik 3.7



Grafik 3.6 und 3.7:
 Quartalschätzung annualisiert
 Quelle: seco

3.5 Kapazitätsauslastung

Leicht negative Outputlücke

Bedingt durch die konjunkturelle Verlangsamung kam zu Jahresbeginn der Anstieg der Outputlücke, welche die Abweichung der tatsächlichen Entwicklung des realen Bruttoinlandprodukts gegenüber dem langfristigen Trend misst, zum Stillstand. Das reale Bruttoinlandprodukt wuchs im Gleichschritt mit dem Potenzialoutput und die Outputlücke pendelte sich bei etwa 0,3% ein. Im zweiten Quartal blieb sie damit weiterhin geringfügig über der Nulllinie, die einer durchschnittlichen Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Produktionsfaktoren entspricht. Nachdem sich das Verlaufswachstum des realen Bruttoinlandprodukts weiter abgeschwächt hatte, wurde die Outputlücke im dritten Quartal wieder geringfügig negativ.

Sinkende Kapazitätsauslastung

Die gegenwärtige Konjunkturabkühlung widerspiegelt sich auch in der Quartalsumfrage der KOF/ETH in der Industrie. Eine Mehrheit der Befragten erachtete die technischen Kapazitäten als ausreichend und baute sie dementsprechend kaum mehr aus. Dagegen wurde die ungenügende Nachfrage vermehrt als Produktionshemmnis gesehen. Dies gilt vor allem für die mittleren und kleineren Unternehmen, und zwar sowohl in der Binnen- als auch in der Exportindustrie.

Der Auslastungsgrad in der Industrie sank im dritten Quartal um 0,6 Prozentpunkte auf 81,8% (saisonbereinigt). Dies entspricht ungefähr dem Stand von Ende 1999 und liegt deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt von 84,4%.

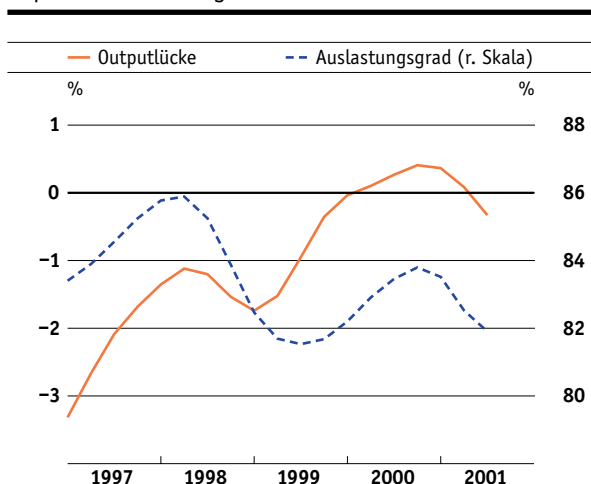
3.6 Konjunkturaussichten

Tiefere BIP-Prognosen

Die Konjunkturforschungsinstitute revidierten im Herbst ihre Prognosen für das Wachstum der schweizerischen Wirtschaft angesichts der sich weiter abschwächenden Weltkonjunktur nochmals nach unten. Vor allem die Erwartungen für das Jahr 2002 wurden markant tiefer angesetzt als noch vor ein paar Monaten.

Im Durchschnitt rechnen die Konjunkturforschungsinstitute für das Jahr 2001 mit einem Anstieg des realen Bruttoinlandprodukts von 1,6%, nachdem sie im Frühjahr noch von einem Zuwachs von 2,1% ausgegangen waren. Die Nationalbank rechnet mit einem Wachstum in der gleichen Grössenordnung (1,5%). Die Prognosen für das Jahr 2002 liegen mit durchschnittlich 1,4% ebenfalls deutlich unter den Frühjahrswerten (2,0%). Die Nationalbank geht von einem Zuwachs von etwa 1% aus.

Kapazitätsauslastung Grafik 3.9



Quellen: SNB, KOF

4 Arbeitsmarkt

4.1 Beschäftigung

Verlangsamter Beschäftigungsanstieg

Infolge der konjunkturellen Verlangsamung schwächte sich die Beschäftigungsdynamik ab. Obwohl die Beschäftigung im dritten Quartal nach einem Rückgang in der Vorperiode wieder um 0,5% anstieg, wuchs sie im Jahresvergleich mit 1,1% nur geringfügig stärker als im Vorquartal (1%). Zu Beginn des Jahres hatte das Beschäftigungswachstum noch 1,7% betragen.

Die Zahl der Vollzeitbeschäftigten stagnierte wie schon im Vorquartal und lag damit um 0,7% höher als vor Jahresfrist. Die Zahl der Beschäftigten mit einem Arbeitspensum von 50–89% wuchs um 1,4%, während sich diejenige mit einem Beschäftigungsgrad von weniger als 50% um 1,7% erhöhte. Sie lag damit um 3,9% bzw. 1,4% über dem Vorjahresniveau.

Neue Arbeitsplätze wurden vor allem im Dienstleistungssektor geschaffen. Die Beschäftigung stieg dort um 0,6%, womit sie sich innert Jahresfrist um 1,5% erhöhte. In der verarbeitenden Industrie betrug der Zuwachs 0,2%, bzw. 0,8% im Vorjahresvergleich. Im Bausektor verharrte die Zahl der Beschäftigten auf dem Niveau des Vorquartals; damit sank sie gegenüber dem Vorjahr um 0,6%.

Eintrübung der Beschäftigungsaussichten

Den vorlaufenden Beschäftigungsindikatoren entsprechend, dürfte die Nachfrage nach Arbeitskräften im vierten Quartal kaum noch steigen. Gemäss der Umfrage der KOF/ETH vom dritten Quartal verschlechterten sich die Beschäftigungsperspektiven in der Industrie. Wie schon in der Vorperiode meldete eine kleine Mehrheit der befragten Unternehmen des Binnen- und Exportsektors einen zu hohen Personalbestand. Im Bausektor wurde zwar weiterhin ein Mangel an Arbeitskräften signalisiert; dennoch planen die Unternehmen keine Erhöhung der Beschäftigung. Auch gemäss der Umfrage des BFS verschlechterten sich die Perspektiven in der verarbeitenden Industrie und im Bausektor. Im Dienstleistungssektor sank der Indikator jedoch nur geringfügig.

Ein zuverlässiger Frühindikator der Beschäftigungsentwicklung ist der Manpower-Index, der die Fläche der Stellenangebote in der Presse misst. Nachdem dieser Indikator von Januar 1997 bis Februar 2001 kontinuierlich gestiegen war, setzte im März eine Trendwende ein. Im dritten Quartal nahm der Manpower-Index nochmals deutlich ab. Die Ergebnisse der BFS-Umfrage vermitteln ein ähnliches Bild. Das Niveau der offenen Stellen war im dritten Quartal zum dritten Mal hintereinander rückläufig. Dies deutet für die kommenden Quartale auf eine weitere Abschwächung des Beschäftigungswachstums hin.

Arbeitsmarkt nicht saisonbereinigte Zahlen

Tabelle 9

	1999	2000	2000		2001				
			3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	Okt.	Nov.
Voll- und Teilzeitbeschäftigte ¹	1,6	2,2	2,1	1,9	1,7	1,0	1,1	–	–
Vollzeitbeschäftigte ¹	–0,2	1,0	1,2	1,0	1,4	0,7	0,5	–	–
Arbeitslosenquote ^{2,3}	2,7	2,0	1,8	1,8	1,9	1,7	1,7	1,9	2,1
Arbeitslose ³	98,6	71,9	63,7	66,1	69,2	61,1	61,1	68,3	77,6
Stellensuchende ³	170,9	124,7	113,0	112,7	113,8	103,2	100,8	108,9	120,8
Kurzarbeiter ³	2,8	0,7	0,1	0,3	0,8	0,8	1,5	4,6	–
Gemeldete offene Stellen ³	14,4	13,5	13,2	11,8	13,7	13,9	11,4	10,8	11,6

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: BFS, seco

4.2 Arbeitslosigkeit

Steigende Arbeitslosigkeit

Die konjunkturelle Abkühlung widerspiegelte sich in einem Wiederanstieg der Arbeitslosigkeit. Die Zahl der Stellensuchenden nahm im August zum ersten Mal seit Ende 1997 wieder zu. Im November betrug sie 115 100 Personen (saisonbereinigt); die Quote der Stellensuchenden erhöhte sich auf 3,2%.

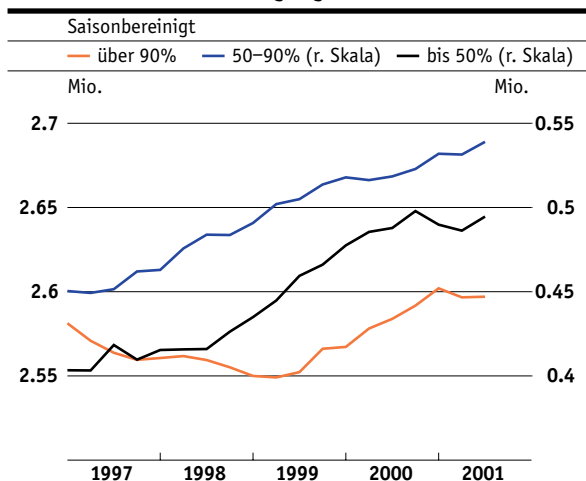
Die Zahl der bei den regionalen Arbeitsvermittlungszentren gemeldeten Arbeitslosen hatte im März 2001 mit 62 400 Personen einen Tiefstand erreicht. Bis Oktober stieg sie auf 71 400 und die Arbeitslosenquote erhöhte sich um 0,3 Prozentpunkte auf 2,0% (saisonbereinigt). Gegliedert nach der Dauer der Arbeitslosigkeit, wird die Trendwende noch deutlicher. Die Zahl der Personen, die seit weniger als sechs Monaten ohne Erwerb sind, nahm erheblich zu.

Im November stieg die Arbeitslosenquote saisonbereinigt um weitere 0,1 Prozentpunkte auf 2,1%. Gut ein Drittel dieses Anstiegs ist auf den per Anfang November erfolgten Personalabbau der Swissair zurückzuführen. Die Tatsache, dass beim Arbeitsmarktzentrum des Flughafens Zürich viele Stellenangebote eingingen und sich der Stellenverlust nur teilweise in einer Erhöhung der Arbeitslosenquote widerspiegelte, deutet auf eine nach wie vor rege Nachfrage nach gut ausgebildeten Arbeitskräften hin.

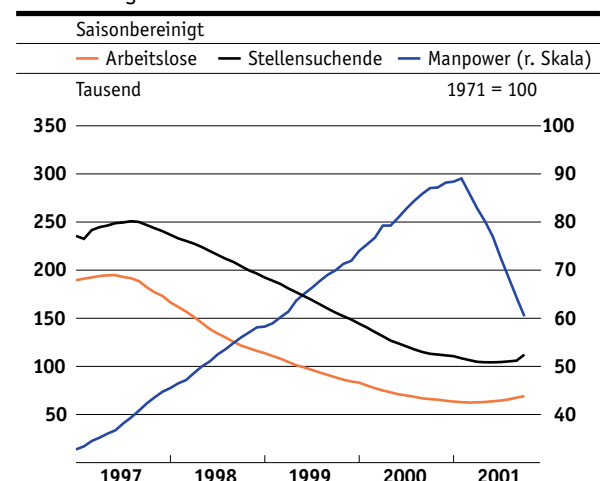
Nach Regionen gegliedert, erhöhte sich die Arbeitslosigkeit in der Deutschschweiz am stärksten, wo die Quote von 1,4% im Juni auf 1,8% im November stieg. In der Westschweiz und im Tessin nahm die Arbeitslosenquote um 0,3 Prozentpunkte auf 3,1% bzw. 0,2 Prozentpunkte auf 2,9% zu.

Eine wachsende Anzahl von Firmen führte Kurzarbeit ein. Im Oktober stieg die Zahl der Kurzarbeiter auf 5300 Personen (saisonbereinigt), nachdem die Kurzarbeit vor Jahresfrist praktisch verschwunden war.

Voll- und Teilzeitbeschäftigung Grafik 4.1



Arbeitslosigkeit und offene Stellen Grafik 4.2



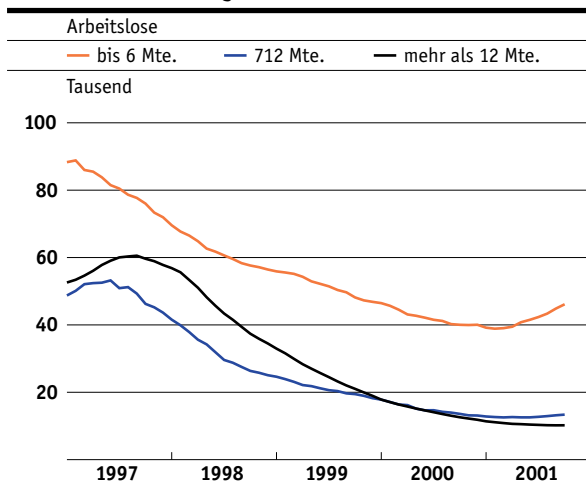
Grafiken 4.1, 4.2:
Quelle: BFS

4.3 Löhne 2002

Gemäss der jährlichen Lohnumfrage der UBS dürften die Nominallöhne (ohne Boni) im Jahre 2002 um durchschnittlich 2,3% steigen. Ein bedeutender Teil der Unternehmen reagierte auf die konjunkturelle Abkühlung und die verschlechterten Perspektiven mit einer zurückhaltenderen Lohnpolitik. Dabei reicht das Spektrum der Lohnerhöhungen von 1,4% in der Uhren- und Textilindustrie bis 3,2% im IT-Sektor. Erfahrungsgemäss stimmen die Resultate der UBS-Umfrage mit der vom BFS erhobenen Lohnstatistik gut überein. Während diese Statistiken eine unveränderte Beschäftigungsstruktur unterstellen, berechnet die KOF/ETH die Lohnveränderungen auf Grund des Lohnkonzeptes der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung, das Änderungen in der Beschäftigungsstruktur bezüglich Qualifikationen und Branchen einschliesst. Gemäss dieser Berechnung ergeben sich für das kommende Jahr durchschnittliche Nominallohnerhöhungen von 2,5%.

Die Umfrage der UBS zeigt, dass die Boni schneller als die Löhne auf veränderte Konjunkturbedingungen reagieren. Etwas mehr als die Hälfte der Unternehmer im Dienstleistungssektor kündigte für 2002 eine teilweise massive Kürzung der Bonusauszahlungen an. Gut 40% der Unternehmer prognostizierten unveränderte Boni. In der Industrie, wo diese Art der Entlohnung deutlich weniger verbreitet ist, werden sie mehrheitlich unverändert bleiben.

Dauer der Arbeitslosigkeit Grafik 4.3



Grafik 4.3:
Quelle: BFS

5 Preise

5.1 Konsumentenpreise

Die am Landesindex der Konsumentenpreise gemessene Jahresteuerung schwächte sich von August bis November markant von 1,1% auf 0,3% ab. Ins Gewicht fielen vor allem die Preisabschläge bei den Erdölprodukten sowie bei Gas und Elektrizität.

Abflachung der Binnenteuerung – weiter rückläufige Importteuerung

Erwartungsgemäss bewirkte der konjunkturelle Aufschwung der letzten Jahre einen höheren Kostendruck und damit einen Anstieg der Binnenteuerung. Mit der konjunkturellen Verlangsamung setzte in diesem Bereich eine Abflachung ein. Die Teuerung der inländischen Güter lag im November mit 1,6% gleich hoch wie im April.

Der Teuerungsdruck seitens der importierten Konsumgüter liess nochmals nach. Zum einen bewirkte die Abkühlung der internationalen Konjunktur eine weitere Entspannung auf den Rohölmärkten, zum anderen verstärkte der höhere Aussenwert des Frankens die bereits vorhandenen preisdämpfenden Effekte aus dem Ausland. Der Rückgang der Importgüterpreise betrug im August innert Jahresfrist 1,3% und verstärkte sich bis November auf 3,5%. Auch ohne Erdölprodukte bildeten sich die Preise der Auslandgüter zurück und lagen im November um 0,4% unter dem Vorjahresstand.

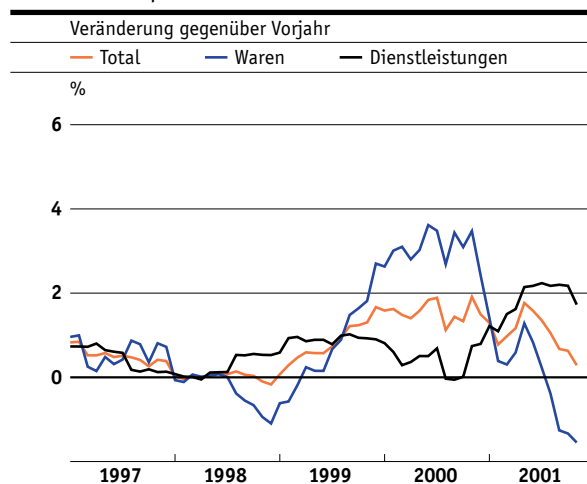
Schwächerer Preisauftrieb bei den Dienstleistungen

Nachdem die Teuerung bei den Dienstleistungen im Frühjahr angezogen hatte, stabilisierte sie sich von August bis Oktober bei 2,2% und bildete sich im November auf 1,7% zurück. Während sie sich bei den öffentlichen Dienstleistungen um 0,3 Prozentpunkte auf 1,1% erhöhte, schwächte sie sich bei den privaten Dienstleistungen auf 1,8% ab. Der Preisanstieg bei den vierteljährlich erhobenen Mieten sank im November um 1,3 Prozentpunkte auf 1,7%. Auch bei den übrigen privaten Dienstleistungen liess der Teuerungsdruck nach.

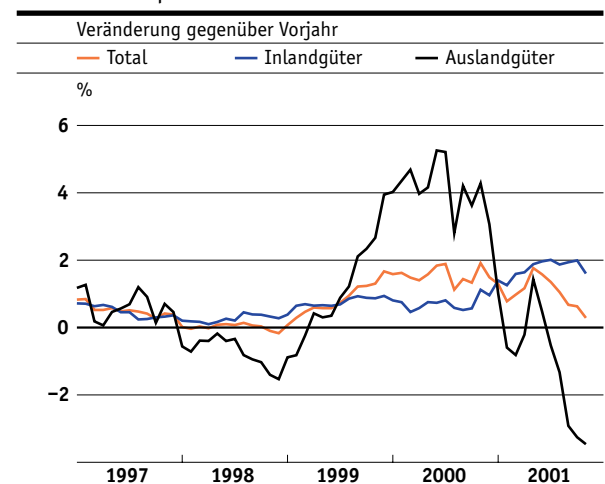
Sinkende Warenpreise

Die Warenpreise bildeten sich zwischen August und November hauptsächlich als Folge der tiefen Ausverkaufspreise für Sommerbekleidung sowie der Preisabschläge für Heizöl und Benzin gegenüber dem Vorjahr zurück (November: -1,5%). Die Preise nicht-dauerhafter Waren lagen im November erstmals seit 1999 unter ihrem Vorjahresstand. Während sich der Preisrückgang bei den dauerhaften Waren unvermindert fortsetzte, liess er bei den semi-dauerhaften Waren nach.

Konsumentenpreise Grafik 5.1



Konsumentenpreise Grafik 5.2



Grafiken 5.1 und 5.2:
Quelle: BFS

5.2 Kerninflation

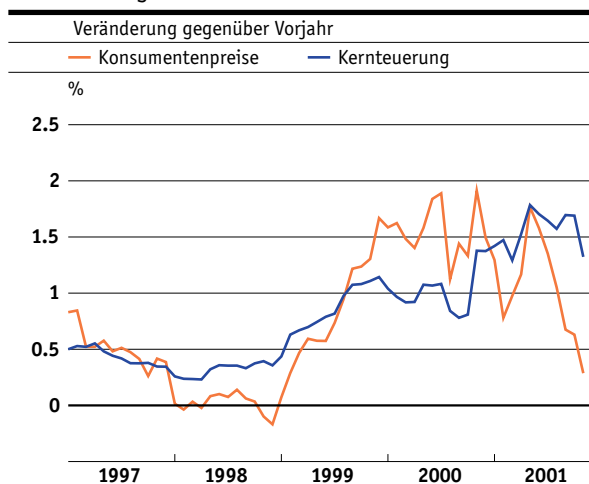
Nachlassende Kerninflation der SNB ...

Die von der Nationalbank berechnete Kerninflationsrate, welche die Güter mit den jeweils stärksten Preisschwankungen nach oben und unten (je 15%) aus dem Warenkorb des Landesindex ausschliesst, erhöhte sich von August bis Oktober von 1,6% auf 1,7% und sank im November auf 1,3%. Damit lag sie weiterhin deutlich über der am Landesindex gemessenen Teuerung. Dies zeigt, dass die teuerungsdämpfenden Sonderfaktoren beim Landesindex stärker ins Gewicht fielen als die preistreibenden Einflüsse.

... und des BfS

Die vom BfS ermittelten Kerninflationsraten 1 und 2, die jeweils einen festen Teil der Güter aus dem Warenkorb ausschliessen, schwächten sich im August markant von 1,4% bzw. 1,5% auf 0,8% ab. Bis November erhöhten sie sich geringfügig auf 0,9%. Die Kerninflation 1 umfasst den Warenkorb des Landesindex ohne Nahrung, Getränke, Tabak, Saisonprodukte, Energie und Treibstoffe. Die Kerninflation 2 schliesst zusätzlich die Produkte mit administrierten Preisen aus. Infolge höherer Tarife für Spitalleistungen zog die Teuerung bei den administrierten Preisen bis Oktober leicht auf 0,9% an.

Kernteuerung Grafik 5.3



Grafiken 5.3 und 5.4:
Quelle: BfS

5.3 Preise des Gesamtangebots

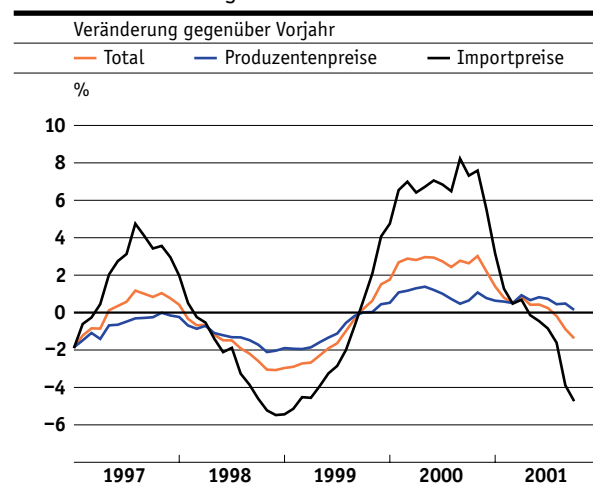
Rückläufige Preise des Gesamtangebots

Die Preise des Gesamtangebots (Produzenten- und Importpreise) bildeten sich weiter zurück und lagen im November um 2,0% unter dem Vorjahresstand. Die Teuerung der im Inland produzierten Güter liess leicht nach, und das Preisniveau der Importgüter bildete sich hauptsächlich wegen der fallenden Notierungen für Mineralöl- und Metallprodukte weiter zurück.

Der Rückgang des Importpreisindex verstärkte sich bis November auf 6,2%. Aufgeteilt nach Art der Güter, lagen die Preise für Rohstoffe und Halbfabrikate weit unter ihrem Vorjahresstand. Der Preisauftrieb der Konsumgüter bildete sich ebenfalls zurück, so dass sich im September zum ersten Mal seit Mai 1999 eine negative Jahresteuerung ergab. Auch das Preisniveau der importierten Investitionsgüter nahm zwischen August und November leicht ab.

Die Jahresteuerung der Produzentenpreise schwächte sich von August bis November um 0,5 Prozentpunkte auf -0,1% ab. Die Rohstoffe waren im Vergleich zum Vorjahr weiterhin deutlich günstiger, während die Indexziffer der Halbfabrikate im Oktober und November unter dem Stand vor Jahresfrist lag. Die Konsum- und Investitionsgüter verteuerten sich dagegen geringfügig. Die Preise der in der Schweiz produzierten und für den Absatz im Inland bestimmten Güter verharrten im Oktober und November auf dem jeweiligen Vorjahresstand, nachdem sie in den Vormonaten noch leicht gestiegen waren. Bei den für die Ausfuhr bestimmten Gütern verringerte sich die Teuerung und lag im November erstmals seit Oktober 2000 unter dem Niveau vor Jahresfrist (-0,2%).

Preise des Gesamtangebots Grafik 5.4



6.1 Internationale Preisentwicklung

Dämpfende Wirkung der Importpreise

Die Abkühlung des Weltwirtschaftsklimas hatte bereits um die Jahresmitte zu einer Entspannung auf den Rohölmärkten geführt. Nach den Terroranschlägen vom 11. September setzte die Opec ihren automatischen Preisausgleichsmechanismus vorübergehend aus. In der Folge sanken die Erdölpreise markant auf zeitweise weniger als 19 Dollar pro Fass. Selbst wenn die Opec, wie Mitte November angekündigt, ihre Fördermenge reduzieren sollte, sind wegen dem schwachen weltwirtschaftlichen Umfeld keine nennenswerten Preissteigerungen für Treibstoffe und Heizöl zu erwarten. Der auch im Ausland abnehmende Preisdruck sowie der höhere Aussenwert des Frankens dürften ausserdem zusätzliche preisdämpfende Effekte bei den anderen Importprodukten mit sich bringen.

Kaum mehr Teuerungsimpulse vom Arbeitsmarkt

Die seit Mitte des Jahres schwächere Nachfrage nach Arbeitskräften führte zu einer Entspannung der Lage am Arbeitsmarkt, so dass sich der von den Löhnen ausgehende Kostendruck tendenziell abschwächen dürfte. Bei nominellen Lohnerhöhungen von 2,3–2,5%, einer Teuerung von 0,9% und einer Zunahme der Arbeitsproduktivität von 1,1% (Schätzung der KOF/ETH) dürften die realen Lohnstückkosten kaum steigen. Überdies erschweren die nachlassende Konsumdynamik sowie der nach wie vor starke Wettbewerb ein Überwälzen höherer Kosten.

Gesunkene Preiserwartungen in der Industrie

Der Konjunkturtest der KOF/ETH deutet darauf hin, dass der Teuerungsdruck insbesondere im Warenbereich nicht weiter zunehmen wird. Per Saldo rechnen die binnenorientierten Industrieunternehmen weder mit steigenden noch fallenden Verkaufspreisen. Gleichzeitig erwartet ein überwiegender Anteil der Firmen sinkende Einkaufspreise.

Nachlassende Dienstleistungsteuerung

Der Teuerungsverlauf ist kurzfristig eng mit der Preisentwicklung der Dienstleistungen, insbesondere der Wohnungsmieten, verknüpft. Nachdem die Mietteuerung im November 2000 sprunghaft angestiegen war, flachte sie sich im Laufe des Jahres 2001 deutlich ab. Trotz der seit März sinkenden Hypothekarzinsen ist indessen für die nahe Zukunft nicht mit einem weiteren Rückgang der Mietteuerung zu rechnen, da namentlich in den städtischen Regionen eine ausgeprägte Wohnungsknappheit herrscht. Besonders prekär ist die Lage weiterhin in Zürich und Genf, wo das Angebot an freien Wohnungen im dritten Quartal gemäss den Angaben von Wüest & Partner gegenüber dem Vorjahr um je rund 40% sank.

Bei den übrigen privaten Dienstleistungen kann dagegen mit einem nachlassenden Preisdruck gerechnet werden. Tendenziell preisdämpfende Effekte werden auch hier von der sich allmählich abschwächenden Konsumnachfrage und dem allgemein hohen Konkurrenzdruck ausgehen.

6.3 Inflationsprognose für die Jahre 2002–2004

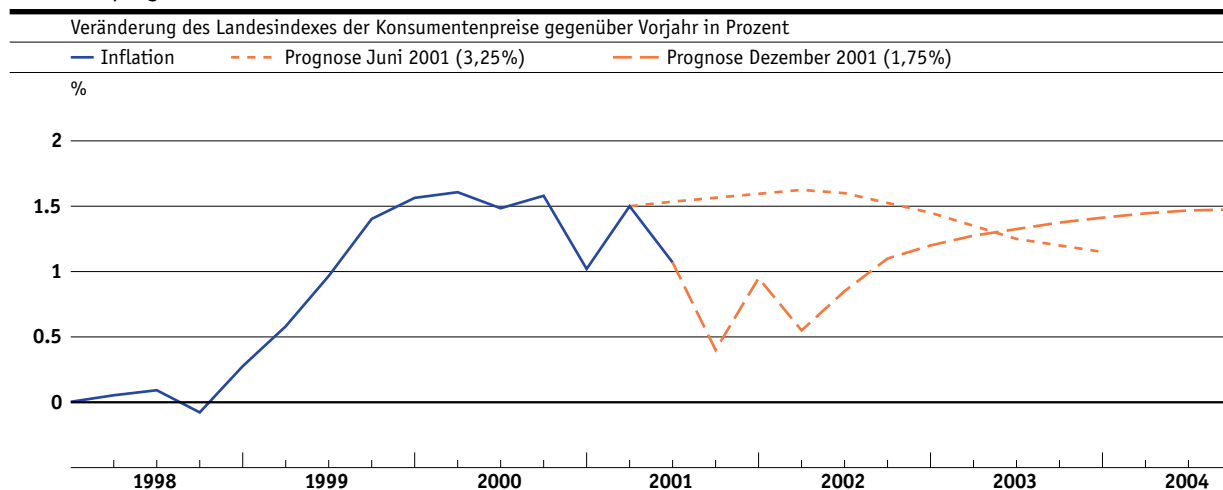
Die Nationalbank beurteilte die mittelfristigen Teuerungsrisiken an der Lagebeurteilung am Jahresende 2001 deutlich geringer als ein halbes Jahr zuvor. Im zweiten Halbjahr hatten sich die wirtschaftlichen Perspektiven auf der ganzen Welt verschlechtert, und in der Schweiz gab es keine Anzeichen einer Gefährdung der Preisstabilität in der mittleren Frist. Die Nationalbank beschloss deshalb am 7. Dezember, das Zielband für den Dreimonate-Libor um weitere 0,5 Prozentpunkte auf 1,25%–2,25% zu senken.

In Grafik 6.1 ist die Inflationsprognose der Nationalbank für die nächsten drei Jahre abgebildet. Bleibt der Dreimonate-Libor unverändert bei 1,75%, so dürfte die Teuerung im Jahr 2002 0,9% betragen, im Jahr 2003 auf 1,3% steigen und im Jahr 2004 1,5% erreichen. Damit sollte die Inflation über den gesamten Prognosehorizont innerhalb des von der Nationalbank definierten Bereichs der Preisstabilität verbleiben.

Die Inflationsprognose der Nationalbank basiert auf den Ergebnissen aus mehreren makroökonomischen Modellen der schweizerischen Wirtschaft und der Auswertung der Entwicklung der Geldaggregate, insbesondere von M_3 . Die Prognose geht davon aus, dass sich die amerikanische Wirtschaft bis zur Mitte des nächsten Jahres in einer Rezession befindet und danach allmählich wieder zu ihrem Potenzialwachstum zurück kehren wird. In Europa dürfte die Wirtschaft bis Mitte 2002 stagnieren und sich anschliessend wieder beschleunigen. Die Nationalbank geht davon aus, dass sich der Dollar gegenüber dem Euro etwa auf dem Niveau vom Dezember 2001 halten kann. Zudem unterstellt sie, dass sich der relativ tiefe Erdölpreis wieder leicht erhöht. Die weltweiten rezessiven Tendenzen werden nicht spurlos an einer kleinen Volkswirtschaft wie der Schweiz vorüber gehen. Die Nationalbank geht davon aus, dass die Wirtschaft im zweiten Halbjahr 2001 praktisch stagnierte. Insgesamt dürfte sich für das Jahr 2001 ein Wachstum von 1,5% ergeben. Erst in der zweiten Jahreshälfte von 2002 dürfte die Konjunktur im Gleichschritt mit der Entwicklung im Ausland anziehen. Die Nationalbank erwartet für 2002 ein durchschnittliches Wachstum des realen Bruttoinlandprodukts in der Grössenordnung von 1%.

Inflationsprognose Juni 2001 mit Libor 3,25% und Dezember 2001 mit Libor 1,75%

Grafik 6.1



Die Hauptstriche auf der horizontalen Achse bezeichnen das erste Quartal des entsprechenden Jahres.

7 Beurteilung der Konjunkturlage aus Sicht der Bankstellen

Die Bankstellen der Nationalbank stehen in ständigem Kontakt mit einer Vielzahl von Unternehmen aus den verschiedenen Branchen der Wirtschaft. Die befragten Unternehmen äussern sich dabei zur aktuellen und künftigen Wirtschaftslage. Im Folgenden werden die in den Monaten August bis November gesammelten Eindrücke zu einem Stimmungsbild verdichtet.

7.1 Produktion

Gegen Ende des dritten Quartals verschlechterte sich die Stimmung bei den befragten Unternehmen deutlich. Während im zweiten Quartal erst einzelne Branchen von der Abkühlung betroffen waren, wurden in den Sommermonaten auch viele Bereiche des Dienstleistungssektors von der Abschwächung erfasst. Die Verschlechterung des Geschäftsgangs und die deutlich sinkenden Bestellungen erhöhten den Druck auf die Firmen, Kosten zu senken: Werbeausgaben wurden gekürzt, Investitionsvorhaben verschoben oder Kurzarbeit eingeführt. Die Abfolge negativer Schlagzeilen im September liess die Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung zusätzlich ansteigen.

Industrie

In der stark exportorientierten Maschinen- und Metallbranche wurde nur noch vereinzelt von einer Konsolidierung auf hohem Niveau gesprochen. Viele Unternehmen verzeichneten substanzielle Ertrags- und Bestellungenrückgänge. Zu einem besonders starken Rückschlag kam es in den bereits krisenbetroffenen Branchen der Informatik-, Elektronik- und Telekommunikationsindustrie. Weil die Kunden ihre Lager nicht abbauen konnten, wurden Bestellungen teilweise annulliert. Am wenigsten betroffen waren bis zuletzt Firmen, die Produkte in den konjunkturreisistenten Branchen (Nahrungsmittel und Pharma) herstellen oder für diese Vorleistungsgüter produzieren. Auch die Textil- und Uhrenindustrie blieb bis im dritten Quartal von grösseren Rückgängen verschont. Im Oktober begann sich der Geschäftsgang jedoch auch in diesen Branchen zu verschlechtern. Die Abkühlung der Konjunktur erfasste dabei nicht nur die exportorientierten Firmen, sondern auch die für den Binnenmarkt produzierenden Unternehmen.

Für einige Firmen, welche bis im Sommer die Lieferfristen kaum einhalten konnten, brachte der Nachfragerückgang eine Normalisierung. Aber auch diese Produzenten, die zumeist Nischenprodukte herstellen, rechnen für das nächste Jahr kaum mit einem Wachstum. Einige Firmen profitierten vom aktuellen Umfeld, wie etwa Hersteller von Produkten im Sicherheitsbereich.

Dienstleistungen

Die Verschlechterung der Wirtschaftslage griff auch auf den Dienstleistungssektor über. Beratungsfirmen und Unternehmen im Grafik- und Druckbereich spürten bei ihren Kunden eine gewisse Zurückhaltung. Viele Firmen aus dem Finanzsektor werden ihren Umsatz vom letzten Jahr nicht mehr erreichen. Auch im Verkehrs- und Kommunikationssektor verschlechterte sich der Geschäftsgang und im Informatikbereich ist mit einem markanten Rückgang zu rechnen. Der Detailhandel verzeichnete bis September noch steigende Umsätze. Im Oktober beobachteten die Detailhändler indessen eine schwindende Kauflust.

Tourismus

Der Tourismus wurde im September und Oktober besonders stark von den nationalen und internationalen Ereignissen getroffen. Allerdings traf die Verlangsamung die verschiedenen Sparten unterschiedlich stark. Am deutlichsten betroffen waren städtische Hotels der gehobenen Preisklasse, welche in erster Linie vom Geschäftstourismus leben. In den Ferienorten sind die Hoteliers dagegen optimistischer: Für die Wintersaison 2001/02 wird zwar mit deutlich weniger Übernachtungen von Gästen aus Übersee gerechnet; dafür geht man, im Unterschied zu den Erwartungen der gesamten Hotellerie gemäss der Umfrage der KOF/ETH, von einer verstärkten Nachfrage seitens der Gäste aus der Schweiz und dem nahen Ausland aus.

Bau

In der Baubranche und den baunahen Industrien war die Stimmung je nach Unternehmen sehr unterschiedlich. Betriebe, die in einem der dynamischeren Segmente des Hochbaus tätig sind oder von öffentlichen Tiefbauprojekten profitieren, waren gut ausgelastet und meldeten eine zufriedenstellende Ertragslage. Andere klagten dagegen über eine Verschlechterung des Geschäftsgangs. Allgemein wurden rückläufige Auftragsgänge registriert, wobei sich die Aussichten vor allem im Wohnungsbau eintrübten.

7.2 Nachfragekomponenten

Privater Konsum

Bis September meldete der Detailhandel praktisch flächendeckend Umsatzsteigerungen. Im Oktober änderte sich indessen die Lage deutlich: Während sich die Nachfrage bei den Verbrauchsgütern des mittleren und unteren Preissegments dynamisch entwickelte, war der Verkauf von dauerhaften und teuren Gütern rückläufig. Besonders zurückhaltend waren die Konsumenten bei grossen Anschaffungen wie Autos, und das Ausbleiben ausländischer Kunden drückte auf den Verkauf von Luxusgütern. Der gleiche Trend wurde im Gastgewerbe registriert; seit Oktober waren die Kunden insbesondere im höheren Preissegment zurückhaltender. Insgesamt gaben sich die Geschäfte bezüglich des bevorstehenden Weihnachtsgeschäfts wenig zuversichtlich.

Ausrüstungsinvestitionen

Die Firmen nahmen seit Sommer ihre Investitionstätigkeiten deutlich zurück. Vielerorts wurden Investitionspläne revidiert und angesichts der schwindenden Nachfrage redimensioniert oder verschoben. Die Investitionstätigkeit konzentrierte sich weitgehend auf Ersatz- oder Rationalisierungsinvestitionen.

Warenexporte

Die ausländische Nachfrage nach Schweizer Gütern schwächte sich in den letzten Monaten in allen Branchen ab. Nur die Pharmaindustrie und ganz wenige hochspezialisierte Unternehmen konnten sich diesem Trend entziehen. Besonders schlecht liefen die Exporte nach den USA und Asien; seit kurzem sind aber auch die Ausfuhren in die europäischen Länder rückläufig. In Folge des sinkenden Bestellungseingangs wurde mit einer weiteren Verschärfung der Lage in den kommenden Monaten gerechnet. Neben der konjunkturellen Abkühlung wirkte sich auch die Höherbewertung des Frankens gegenüber dem Euro nachteilig aus. Um das Währungsrisiko zu verkleinern, versuchten die Unternehmen vermehrt, Zwischenprodukte aus dem Euro-Währungsgebiet anstatt aus dem Inland zu beziehen.

7.3 Arbeitsmarkt

Die Lage am Arbeitsmarkt wandelte sich deutlich. Nur vereinzelt – zum Beispiel im Bausektor – wurden noch Klagen über einen Mangel an qualifizierten Arbeitskräften laut oder wie in der Pharmaindustrie Personal aufgestockt. Häufig wurde versucht, Überkapazitäten über natürliche Personalabgänge und Ausnutzung der Jahresarbeitszeit abzubauen. Bei Einstellungen wurde vermehrt auf temporäre Arbeitskräfte zurückgegriffen. Viele Betriebe, vor allem in der stark betroffenen Ausrüstungsgüterindustrie, führten Personalstopps oder Kurzarbeit ein; einige sprachen bereits Kündigungen aus.

7.4 Preise und Margen

Mit dem Rückgang der Nachfrage verstärkte sich auch der Preiswettbewerb wieder. Besonders betroffen waren dabei die Unternehmen, die der internationalen Konkurrenz ausgesetzt sind. Trotz rückläufiger Einkaufspreise rechnen sie mit einer Verschlechterung des Ertrags und somit auch der Margen. Viele Betriebe ergriffen Sparmassnahmen. Nach der Einführung des Euro bargeldes Anfang 2002 erwarten viele eine erhöhte Preistransparenz und somit eine weitere Verschärfung des Preiskampfes.

Die Entwicklung der Direktinvestitionen im Jahre 2000

Die schweizerischen Direktinvestitionen im Ausland

Kapitalexport

Die schweizerischen Kapitalexporte für Direktinvestitionen im Ausland nahmen im Jahre 2000 um 22 Mrd. auf 72 Mrd. Franken zu. Ausschlaggebend dafür waren die Akquisitionen der Banken. Für den Erwerb von Beteiligungen flossen 55 Mrd. Franken ins Ausland (Vorjahr: 24 Mrd. Franken). Die ebenfalls als Direktinvestitionsflüsse klassierten einbehaltenen Gewinne der Tochtergesellschaften im Ausland (reinvestierte Erträge) gingen um 3 Mrd. auf 15 Mrd. Franken zurück. Zwar nahmen die reinvestierten Erträge der chemischen Industrie sowie der Banken und Versicherungen weiter zu, dem standen aber Abnahmen bei den Finanz- und Holdinggesellschaften sowie in den Branchen Handel und Transporte gegenüber. Die restlichen Kapitalexporte entfielen auf Konzernkredite (1 Mrd. Franken).

Die Kapitalexporte der Industrie stiegen im Jahre 2000 um 14 Mrd. auf 23 Mrd. Franken. Der Zuwachs ist hauptsächlich auf die erhöhten Investitionen der chemischen Industrie zurückzuführen. Im Dienstleistungssektor ragten die Banken heraus, die infolge von Übernahmen in den USA die Kapitalexporte um 25 Mrd. auf 31 Mrd. Franken steigerten. Die Direktinvestitionen der Versicherungen nahmen um 3 Mrd. auf 13 Mrd. Franken zu. Der Kapitalexport der ausländisch beherrschten Finanz- und Holdinggesellschaften dagegen ging um 11 Mrd. Franken auf 0,3 Mrd. Franken zurück. Hauptgründe dafür waren geringere reinvestierte Erträge sowie die Aufnahme von Krediten bei Tochtergesellschaften im Ausland. Im Bereich Handel führte die Kreditaufnahme im Ausland per Saldo sogar zu einem Kapitalimport von 1 Mrd. Franken (Vorjahr: Kapitalexport 3 Mrd. Franken).

Rund 95% des Direktinvestitionskapitals floss im Jahre 2000 in die EU, die USA und in die mittel- und südamerikanischen Finanzzentren. Die Investitionen in der EU stiegen um 4 Mrd. auf 25 Mrd. Franken. Vor allem der Kapitalexport nach Grossbritannien, aber auch die Kapitalströme nach Belgien, Holland und Luxemburg expandierten deutlich. Der Mittelfluss nach Irland hingegen ging erheblich zurück. Gegenüber Deutschland und Frankreich resultieren sogar Kapitalrückzüge von 1 Mrd. bzw. 2 Mrd. Franken. Hauptursache dafür waren Desinvestitionen der ausländisch beherrschten Holdinggesellschaften sowie der Versicherungen. Der Kapitalexport nach den USA stieg im Jahre 2000 um 20 Mrd. auf 34 Mrd.

Franken. Der Mittelfluss in die mittel- und südamerikanischen Offshore-Finanzzentren expandierte um 4 Mrd. auf 9 Mrd. Franken. Je rund 1 Mrd. Franken wurde im Jahre 2000 in Mittel- und Osteuropa sowie in den lateinamerikanischen Schwellenländern investiert.

Kapitalbestand

Der Direktinvestitionsbestand im Ausland stieg im Jahre 2000 um 20% auf 373 Mrd. Franken. Der Kapitalbestand der Industrie erhöhte sich um 17% auf 126 Mrd. Franken. Vier Fünftel des Anstiegs waren auf die Investitionen der chemischen Industrie zurückzuführen, die ihren Anteil am gesamten Kapitalbestand im Ausland um 2 Prozentpunkte auf 15% steigerte. Der Kapitalbestand des Dienstleistungssektors erhöhte sich um 21% auf 247 Mrd. Franken. Hier fiel die annähernde Verdoppelung des Investitionsbestandes der Banken am stärksten ins Gewicht. Der Kapitalbestand der Versicherungen legte um einen Fünftel zu, während der Anstieg bei den Finanz- und Holdinggesellschaften mit 9% deutlich schwächer ausfiel. Der Anteil der Banken am Gesamtbestand der schweizerischen Direktinvestitionen im Ausland stieg von 8% im Vorjahr auf 13% im Jahre 2000, derjenige der Versicherungen blieb stabil (22%), und derjenige der Finanz- und Holdinggesellschaften sank von 26% auf 24%.

Der geographischen Verteilung der Kapitalexporte entsprechend nahm die relative Bedeutung der USA und Grossbritanniens als Standorte der schweizerischen Direktinvestitionen weiter zu. Der Anteil dieser beiden Länder am gesamten Bestand der Direktinvestitionen im Ausland erhöhte sich um je 3 Prozentpunkte auf 24% bzw. 15%. Umgekehrt ging der Anteil des Direktinvestitionskapitals in Deutschland und Frankreich nach den Kapitalrückzügen im Jahre 2000 um je rund einen Prozentpunkt auf 7% bzw. 4% zurück. Der Kapitalanteil der EU-Länder insgesamt blieb praktisch stabil (48%).

Personalbestand

Der Personalbestand in den ausländischen Betrieben nahm im Jahre 2000 um 6% auf 1,74 Millionen zu. Rund drei Viertel des Anstiegs entfielen auf Tochtergesellschaften der Banken und der chemischen Industrie. Regional erfolgte die Beschäftigungs- wie die Kapitalzunahme hauptsächlich in Nordamerika und der EU. Aber auch der Personalbestand in Mittel- und Osteuropa sowie in den asiatischen Schwellen- und Entwicklungsländern stieg erheblich.

Die ausländischen Direktinvestitionen in der Schweiz

Kapitalimporte

Die Direktinvestitionen ausländischer Unternehmen in der Schweiz nahmen im Jahre 2000 um 10 Mrd. auf 28 Mrd. Franken zu. Für Beteiligungskäufe flossen 18 Mrd. Franken in die Schweiz (Vorjahr: 8 Mrd. Franken). Die reinvestierten Erträge gingen um 2 Mrd. auf 8 Mrd. Franken zurück. Bei den Konzernkrediten ergab sich ein Kapitalimport von 1,4 Mrd. Franken, nach 0,3 Mrd. Franken in der Vorperiode.

Die ausländischen Direktinvestitionen in der schweizerischen Industrie nahmen um 10 Mrd. auf 13 Mrd. Franken zu. Massgebend waren die Übernahme eines grossen Unternehmens der Metallindustrie durch einen kanadischen Investor sowie eine Akquisition im Rahmen der Restrukturierung der chemischen Industrie. Die Investitionen im Dienstleistungssektor blieben mit 14 Mrd. Franken praktisch stabil. Den Banken sowie den Transport- und Kommunikationsunternehmen floss mehr Kapital als im Vorjahr zu. Dagegen verminderten sich die Investitionen in Versicherungsunternehmen sowie Finanz- und Holdinggesellschaften.

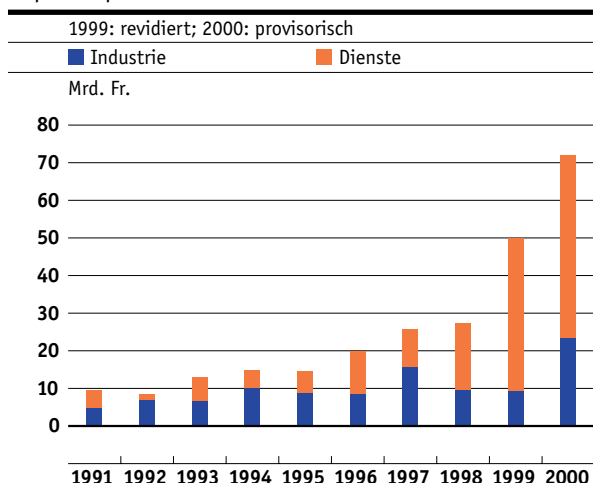
Der Kapitalimport aus Nordamerika stieg um 9 Mrd. auf 18 Mrd. Franken. Der Mittelzufluss aus den EU-Ländern dagegen ging um 1 Mrd. auf 8 Mrd. Franken zurück. Vor allem die Kapitalimporte aus Grossbritannien und Deutschland schrumpften, während diejenigen aus Luxemburg und Italien zunahmen.

Kapitalbestand

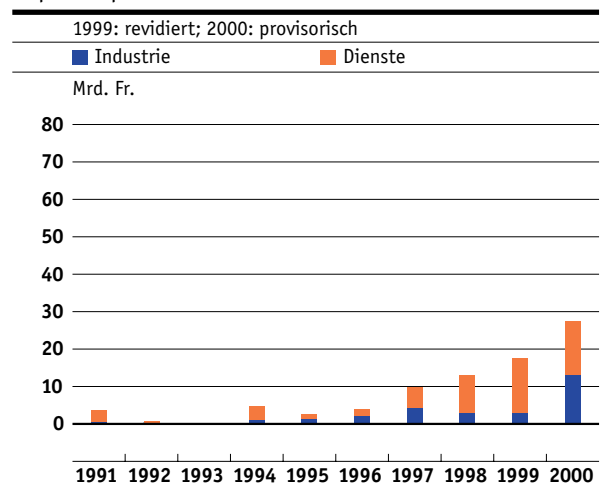
Der ausländische Kapitalbestand in der Schweiz erhöhte sich im Jahre 2000 um 10% auf 134 Mrd. Franken. Der Direktinvestitionsbestand in der Industrie nahm um 32% auf 23 Mrd. Franken zu. Im Dienstleistungssektor (Anteil gut 80%) stieg der Kapitalbestand um 7% auf 111 Mrd. Franken. Der Kapitalbestand der Versicherungsbranche nahm im Jahre 2000 wegen der Umklassierung einer Investition von den Direktinvestitionen zu den Portfolioinvestitionen ab. Grund für die Umklassierung war die Auflösung einer Holdinggesellschaft in Grossbritannien. Ohne die Versicherungen resultierte im Dienstleistungssektor ein Kapitalanstieg von 12%; bei den Finanz- und Holdinggesellschaften betrug die Zunahme 9% und in den übrigen Dienstleistungsbranchen im Durchschnitt rund 15%.

Wegen dem hohen Kapitalzufluss aus den USA und Kanada, zum kleineren Teil allerdings auch wegen der Umklassierung von Kapital aus Grossbritannien, stieg der Anteil der nordamerikanischen Investoren an den ausländischen Direktinvestitionen in der Schweiz um 5 Prozentpunkte auf 39%.

Schweizerische Direktinvestitionen im Ausland: Kapalexporte Grafik 1



Ausländische Direktinvestitionen in der Schweiz: Kapitalimporte Grafik 2



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.

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 Meldung umfasst die Kapitalbestände (Beteiligungskapital und Konzernkredite), die Finanzbewegungen auf dem Beteiligungskapital (Gründung, Erwerb, Verkauf, Kapitalerhöhungen etc.) und den Konzernkrediten sowie 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 angegeben.

Branchengliederung

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

Schweizerische Direktinvestitionen im Ausland
Ländergliederung der Kapitalexporte¹ in Mio. Franken

Tabelle 1.1

	1996	1997	1998	1999 ^f	2000 ^p
1. Europa und aussereuropäische Industrieländer	17 500	21 765	16 090	38 128	61 247
EU	12 522	12 596	10 154	21 359	25 392
Belgien	488	-655	349	1 179	5 605
Dänemark	49	30	-31	280	-84
Deutschland	2 629	4 131	889	5 799	-1 207
Finnland	137	152	224	126	184
Frankreich	338	213	333	827	-1 568
Griechenland	109	116	205	179	352
Irland	342	317	-54	5 446	1 319
Italien	769	1 134	-197	192	-265
Luxemburg	192	-959	1 651	-47	1 118
Niederlande	-193	2 752	1 003	1 716	2 747
Österreich	-252	343	344	515	114
Portugal	91	311	-69	561	242
Schweden	539	632	844	-656	382
Spanien	118	35	377	-545	5
Vereinigtes Königreich ²	7 170	4 043	4 287	5 788	16 450
EFTA	54	181	-93	362	143
Mittel- und Osteuropa, davon	361	215	1 175	1 174	1 098
Kroatien	5	4	70	-44	16
Polen	113	173	208	473	587
Russische Föderation	100	46	335	599	-10
Tschechische Republik	61	-19	356	-64	195
Slowakei	-2	13	21	38	12
Ungarn	62	-35	-76	100	75
Übriges Europa, davon	49	314	-449	744	569
Türkei	0	51	296	-95	-244
Nordamerika	3 709	8 058	4 458	13 640	33 973
Kanada	335	368	1 232	83	43
Vereinigte Staaten	3 373	7 690	3 226	13 557	33 930
Übrige aussereuropäische Industrieländer	806	402	845	850	73
Australien	401	153	572	322	-263
Japan	305	-203	124	628	318
Neuseeland	7	298	11	-215	-1
Südafrika	93	154	138	116	19

	1996	1997	1998	1999 ^r	2000 ^p
2. Schwellenländer	1 406	2 176	6 932	6 244	1 441
Asien	1 146	2 383	5 689	4 949	293
Hongkong	21	236	447	665	-60
Korea (Süd-)	66	-57	283	179	186
Malaysia	233	82	102	227	-28
Philippinen	39	50	1 169	57	295
Singapur	542	1 879	3 173	3 811	-287
Taiwan	22	45	121	92	158
Thailand	224	148	395	-82	28
Mittel- und Südamerika	260	-207	1 243	1 295	1 149
Argentinien	65	-10	321	-103	48
Brasilien	-10	-338	446	844	220
Chile	83	29	-178	17	-24
Mexiko	121	111	654	537	904
3. Entwicklungsländer	1 057	1 793	4 187	5 614	9 338
Asien, davon	1 234	629	441	-21	200
China (Volksrepublik)	378	255	123	-143	206
Indien	370	160	29	-59	-33
Indonesien	177	134	90	10	-57
Libanon	8	2	-2	-13	-144
Pakistan	22	34	-17	7	60
Saudi-Arabien	3	43	-2	60	-84
Vereinigte Arabische Emirate	3	12	11	19	69
Vietnam	25	21	-2	-18	-32
Mittel- und Südamerika, davon	-267	935	3 645	5 343	8 982
Costa Rica	10	-1	-26	0	-17
Ecuador	80	27	10	20	24
Guatemala	-176	60	-4	22	-97
Kolumbien	82	34	387	115	-110
Peru	-9	158	-25	47	57
Uruguay	172	217	284	291	302
Venezuela	121	97	61	11	75
Offshore-Finanzzentren ³	-583	236	2 991	4 703	8 799
Afrika, davon	90	230	102	293	155
Ägypten	18	92	57	93	10
Elfenbeinküste	17	16	51	-26	-33
Marokko	19	32	-12	2	-30
Nigeria	1	-9	5	-7	2
Alle Länder	19 964	25 734	27 209	49 986	72 026

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

2 inkl. Guernsey, Jersey und Insel Man
3 Gemäss Geonomenklatur Eurostat: Bahamas, Barbados, Bermuda, Britische Jungferninseln, Jamaica, Kaimaninseln, Montserrat, Niederländische Antillen, Panama, St. Kitts-Nevis

r revidiert
p provisorisch

Schweizerische Direktinvestitionen im Ausland
Ländergliederung des Kapitalbestandes in Mio. Franken

Tabelle 1.2

	1996	1997	1998	1999 ^F	2000 ^P	Anteil in Prozent
1. Europa und aussereuropäische Industrieländer	155 201	189 877	197 861	241 873	294 871	79,1
EU	89 209	113 781	119 025	149 983	178 679	48,0
Belgien	3 618	3 136	3 396	4 924	10 381	2,8
Dänemark	613	693	632	1 187	1 076	0,3
Deutschland	13 967	18 311	18 901	26 784	26 110	7,0
Finnland	1 162	1 373	1 387	1 794	1 846	0,5
Frankreich	12 839	13 923	13 640	16 594	15 685	4,2
Griechenland	517	573	398	2 317	2 024	0,5
Irland	4 197	6 494	5 478	10 282	12 380	3,3
Italien	6 617	7 754	7 607	9 766	9 715	2,6
Luxemburg	4 568	4 383	6 005	7 849	10 777	2,9
Niederlande	11 185	16 407	16 826	18 869	20 657	5,5
Österreich	2 441	2 886	3 123	4 434	4 707	1,3
Portugal	785	961	995	1 747	1 907	0,5
Schweden	3 439	3 304	3 420	2 005	2 141	0,6
Spanien	3 577	4 344	4 651	5 574	5 299	1,4
Vereinigtes Königreich ¹	19 686	29 239	32 567	35 858	53 976	14,5
EFTA	1 434	1 366	1 485	3 129	3 238	0,9
Mittel- und Osteuropa, davon	2 194	2 880	4 462	6 156	6 528	1,8
Kroatien	99	145	117	159	217	0,1
Polen	570	670	1 062	1 667	2 168	0,6
Russische Föderation	132	410	748	1 197	744	0,2
Tschechische Republik	964	1 144	1 648	1 625	1 762	0,5
Slowakei	108	158	103	157	146	0,0
Ungarn	228	285	328	868	1 000	0,3
Übriges Europa, davon	664	962	1 082	2 727	2 753	0,7
Türkei	359	392	725	1 019	1 041	0,3
Nordamerika	52 586	62 761	63 934	68 986	94 063	25,2
Kanada	5 029	5 471	6 276	3 511	5 275	1,4
Vereinigte Staaten	47 557	57 290	57 658	65 475	88 788	23,8
Übrige aussereuropäische Industrieländer	9 114	8 127	7 874	10 892	9 610	2,6
Australien	3 548	2 619	3 147	3 923	3 131	0,8
Japan	4 374	3 975	3 730	5 187	4 692	1,3
Neuseeland	139	452	125	451	466	0,1
Südafrika	1 053	1 081	872	1 331	1 322	0,4

	1996	1997	1998	1999 ^r	2000 ^p	Anteil in Prozent
2. Schwellenländer	14 044	21 822	25 711	31 929	33 015	8,9
Asien	5 516	12 929	16 804	20 805	20 819	5,6
Hongkong	1 524	2 162	2 064	2 316	2 647	0,7
Korea (Süd-)	323	342	692	997	1 049	0,3
Malaysia	857	1 192	901	937	1 000	0,3
Philippinen	393	324	1 281	1 433	1 638	0,4
Singapur	1 444	8 044	10 755	13 779	13 105	3,5
Taiwan	282	355	480	631	681	0,2
Thailand	693	509	631	712	699	0,2
Mittel- und Südamerika	8 528	8 894	8 908	11 124	12 197	3,3
Argentinien	570	722	1 085	1 317	1 705	0,5
Brasilien	4 926	4 387	4 375	5 072	5 333	1,4
Chile	1 170	1 442	686	828	791	0,2
Mexiko	1 863	2 343	2 762	3 907	4 368	1,2
3. Entwicklungsländer	21 393	28 956	30 024	37 457	44 680	12,0
Asien, davon	2 886	3 684	3 441	4 116	4 668	1,3
China (Volksrepublik)	888	1 322	1 362	1 403	1 530	0,4
Indien	566	746	448	529	414	0,1
Indonesien	366	302	297	391	445	0,1
Libanon	115	130	120	120	104	0,0
Pakistan	127	134	118	192	211	0,1
Saudi-Arabien	164	230	253	323	332	0,1
Vereinigte Arabische Emirate	72	92	114	143	206	0,1
Vietnam	129	154	128	128	112	0,0
Mittel- und Südamerika, davon	17 218	23 665	24 964	30 721	36 799	9,9
Costa Rica	126	188	138	180	130	0,0
Ecuador	243	327	299	376	441	0,1
Guatemala	59	133	118	145	87	0,0
Kolumbien	471	684	974	1 166	1 050	0,3
Peru	116	251	192	261	314	0,1
Uruguay	175	254	307	447	418	0,1
Venezuela	374	732	621	696	744	0,2
Offshore-Finanzzentren ²	14 835	20 779	22 098	26 993	32 540	8,7
Afrika, davon	1 290	1 607	1 619	2 621	3 213	0,9
Ägypten	193	326	354	472	609	0,2
Elfenbeinküste	120	121	101	114	115	0,0
Marokko	240	321	330	318	294	0,1
Nigeria	42	44	26	35	29	0,0
Alle Länder	190 638	240 655	253 596	311 258	372 566	100,0

1 inkl. Guernsey, Jersey und Insel Man

r revidiert
p provisorisch

2 Gemäss Geonomenklatur Eurostat: Bahamas, Barbados, Bermuda, Britische Jungferninseln, Jamaica, Kaimaninseln, Montserrat, Niederländische Antillen, Panama, St. Kitts-Nevis

Schweizerische Direktinvestitionen im Ausland
Ländergliederung des Personalbestandes (Jahresende)

Tabelle 1.3

	1996	1997	1998	1999 ^f	2000 ^p	Anteil in Prozent
1. Europa und aussereuropäische Industrieländer	1 107 705	1 184 754	1 219 740	1 241 472	1 322 525	76,2
EU	698 666	748 247	778 499	780 845	793 908	45,7
Belgien	25 101	25 248	25 125	25 899	29 370	1,7
Dänemark	11 355	12 245	11 356	11 223	10 813	0,6
Deutschland	188 633	231 652	268 107	249 165	251 625	14,5
Finnland	12 404	13 632	13 793	13 607	14 397	0,8
Frankreich	136 290	131 335	121 377	132 421	128 885	7,4
Griechenland	6 302	5 953	8 397	8 392	8 850	0,5
Irland	3 459	4 024	4 347	5 332	5 081	0,3
Italien	56 110	63 372	56 795	58 581	61 870	3,6
Luxemburg	1 651	1 685	1 852	2 487	2 547	0,1
Niederlande	29 865	30 415	32 380	31 441	29 824	1,7
Österreich	38 215	40 140	27 775	33 001	34 713	2,0
Portugal	10 169	10 435	9 291	10 172	9 750	0,6
Schweden	40 668	37 968	37 057	32 572	30 053	1,7
Spanien	44 577	46 061	45 568	44 383	45 782	2,6
Vereinigtes Königreich ¹	93 867	94 082	115 281	122 172	130 350	7,5
EFTA	14 687	13 910	12 631	12 621	12 756	0,7
Mittel- und Osteuropa, davon	66 525	71 467	77 213	73 059	82 416	4,7
Kroatien	2 799	2 735	2 540	2 170	2 853	0,2
Polen	19 337	20 301	23 193	19 893	22 753	1,3
Russische Föderation	4 767	6 409	8 836	9 692	10 825	0,6
Tschechische Republik	22 892	19 712	18 768	15 982	16 829	1,0
Slowakei	2 693	3 994	3 185	3 905	3 616	0,2
Ungarn	6 578	10 764	9 692	9 581	11 396	0,7
Übriges Europa, davon	7 297	8 926	9 750	10 858	11 986	0,7
Türkei	6 892	8 451	9 129	10 228	10 616	0,6
Nordamerika	238 624	256 366	268 176	291 243	344 593	19,9
Kanada	25 271	27 404	26 744	28 011	34 680	2,0
Vereinigte Staaten	213 353	228 962	241 432	263 232	309 913	17,9
Übrige aussereuropäische Industrieländer	81 906	85 837	73 471	72 847	76 867	4,4
Australien	25 174	22 846	27 338	24 651	26 542	1,5
Japan	27 818	23 444	21 749	24 060	27 015	1,6
Neuseeland	3 593	8 340	4 006	3 223	3 342	0,2
Südafrika	25 321	31 207	20 378	20 913	19 968	1,2

	1996	1997	1998	1999 ^r	2000 ^p	Anteil in Prozent
2. Schwellenländer	205 213	219 899	223 014	224 915	233 689	13,5
Asien	92 253	108 683	107 689	102 073	111 927	6,4
Hongkong	13 273	14 880	14 319	14 016	14 828	0,9
Korea (Süd-)	3 640	4 058	4 007	4 716	5 284	0,3
Malaysia	15 183	18 320	15 982	13 035	14 665	0,8
Philippinen	12 462	13 582	13 293	13 050	13 172	0,8
Singapur	9 403	19 749	18 945	19 137	19 706	1,1
Taiwan	7 231	7 239	10 424	9 887	9 984	0,6
Thailand	31 061	30 855	30 720	28 232	34 288	2,0
Mittel- und Südamerika	112 960	111 217	115 325	122 842	121 762	7,0
Argentinien	9 588	10 853	11 961	12 995	13 303	0,8
Brasilien	69 828	63 943	67 552	72 322	71 541	4,1
Chile	13 243	13 164	10 622	9 819	9 497	0,5
Mexiko	20 301	23 257	25 190	27 706	27 422	1,6
3. Entwicklungsländer	142 046	164 326	169 191	174 569	179 582	10,3
Asien, davon	78 575	93 327	89 994	94 790	100 801	5,8
China (Volksrepublik)	24 250	29 282	32 795	37 457	40 257	2,3
Indien	22 772	24 531	21 604	19 443	20 326	1,2
Indonesien	10 586	13 146	10 031	10 021	11 253	0,6
Libanon	1 017	1 368	872	909	721	0,0
Pakistan	3 656	4 122	3 521	4 298	4 848	0,3
Saudi-Arabien	3 177	2 485	3 255	2 866	2 888	0,2
Vereinigte Arabische Emirate	1 769	1 213	1 427	1 190	1 051	0,1
Vietnam	2 002	4 511	4 567	5 086	5 198	0,3
Mittel- und Südamerika, davon	34 256	38 867	36 376	41 346	38 329	2,2
Costa Rica	3 224	3 292	3 032	2 856	2 313	0,1
Ecuador	4 479	4 521	2 911	3 418	3 302	0,2
Guatemala	1 261	1 456	1 481	1 539	1 625	0,1
Kolumbien	9 100	9 952	7 292	8 479	8 432	0,5
Peru	2 298	4 322	3 736	3 895	3 738	0,2
Uruguay	710	430	869	858	910	0,1
Venezuela	7 214	7 360	8 092	8 493	7 739	0,4
Offshore-Finanzzentren ²	2 725	4 544	5 743	6 122	5 064	0,3
Afrika, davon	29 215	32 132	42 821	38 433	40 451	2,3
Ägypten	6 034	8 213	9 793	8 428	8 422	0,5
Elfenbeinküste	1 946	2 077	2 517	2 217	3 021	0,2
Marokko	3 635	4 148	3 652	3 489	3 477	0,2
Nigeria	7 988	7 767	6 047	5 505	6 745	0,4
Alle Länder	1 454 964	1 568 979	1 611 945	1 640 957	1 735 795	100,0

1 inkl. Guernsey, Jersey und Insel Man

r revidiert
p provisorisch

2 Gemäss Geonomenklatur Eurostat: Bahamas, Barbados, Bermuda, Britische Jungferninseln, Jamaica, Kaimaninseln, Montserrat, Niederländische Antillen, Panama, St. Kitts-Nevis

Schweizerische Direktinvestitionen im Ausland
Kapitalexporte nach Branchen und Sektoren¹ in Mio. Franken

Tabelle 1.4

	1996	1997	1998	1999 ^r	2000 ^p
Industrie	8 551	15 804	9 640	9 477	23 421
Textilien und Bekleidung	-8	118	623	395	-90
Chemie und Kunststoffe	2 074	8 373	5 156	6 430	17 504
Metalle und Maschinen	766	2 593	1 421	659	60
Elektronik, Energie, Optik und Uhren	2 919	3 477	-890	1 007	2 393
Übrige Industrien und Bau	2 800	1 243	3 329	986	3 554
Dienste	11 413	9 930	17 569	40 509	48 606
Handel	-4	517	2 376	2 805	-828
Finanz- und Holdinggesellschaften	2 087	5 195	6 559	14 067	2 542
davon ausländisch beherrscht ²	2 074	4 172	3 870	11 480	281
Banken	551	1 796	-321	6 082	31 059
Versicherungen	7 597	1 334	8 034	9 910	13 011
Transporte und Kommunikation	940	214	859	3 524	436
Übrige Dienste	241	874	62	4 121	2 387
Total	19 964	25 734	27 209	49 986	72 026

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

Tabelle 1.5

	1996	1997	1998	1999 ^r	2000 ^p	Anteil in Prozent
Industrie	87 266	99 617	106 858	106 978	125 605	33,7
Textilien und Bekleidung	845	724	1 771	2 164	2 093	0,6
Chemie und Kunststoffe	30 270	34 551	44 712	42 358	57 560	15,4
Metalle und Maschinen	11 398	14 779	17 071	17 423	17 173	4,6
Elektronik, Energie, Optik und Uhren	17 550	19 852	19 131	16 015	16 131	4,3
Übrige Industrien und Bau	27 204	29 711	24 174	29 019	32 648	8,8
Dienste	103 372	141 038	146 738	204 280	246 961	66,3
Handel	6 358	7 031	8 846	12 750	10 393	2,8
Finanz- und Holdinggesellschaften	33 699	46 908	55 426	80 924	87 790	23,6
davon ausländisch beherrscht ²	30 760	42 637	47 336	64 528	65 199	17,5
Banken	16 398	23 733	18 651	25 198	47 231	12,7
Versicherungen	40 120	54 200	55 667	67 252	81 448	21,9
Transporte und Kommunikation	3 519	3 000	3 253	7 009	6 841	1,8
Übrige Dienste	3 278	6 167	4 895	11 148	13 258	3,6
Total	190 638	240 655	253 596	311 258	372 566	100,0

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

	1996	1997	1998	1999 ^r	2000 ^p	Anteil in Prozent
Industrie	915 749	949 336	954 353	942 126	975 016	56,2
Textilien und Bekleidung	44 441	43 312	55 379	53 397	53 592	3,1
Chemie und Kunststoffe	165 868	190 769	204 570	205 947	234 421	13,5
Metalle und Maschinen	149 475	159 249	166 505	165 450	173 446	10,0
Elektronik, Energie, Optik und Uhren	257 666	259 547	241 700	230 439	235 032	13,5
Übrige Industrien und Bau	298 299	296 459	286 199	286 893	278 526	16,0
Dienste	539 215	619 643	657 591	698 831	760 779	43,8
Handel	71 571	65 373	64 534	70 238	66 429	3,8
Finanz- und Holdinggesellschaften	254 986	323 474	330 122	335 783	353 252	20,4
davon ausländisch beherrscht ¹	239 630	308 889	308 104	297 765	299 153	17,2
Banken	24 849	33 482	33 784	35 127	75 583	4,4
Versicherungen	72 074	71 902	95 853	105 445	106 576	6,1
Transporte und Kommunikation	53 827	43 188	43 761	45 191	40 239	2,3
Übrige Dienste	61 908	82 224	89 539	107 047	118 700	6,8
Alle Länder	1 454 964	1 568 979	1 611 945	1 640 957	1 735 795	100,0

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

r revidiert
p provisorisch

Schweizerische Direktinvestitionen im Ausland
Kapitalexporte¹ nach Kapitalart und Ländergruppen in Mio. Franken

Tabelle 1.7

	1996	1997	1998	1999 ^f	2000 ^p
Beteiligungskapital					
Europa und aussereuropäische Industrieländer	12 151	10 633	6 988	20 118	47 896
EU	8 743	7 635	4 454	13 657	21 585
EFTA	-4	53	-123	104	168
Mittel- und Osteuropa	179	226	766	570	549
Übriges Europa	45	193	385	298	120
Nordamerika	3 016	2 514	1 188	4 812	24 944
Übrige aussereuropäische Industrieländer ²	173	13	317	676	531
Schwellenländer	811	565	5 327	2 400	933
Asien ³	865	796	3 861	1 619	458
Mittel- und Südamerika ⁴	-54	-232	1 465	781	474
Entwicklungsländer	144	2 317	4 634	1 317	6 349
Asien	1 047	634	465	288	377
Mittel- und Südamerika	-943	1 606	4 146	999	5 956
Afrika	40	78	24	30	17
Alle Länder	13 106	13 515	16 949	23 835	55 178
Reinvestierte Erträge					
Europa und aussereuropäische Industrieländer	5 256	7 004	6 145	11 318	11 179
EU	3 776	5 053	4 182	4 850	5 931
EFTA	38	124	19	250	-24
Mittel- und Osteuropa	89	-32	-244	361	346
Übriges Europa	51	108	-956	374	488
Nordamerika	1 247	1 518	2 833	5 380	4 740
Übrige aussereuropäische Industrieländer ²	55	233	311	101	-302
Schwellenländer	445	1 343	1 357	4 256	1 151
Asien ³	481	1 355	1 794	3 940	537
Mittel- und Südamerika ⁴	-36	-12	-437	316	614
Entwicklungsländer	764	1 542	-300	2 706	3 137
Asien	24	-93	-202	-350	-126
Mittel- und Südamerika	692	1 550	-146	2 760	3 130
Afrika	48	84	49	296	132
Alle Länder	6 465	9 889	7 203	18 280	15 466

	1996	1997	1998	1999 ^r	2000 ^p
Kredite					
Europa und aussereuropäische Industrieländer					
EU	4	-92	1 518	2 851	-2 124
EFTA	20	3	11	7	-2
Mittel- und Osteuropa	93	21	653	242	202
Übriges Europa	-47	13	122	71	-39
Nordamerika	-554	4 026	437	3 448	4 290
Übrige aussereuropäische Industrieländer ²	578	156	217	73	-156
Schwellenländer	150	269	248	-412	-643
Asien ³	-200	232	33	-610	-703
Mittel- und Südamerika ⁴	350	37	215	198	60
Entwicklungsländer	149	-2 066	-147	1 591	-148
Asien	163	88	178	41	-50
Mittel- und Südamerika	-16	-2 222	-355	1 583	-104
Afrika	2	68	30	-33	7
Alle Länder	392	2 331	3 058	7 872	1 381

	1996	1997	1998	1999 ^r	2000 ^p
Total					
Europa und aussereuropäische Industrieländer					
EU	12 522	12 596	10 154	21 359	25 392
EFTA	54	181	- 93	362	143
Mittel- und Osteuropa	361	215	1 175	1 174	1 098
Übriges Europa	49	314	-449	744	569
Nordamerika	3 709	8 058	4 458	13 640	33 973
Übrige aussereuropäische Industrieländer ²	806	402	845	850	73
Schwellenländer	1 406	2 176	6 932	6 244	1 441
Asien ³	1 146	2 383	5 689	4 949	293
Mittel- und Südamerika ⁴	260	-207	1 243	1 295	1 149
Entwicklungsländer	1 057	1 793	4 187	5 614	9 338
Asien	1 234	629	441	-21	200
Mittel- und Südamerika	-267	935	3 645	5 343	8 982
Afrika	90	230	102	293	155
Alle Länder	19 964	25 734	27 209	49 986	72 026

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

2 Australien, Japan, Neuseeland, Südafrika
3 Hongkong, Korea (Süd-), Malaysia, Philippinen, Singapur, Taiwan, Thailand
4 Argentinien, Brasilien, Chile, Mexiko

r revidiert
p provisorisch

Ausländische Direktinvestitionen in der Schweiz
Kapitalimporte¹ nach Herkunftsländern in Mio. Franken

Tabelle 2.1

	1996	1997	1998	1999 ^r	2000 ^p
1. Europa und aussereuropäische Industrieländer	3 790	9 629	11 763	17 459	26 355
EU, davon	2 233	5 927	5 625	9 224	8 092
Belgien	70	-4	-50	177	136
Dänemark	9	21	27	-52	873
Deutschland	1 308	2 871	2 715	2 907	652
Frankreich	571	517	-393	615	619
Italien	-807	111	1 584	476	1 961
Luxemburg	317	1 682	505	431	2 491
Niederlande	381	498	1 612	-1 183	442
Österreich	1	68	38	114	265
Schweden	337	165	75	-1	37
Spanien	10	18	-113	475	102
Vereinigtes Königreich ²	-170	-161	-378	5 238	389
EFTA	0	2	0	3	30
Übriges Europa, davon	36	24	12	27	-26
Türkei	30	2	22	23	2
Nordamerika	1 476	3 778	6 509	9 669	18 296
Kanada	-50	-46	-55	-189	7 832
Vereinigte Staaten	1 526	3 824	6 564	9 858	10 465
Übrige aussereuropäische Industrieländer, davon	45	-101	-383	-1 464	-37
Japan	-15	-326	-457	-1 509	-37
2. Schwellenländer	21	-65	-10	-11	814
3. Entwicklungsländer	-6	67	1 211	155	333
Asien, davon	-42	32	-47	44	7
Israel	-46	18	36	36	-21
Mittel- und Südamerika	34	33	1 255	109	322
Afrika	2	2	3	3	4
Alle Länder	3 805	9 631	12 963	17 603	27 503

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

2 inkl. Guernsey, Jersey und Insel Man

r revidiert
p provisorisch

Ausländische Direktinvestitionen in der Schweiz
Kapitalbestand nach Herkunftsländern in Mio. Franken

Tabelle 2.2

	1996	1997	1998	1999 ^r	2000 ^p	Anteil in Prozent
1. Europa und aussereuropäische Industrieländer	71 682	85 229	97 028	119 674	131 300	98,0
EU, davon	49 887	60 706	65 650	75 294	76 203	56,9
Belgien	595	604	569	778	597	0,4
Dänemark	169	207	329	825	1 979	1,5
Deutschland	9 474	14 497	15 944	17 461	18 151	13,5
Frankreich	10 483	10 306	11 891	15 362	16 565	12,4
Italien	4 686	4 564	5 762	5 530	6 158	4,6
Luxemburg	1 913	3 514	4 906	4 857	5 456	4,1
Niederlande	15 549	19 852	19 696	21 061	22 438	16,7
Österreich	327	370	345	550	692	0,5
Schweden	3 867	4 010	4 089	426	528	0,4
Spanien	245	254	162	491	447	0,3
Vereinigtes Königreich ¹	2 260	2 092	1 751	7 596	2 836	2,1
EFTA	16	16	17	16	53	0,0
Übriges Europa, davon	248	266	333	298	206	0,2
Türkei	110	112	128	155	85	0,1
Nordamerika	17 668	20 477	28 031	41 213	52 017	38,8
Kanada	285	252	197	250	2 265	1,7
Vereinigte Staaten	17 383	20 225	27 834	40 963	49 752	37,1
Übrige aussereuropäische Industrieländer, davon	3 863	3 763	2 997	2 853	2 822	2,1
Japan	3 133	2 754	1 973	1 455	1 424	1,1
2. Schwellenländer	95	56	53	46	533	0,4
3. Entwicklungsländer	819	1 334	2 020	1 842	2 168	1,6
Asien, davon	507	630	574	996	1 016	0,8
Israel	286	332	354	741	744	0,6
Mittel- und Südamerika	251	637	1 376	776	1 115	0,8
Afrika	61	67	70	70	36	0,0
Alle Länder	72 596	86 618	99 101	121 561	134 001	100,0

1 inkl. Guernsey, Jersey und Insel Man

r revidiert
p provisorisch

Ausländische Direktinvestitionen in der Schweiz
Kapitalimporte nach Branchen und Sektoren¹ in Mio. Franken

Tabelle 2.3

	1996	1997	1998	1999 ^r	2000 ^p
Industrie	2 184	4 264	3 069	2 944	13 252
Chemie und Kunststoffe	946	2 362	3 029	361	2 968
Metalle und Maschinen	-32	1 691	28	-710	7 989
Elektronik, Energie, Optik und Uhren	1 015	204	-55	2 312	270
Übrige Industrien und Bau	255	6	69	983	2 026
Dienste	1 622	5 367	9 894	14 659	14 250
Handel	380	362	971	1 750	2 093
Finanz- und Holdinggesellschaften	123	4 038	5 165	5 520	3 604
Banken	763	558	2 253	65	2 585
Versicherungen	²	²	1 220	4 707	1 912
Transporte und Kommunikation	²	²	66	1 853	3 552
Übrige Dienste	356	409	218	765	504
Total	3 805	9 631	12 963	17 603	27 503

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

2 Bis 1997 in der Branchen-
gruppe «Übrige Dienste»
enthalten

r revidiert
p provisorisch

Ausländische Direktinvestitionen in der Schweiz
Kapitalbestand nach Branchen und Sektoren in Mio. Franken

Tabelle 2.4

	1996	1997	1998	1999 ^r	2000 ^p	Anteil in Prozent
Industrie	10 156	15 389	18 906	17 613	23 270	17,4
Chemie und Kunststoffe	2 333	5 108	7 816	7 389	8 896	6,6
Metalle und Maschinen	414	2 173	2 524	851	3 525	2,6
Elektronik, Energie, Optik und Uhren	5 737	6 452	6 583	5 528	5 916	4,4
Übrige Industrien und Bau	1 672	1 656	1 982	3 845	4 932	3,7
Dienste	62 440	71 229	80 196	103 948	110 731	82,6
Handel	9 708	12 120	12 612	15 060	16 741	12,5
Finanz- und Holdinggesellschaften	35 119	39 675	43 674	56 153	61 321	45,8
Banken	14 731	15 276	16 922	17 798	20 384	15,2
Versicherungen	¹	¹	4 139	8 947	4 744	3,5
Transporte und Kommunikation	¹	¹	545	2 664	3 679	2,7
Übrige Dienste	2 882	4 159	2 304	3 327	3 862	2,9
Total	72 596	86 618	99 101	121 561	134 001	100,0

¹ Bis 1997 in der Branchen-
gruppe «Übrige Dienste»
enthalten

r revidiert
p provisorisch

Ausländische Direktinvestitionen in der Schweiz
Kapitalimporte¹ nach Kapitalart und Herkunftsländern in Mio. Franken

Tabelle 2.5

	1996	1997	1998	1999 ^f	2000 ^p
Beteiligungskapital					
Europa und aussereuropäische Industrieländer	1 548	6 017	4 026	7 529	17 099
EU und EFTA	1 358	3 790	1 172	5 716	5 739
Übriges Europa	20	15	11	13	-30
Nordamerika	177	2 487	3 296	3 407	11 542
Übrige aussereuropäische Industrieländer ²	-7	-275	-454	-1 608	-152
Schwellenländer	20	-61	-4	0	806
Entwicklungsländer	-66	10	1 071	48	243
Alle Länder	1 502	5 966	5 093	7 577	18 147

	1996	1997	1998	1999 ^f	2000 ^p
Reinvestierte Erträge					
Europa und aussereuropäische Industrieländer	2 889	1 171	6 358	9 611	7 811
EU und EFTA	1 314	2 178	2 997	3 324	2 103
Übriges Europa	16	8	1	14	4
Nordamerika	1 502	-1 204	3 289	6 222	5 698
Übrige aussereuropäische Industrieländer ²	57	189	71	51	5
Schwellenländer	1	3	2	0	8
Entwicklungsländer	41	71	142	97	128
Alle Länder	2 930	1 245	6 502	9 708	7 947

	1996	1997	1998	1999 ^r	2000 ^p
Kredite					
Europa und aussereuropäische Industrieländer	-646	2 440	1 379	319	1 446
EU und EFTA	-439	-39	1 456	186	280
Übriges Europa	0	0	0	1	0
Nordamerika	-203	2 494	-76	40	1 056
Übrige aussereuropäische Industrieländer ²	-5	-15	0	93	110
Schwellenländer	0	-7	-8	-11	0
Entwicklungsländer	19	-14	-3	11	-37
Alle Länder	-627	2 420	1 368	319	1 409

	1996	1997	1998	1999 ^r	2000 ^p
Total					
Europa und aussereuropäische Industrieländer	3 790	9 629	11 763	17 459	26 355
EU und EFTA	2 233	5 929	5 625	9 227	8 122
Übriges Europa	36	24	12	27	-26
Nordamerika	1 476	3 778	6 509	9 669	18 296
Übrige aussereuropäische Industrieländer ²	45	-101	-383	-1 464	-37
Schwellenländer	21	-65	-10	-11	814
Entwicklungsländer	-6	67	1 211	155	333
Alle Länder	3 805	9 631	12 963	17 603	27 503

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

2 Australien, Japan, Neuseeland, Südafrika

r revidiert
p provisorisch

Das Auslandvermögen der Schweiz im Jahre 2000

Die schweizerischen Auslandguthaben stiegen im Jahre 2000 um 12% auf 2227 Mrd. Franken. Die Auslandverpflichtungen erhöhten sich um 22% auf 1727 Mrd. Franken. Das Nettovermögen betrug 501 Mrd. Franken und lag damit um 74 Mrd. unter dem Vorjahreswert. Im Verhältnis zum Bruttoinlandprodukt sank der Anteil des Nettovermögens von 148% im Vorjahr auf 124% im Jahre 2000. Im internationalen Vergleich weist das schweizerische Nettovermögen nach wie vor einen sehr hohen Wert aus.

Auslandvermögen der Schweiz

Tabelle 1

Bestände am Jahresende	1985	1990	1995	1998	1999 ^f	2000 ^p	Prozentuale Veränderung zum Vorjahr
Aktiven in Mrd. Fr.	527,8	733,0	989,8	1647,0	1987,7	2227,2	12,0
Passiven in Mrd. Fr.	298,1	450,7	640,2	1153,2	1412,5	1726,6	22,2
Netto in Mrd. Fr.	229,7	282,3	349,7	493,7	575,2	500,6	-13,0
Aktiven in % des BIP	222,5	231,0	272,4	432,3	511,6	550,7	7,7
Passiven in % des BIP	125,7	142,0	176,2	302,7	363,5	427,0	17,5
Netto in % des BIP	96,8	89,0	96,2	129,6	148,0	123,8	-16,4

r revidiert
p provisorisch

Zusammensetzung und Bewertung des Auslandvermögens

Das Auslandvermögen zeigt den Bestand der finanziellen Guthaben und Verpflichtungen der Schweiz im Ausland. Den Saldo aus Guthaben und Verpflichtungen bezeichnet man als Nettovermögen im Ausland. Das Auslandvermögen setzt sich zusammen aus den Portfolioanlagen, den Direktinvestitionsbeständen, den Währungsreserven der Nationalbank sowie weiteren finanziellen Guthaben und Verpflichtungen. Zu den Direktinvestitionen gehören das Beteiligungskapital und Kredite an Tochtergesellschaften im Ausland. Die Portfolioanlagen enthalten die Bestände an Aktien, Anlagefondszertifikaten, Anleihen und Geldmarktpapieren. Kredite der Banken bilden den grössten Teil der übrigen finanziellen Guthaben und Verpflichtungen der Inländer gegenüber dem Ausland. Die Bestände am Jahresende sind in der Regel zu Marktpreisen bewertet. Ausnahmen bilden die Direktinvestitionsbestände. Sie werden zu Buchwerten ausgewiesen. Der Goldbestand der Nationalbank wird seit dem Jahr 2000 ebenfalls zum Marktwert bewertet. Früher galt der offizielle Paritätswert von 4596 Franken pro Kilogramm Gold.

Auslandvermögen und Zahlungsbilanz

Das Auslandvermögen hängt mit der Zahlungsbilanz eng zusammen. Das Auslandvermögen enthält den Stand der kumulierten Investitionen zu einem bestimmten Zeitpunkt und in der Zahlungsbilanz werden die Kapitalflüsse (Investitionen) während eines bestimmten Zeitraums aufgeführt. Die Kapitalexporte (schweizerische Investitionen im Ausland) führen zu einer Zunahme der Auslandaktiven und umgekehrt tragen die Kapitalimporte (ausländische Investitionen in der Schweiz) zum Wachstum der Auslandpassiven bei. Tätigt die Schweiz mehr Investitionen im Ausland als umgekehrt, d.h. exportiert sie netto Kapital, nimmt das Nettovermögen im Ausland zu. Spiegelbildlich dazu weist die Ertragsbilanz in diesem Fall einen Überschuss aus. Die Entwicklung des Auslandvermögens wird allerdings nicht nur durch die Investitionen, sondern auch durch andere Faktoren beeinflusst. In den Beständen schlagen sich insbesondere die Schwankungen der Wechselkurse und Edelmetallpreise sowie die Veränderung der Börsenkurse auf den Wertpapieranlagen nieder. Bei den Direktinvestitionsbeständen werden die Bestände zu Buchwerten bewertet, während die Kapitalflüsse zum Marktwert ausgewiesen werden. Die Veränderung der Bestände im Auslandvermögen entspricht deshalb in der Regel nicht den in der Zahlungsbilanz verbuchten Kapitalflüssen.

1 Die Auswirkungen des Kapitalverkehrs und der Bewertungsänderungen auf das Nettovermögen

Kapitalexporte bzw. Kapitalimporte sowie Bewertungsänderungen der Bestände bestimmen die Höhe des Auslandvermögens (vgl. Kasten Auslandvermögen und Zahlungsbilanz). Im Jahre 2000 betrug die schweizerischen Kapitalexporte 270 Mrd. Franken. Die Bewertungsänderungen ergaben einen Verlust von 31 Mrd. Franken, so dass die Zunahme der Auslandguthaben effektiv 239 Mrd. Franken betrug. Die Verluste entstanden vor allem aus Kurseinbussen auf den ausländischen Aktien und aus Wechselkursverlusten auf den Guthaben in EUR.

Die Kapitalimporte steuerten im Jahre 2000 226 Mrd. Franken zum Wachstum der Auslandverpflichtungen bei. Zusätzlich resultierten 88 Mrd. Franken aus der Höherbewertung der Passiven. Die Auslandverpflichtungen stiegen deshalb effektiv um 314 Mrd. Franken. Die Höherbewertung war vor allem auf Kursgewinne auf schweizerischen Aktien in ausländischem Besitz zurückzuführen.

Obwohl die Schweiz im Jahre 2000 mehr Kapital exportierte als importierte, sank das Nettovermögen. Dieser Rückgang war die Folge von Bewertungsverlusten auf den Aktiven und einer höheren Bewertung der Passiven.

Die Veränderung des Auslandvermögens im Jahre 2000 in Mrd. Franken

Tabelle 2

	Bestand 1999 ^f	Investitionen ¹ 2000 ^p Zunahme: +	Wertveränderungen 2000 ^p einschliesslich statistische Änderungen Zunahme: +	Bestand 2000 ^p
Aktiven/Kapitalexporte	1987,7	270,1	-30,6	2227,2
Passiven/Kapitalimporte	1412,5	225,9	88,2	1726,6
Nettovermögen/Nettokapitalexporte	575,2	44,2	-118,8	500,6

1 Kapitalverkehr der Zahlungsbilanz ohne die Aus- und Einfuhr von Edelmetallen in Barren, das sogenannte Bankengold, da sich diese Geschäfte nicht auf die Vermögensbestände auswirken.

r revidiert
p provisorisch

2 Zusammensetzung der Auslandguthaben

Die Portfoliobestände stiegen im Jahre 2000 um 2% auf 826 Mrd. Franken. Im Vorjahr hatte das Wachstum der Wertpapierbestände noch 26% betragen. Der Bestand an Aktien nahm nur noch um 2% zu gegenüber 43% im Vorjahr. Der markante Rückgang des Wachstums ist auf die tiefere Börsenbewertung der ausländischen Aktien zurückzuführen. Die Bestände der Anleihen und Geldmarktpapiere gingen sogar zurück, da die Wechselkursbedingten Einbussen grösser waren als die Neuinvestitionen in Schuldtitel.

Die Direktinvestitionsbestände erhöhten sich im Jahre 2000 um 20% auf 373 Mrd. Franken. Die Entwicklung der Direktinvestitionsbestände wurde hauptsächlich durch Neuinvestitionen im Jahre 2000 bestimmt.

Die Währungsreserven nahmen im Jahre 2000 aufgrund der Neubewertung des Goldbestandes zu Marktwerten um 25% auf 88 Mrd. Franken zu. Der Anteil der Währungsreserven an den Auslandguthaben erhöhte sich dadurch von 3,5% im Vorjahr auf 3,9% im Jahre 2000. Der Goldbestand stieg von 12 Mrd. im Vorjahr auf 35 Mrd. Franken. Der Devisenbestand und die übrigen Währungsreserven lagen dagegen unter dem Vorjahresstand.

Die übrigen Auslandaktiven – zum grössten Teil Kredite der Banken – nahmen um einen Fünftel auf 941 Mrd. Franken zu. Ihr Anteil an den Auslandaktiven erhöhte sich von 40% auf 42%. Die Kredite der Banken stiegen um 24% auf 676 Mrd. Franken (Vorjahr +18%).

Zusammensetzung der Auslandguthaben in Mrd. Franken¹

Tabelle 3

Bestände am Jahresende	1985	1990	1995	1998	1999 ^r	2000 ^p	Prozentuale Veränderung zum Vorjahr	2000 Anteile in Prozent
Direktinvestitionen ²	52,1	85,6	163,9	253,6	311,3	372,6	19,7	16,7
Beteiligungskapital	42,7	73,0	141,5	225,3	266,9	331,0	24,0	14,9
Kredite	9,4	12,7	22,4	28,3	44,3	41,5	-6,3	1,9
Portfolioinvestitionen	200,5	248,1	399,3	646,3	812,7	825,7	1,6	37,1
Anleihen	150,2	191,7	257,6	349,7	386,0	381,5	-1,2	17,1
Geldmarktpapiere ³	2,0	2,6	2,9	8,1	11,3	9,0	-20,1	0,4
Aktien und Anlagefondszertifikate	48,3	53,9	138,7	288,5	415,4	435,1	4,8	19,5
Aktien	nv	nv	nv	200,7	302,0	306,7	1,6	13,8
Anlagefonds	nv	nv	nv	87,9	113,4	128,4	13,3	5,8
Übrige Auslandaktiven (ohne Währungsreserven)	225,2	350,0	370,6	678,1	793,5	941,0	18,6	42,3
davon								
Kredite der Banken ⁴	155,4	172,3	210,6	457,9	547,2	676,4	23,6	30,4
Kredite der Unternehmen ⁵	24,6	40,3	64,3	94,7	101,8	109,4	7,5	4,9
Kredite der öffentlichen Hand	1,4	1,5	1,1	0,9	0,8	0,8	0,0	0,0
Währungsreserven	50,0	49,2	56,0	69,0	70,3	87,9	25,0	3,9
Gold ⁶	11,9	11,9	11,9	11,9	11,9	34,7	191,8	1,6
Devisen	36,8	37,2	41,8	52,8	54,6	50,4	-7,7	2,3
Übrige Währungsreserven	1,4	0,1	2,3	4,3	3,8	2,7	-28,9	0,1
Total	527,8	733,0	989,8	1647,0	1987,7	2227,2	12,0	100,0

1 Differenzen in den Summen durch das Runden der Zahlen
2 Schweizerische Beteiligungen von 10% und mehr am Kapital von Unternehmen im Ausland sowie Forderungen und Verpflichtungen (netto) gegenüber Tochtergesellschaften im Ausland

3 Bis 1997 nur Geldmarktpapiere, die von Banken gehalten wurden
4 Inländische Bankstellen
5 Ohne Kredite an Tochtergesellschaften, die zu den Direktinvestitionen gezählt werden
6 Seit 2000 wird der Goldbestand zum Marktwert bewertet.

r revidiert
p provisorisch
nv nicht verfügbar

3 Zusammensetzung der Auslandverpflichtungen

Die schweizerischen Wertpapiere in der Hand von Ausländern nahmen im Jahre 2000 um 23% auf 673 Mrd. Franken zu. Der Aktienbestand lag um 29% höher als im Vorjahr. Der markante Zuwachs ist zum grössten Teil auf die höhere Börsenbewertung der inländischen Aktien und die Neuinvestitionen zurückzuführen. Ausserdem bewirkte die aus methodologischen Gründen vorgenommene Umklassierung eines grösseren Aktienpaketes von den Direktinvestitionen zu den Portfolioinvestitionen eine zusätzlichen Erhöhung des Bestandes. Die Anlagefondszertifikate stiegen um 8%. Der Anleihenbestand ging dagegen leicht zurück.

Die ausländischen Direktinvestitionsbestände in der Schweiz erhöhten sich um 10% auf 134 Mrd. Franken. Der Zuwachs liegt wegen der oben erwähnten Umklassierung deutlich unter den im Jahre 2000 getätigten Neuinvestitionen in der Schweiz.

Die übrigen Auslandpassiven nahmen um 23% auf 919 Mrd. Franken zu. Ihr Anteil an den Passiven blieb damit unverändert bei 53%. Die Kreditverpflichtungen der Banken stiegen wegen der massiven Erhöhung der Verbindlichkeiten gegenüber Banken im Ausland um 26% auf 691 Mrd. Franken, jene der Unternehmen um 11% auf 89 Mrd. Franken.

4 Währungsgliederung

Der Anteil der Aktiven in Schweizer Franken ging von 15% im Vorjahr auf 13% im Jahre 2000 erneut zurück. Im Jahre 1998 hatte der Anteil der schweizerischen Währungen noch 19% betragen. Die Anteile des US-Dollars und der «übrigen Währungen» blieben mit 34% bzw. 25% unverändert. Der Euro wies dagegen trotz der Tieferbewertung gegenüber dem CHF einen höheren Anteil aus.

Bei den Auslandpassiven betrug der Anteil des Schweizer Frankens wie im Vorjahr 53%. Der Frankenanteil stieg zwar bei den Direkt- und den Portfolioinvestitionen, verminderte sich jedoch bei den übrigen Passiven. Der Anteil der Gruppe der «übrigen Währungen» erhöhte sich von 11% auf 14%. Dagegen nahm die Bedeutung der amerikanischen Währung und jene der europäischen Einheitswährung bei den Auslandpassiven im Vergleich zum Vorjahr ab.

Zusammensetzung der Auslandpassiven in Mrd. Franken¹

Tabelle 4

Bestände am Jahresende	1985	1990	1995	1998	1999 ^r	2000 ^p	Veränderung zum Vorjahr in Prozent	2000 Anteile in Prozent
Direktinvestitionen ²	21,0	44,4	65,7	99,1	121,6	134,0	10,2	7,8
Beteiligungskapital	20,6	44,9	64,9	98,1	119,8	130,1	8,6	7,5
Kredite	0,4	-0,5	0,7	1,0	1,8	3,9	120,1	0,2
Portfolioinvestitionen	99,5	121,5	240,0	485,2	545,6	673,3	23,4	39,0
Anleihen	11,4	19,2	33,7	40,4	49,7	47,2	-5,0	2,7
Geldmarktpapiere	<i>nv</i>	<i>nv</i>	<i>nv</i>	0,6	0,6	0,9	50,0	0,1
Aktien	72,4	80,2	171,2	388,3	423,2	547,5	29,4	31,7
Anlagefondszertifikate	15,7	22,1	35,1	55,9	72,0	77,7	7,9	4,5
Übrige Auslandpassiven	177,7	284,8	334,6	568,9	745,4	919,2	23,3	53,2
Davon								
Kredite an Banken ³	123,5	172,2	207,5	398,9	548,2	690,9	26,0	40,0
Kredite an Unternehmen ⁴	18,5	27,9	52,5	74,8	80,3	89,3	11,2	5,2
Kredite an die öffentliche Hand	<i>nv</i>	0,1	0,7	0,9	0,8	0,7	-12,8	0,0
Total	298,1	450,7	640,2	1 153,2	1 412,5	1 726,6	22,2	100,0

1 Differenzen in den Summen durch das Runden der Zahlen
2 Ausländische Beteiligungen von 10% und mehr am Kapital von Unternehmen in der Schweiz sowie Forderungen und Verpflichtungen (netto) gegenüber Tochtergesellschaften in der Schweiz

3 Inländische Bankstellen
4 Ohne Kredite an Tochtergesellschaften, die zu den Direktinvestitionen gezählt werden

r revidiert
p provisorisch
nv nicht verfügbar

Gliederung der Auslandaktiven nach Währungen in Mrd. Franken¹

Tabelle 5

	1999 ^f	Anteile in Prozent	2000 ^p	Anteile in Prozent	Veränderung der Bestände zum Vorjahr in %
Direktinvestitionen					
CHF	10,0	3,2	4,9	1,3	-50,7
USD	71,4	22,9	92,0	24,7	28,7
EUR	99,8	32,1	113,9	30,6	14,2
Übrige Währungen	130,1	41,8	161,7	43,4	24,2
Edelmetalle	-	-	-	-	-
Total	311,3	100,0	372,6	100,0	19,7
Portfolioinvestitionen					
CHF	180,6	22,2	179,0	21,7	-0,9
USD	238,5	29,4	247,7	30,0	3,9
EUR	238,1	29,3	270,7	32,8	13,7
Übrige Währungen	155,5	19,1	128,3	15,5	-17,5
Edelmetalle	-	-	-	-	-
Total	812,7	100,0	825,7	100,0	1,6
Übrige Auslandaktiven					
CHF	101,1	12,7	114,0	12,1	12,8
USD	342,0	43,1	387,8	41,2	13,4
EUR	147,6	18,6	176,5	18,8	19,6
Übrige Währungen	195,7	24,7	258,9	27,5	32,3
Edelmetalle	7,1	0,9	3,7	0,4	-47,9
Total	793,5	100,0	941,0	100,0	18,6
Währungsreserven					
CHF	-	-	-	-	-
USD	29,2	41,5	20,5	23,3	-29,7
EUR	20,1	28,6	22,3	25,4	10,9
Übrige Währungen	9,1	12,9	10,4	11,8	13,9
Edelmetalle ²	11,9	16,9	34,7	39,5	191,7
Total	70,3	100,0	87,9	100,0	25,0
Total Auslandaktiven					
CHF	291,7	14,7	297,9	13,4	2,1
USD	681,1	34,3	748,0	33,6	9,8
EUR	505,5	25,3	583,5	26,2	15,4
Übrige Währungen	490,3	24,7	559,3	25,1	14,1
Edelmetalle	19,0	1,0	38,5	1,7	102,0
Total	1 987,7	100,0	2 227,2	100,0	12,0

1 Differenzen in den Summen durch das Runden der Zahlen

p provisorisch
r revidiert

2 Seit 2000 wird der Goldbestand zum Marktwert bewertet.

Gliederung der Auslandpassiven nach Währungen in Mrd. Franken¹

Tabelle 6

	1999 ^r	Anteile in Prozent	2000 ^p	Anteile in Prozent	Veränderung der Bestände zum Vorjahr in %
Direktinvestitionen					
CHF	120,8	99,4	135,1	100,8	11,8
USD	0,8	0,7	0,0	0,0	-100,0
EUR	-0,1	-0,1	-0,9	-0,7	-800,0
Übrige Währungen	0,0	0,0	-0,2	-0,2	-
Edelmetalle	-	-	-	-	-
Total	121,6	100,0	134,0	100,0	10,2
Portfolioinvestitionen					
CHF	460,7	84,5	592,8	88,0	28,7
USD	28,3	5,2	27,2	4,0	-3,9
EUR	38,2	7,0	37,1	5,5	-2,9
Übrige Währungen	18,3	3,4	16,3	2,4	-10,9
Edelmetalle	-	-	-	-	-
Total	545,6	100,0	673,3	100,0	23,4
Übrige Auslandpassiven					
CHF	170,8	22,9	186,5	20,3	9,2
USD	308,3	41,4	354,5	38,6	15,0
EUR	121,5	16,3	136,9	14,9	12,7
Übrige Währungen	133,9	18,0	231,9	25,2	73,2
Edelmetalle	10,9	1,5	9,5	1,0	-13,0
Total	745,4	100,0	919,2	100,0	23,3
Total Auslandpassiven					
CHF	752,3	53,3	914,3	53,0	21,5
USD	337,5	23,9	381,7	22,1	13,1
EUR	159,6	11,3	173,1	10,0	8,5
Übrige Währungen	152,3	10,8	247,9	14,4	62,8
Edelmetalle	10,9	0,8	9,5	0,6	-13,0
Total	1 412,5	100,0	1 726,6	100,0	22,2

1 Differenzen in den Summen
durch das Runden der Zahlen

r revidiert
p provisorisch

Auswirkungen der Euro-Einführung auf die Schweizer Wirtschaft

Anne Kleinewefers Lehner, Delegierte für regionale Wirtschaftskontakte,
Schweizerische Nationalbank, Bern,
und Max Galliker, Direktor der Zweiganstalt
der Schweizerischen Nationalbank, Luzern

Die Einführung des Euro als Bargeld und damit die Vollendung der Europäischen Währungsunion steht unmittelbar bevor. Auch die Schweiz als Nichtmitglied ist von der monetären Umstellung in Europa betroffen. In diesem Zusammenhang tauchen immer wieder Fragen rund um die Verwendung des Euro in der Schweiz auf: Wird sich der Euro als Parallelwährung in der Schweiz etablieren? Welche Konsequenzen ergeben sich für die Geldpolitik? Um diesen Fragen nachzugehen, hat die Schweizerische Nationalbank im vergangenen Sommer Gespräche mit über 100 Unternehmen und Verbänden geführt. Kontaktiert wurden vor allem Unternehmen aus der Exportindustrie, der Tourismusbranche und dem Detailhandel, die einen starken Auslandbezug haben. Die Ergebnisse dieser Gespräche und die voraussichtlichen Konsequenzen für die Geldpolitik sollen im folgenden Beitrag zusammengefasst wiedergegeben werden.

Bisherige Erfahrungen mit dem Euro als Buchgeld

Von der Einführung des Euro als Buchgeld vor drei Jahren war vor allem die schweizerische Exportindustrie betroffen. Nach Angaben der Unternehmen war die Umstellung der Fremdwährungskonten insgesamt problemlos und mit wenig Aufwand verbunden. Der Ersatz von 11 Fremdwährungen durch eine einzige brachte eine spürbare Vereinfachung des Fremdwährungsmanagements. Je nach Auslandsverflechtung besitzen die Unternehmen heute noch Fremdwährungskonten in Euro und US-Dollar sowie teilweise in Yen und Pfund. Die währungsmässige Vereinheitlichung erhöhte zudem die Preistransparenz in Europa. Schweizer Unternehmen erhalten von Lieferanten aus den verschiedenen europäischen Ländern nun direkt vergleichbare Offerten in Euro. Umgekehrt ist für Schweizer Exporteure der Spielraum für Preisdifferenzierungen je nach Destination geringer geworden (wobei die Situation je nach Produkt und Markt unterschiedlich ist).

Durchwegs positiv vermerkt wurde die Stabilität des Euro-Franken-Kurses, die das Wechselkursrisiko vor allem für Exporte in frühere europäische Schwachwährungsländer deutlich senkte. Anfängliche Befürchtungen, dass sich der Euro gegenüber dem Franken als schwache Währung erweisen könnte, haben sich nicht bewahrheitet.

Die währungsmässige Vereinfachung, die Wechselkursstabilität sowie der Wunsch von Seiten der Kunden veranlassten die Unternehmen, ihre Exporte in Euro-Länder vermehrt in Euro statt in Franken zu fakturieren. Während auch früher schon einige Exportfirmen in Fremdwährungen (z.B. in DM) fakturierten, so hat der Euro diese Praxis verstärkt. Die Unternehmen rechnen zudem damit, dass der Druck zur Fakturierung in Euro in den kommenden Jahren weiter zunehmen wird. Dies gilt nicht nur für Exporte in europäische Länder, sondern vereinzelt auch für die Belieferung von Kunden in Drittländern, die zur besseren Vergleichbarkeit und zur Vereinfachung des Fremdwährungsmanagements eine Rechnungsstellung in Euro verlangen.

Das Wechselkursrisiko bei einer Rechnungsstellung in Euro wird nur selten explizit abgesichert. Während einige Unternehmen die Wechselkursabsicherung generell als zu teuer bezeichnen, gaben andere an, zwar Fremdwährungseinnahmen in US-Dollar oder in Yen abzusichern, nicht jedoch Einnahmen in Euro. Das Wechselkursrisiko des Euro wird offenbar geringer eingeschätzt. Gleichzeitig versu-

chen die Unternehmen, ihre Euro-Einnahmen wieder auszugeben, indem Lieferanten aus dem Euro-Raum in Euro bezahlt werden (sogenanntes «natural hedging»). Vereinzelt wird auch mit Schweizer Lieferanten eine Zahlung in Euro vereinbart, vor allem dann, wenn der Lieferant seinerseits wieder Zahlungen in Euro zu leisten hat. Auf diese Weise kann sich die Verwendung des Euro teilweise auch auf Transaktionen zwischen Schweizer Unternehmen ausdehnen.

Die Neutralisierung des Wechselkursrisikos durch das «natural hedging» wird durch die Existenz einer europäischen Einheitswährung im Vergleich zu früher erheblich erleichtert. Dennoch sind dieser Praxis Grenzen gesetzt, da – je nach Branche – ein grosser Teil der Ausgaben nach wie vor in Schweizer Franken zu begleichen ist. Von besonderer Bedeutung sind dabei die Personalkosten. Während Lohnzahlungen in Euro zu Beginn der Währungsunion stark diskutiert wurden, sind sie heute kaum mehr ein Thema. Nur in vereinzelten Spezialfällen werden Löhne in Euro bezahlt bzw. an die Entwicklung des Wechselkurses gebunden. Dies gilt sogar für Saisoniers und Grenzgänger. Der Grund dafür scheint vor allem in administrativen Schwierigkeiten (Abrechnung der Sozialabgaben) sowie im Widerstand der Angestellten zu liegen.

Vorbereitungen und Absichten in Bezug auf den Euro als Bargeld

Die Einführung des Euro als Bargeld bringt für die Exportunternehmen keine weiteren Neuerungen mit sich. Von der Bargeldumstellung werden in erster Linie das Gastgewerbe sowie der Detailhandel in Grenzregionen oder Tourismusgebieten betroffen sein. Die bevorstehenden Änderungen sind jedoch nicht so fundamental, wie auf den ersten Blick erscheinen mag. Erstens wird ein bedeutender Teil der Zahlungen bargeldlos abgewickelt (Kreditkarte, Rechnung), so dass sich die Frage nach der Akzeptanz von ausländischem Bargeld gar nicht erst stellt. Zweitens haben viele Geschäfte und Hotels auch bisher schon Fremdwährungen als Zahlungsmittel angenommen. Neu ist daher weniger das Prinzip der Akzeptanz von Fremdwährungen, sondern eher die konkreten Modalitäten und Konditionen sowie die Verbreitung dieser Transaktionen.

Die währungsmässige Vereinheitlichung stellt für das Gastgewerbe und den Detailhandel in Grenzregionen und Tourismusgebieten eine willkommene Vereinfachung dar. Auf Grund dieser Vereinfachung wollen viele Geschäfte und Hotels neu neben Euro-Noten auch Münzen annehmen und teilweise auch das Rückgeld in Euro herausgeben. Die Preise in den Läden werden weiterhin in Franken angeschrieben sein. Für eine doppelte Beschriftung sämtlicher Waren in Franken und Euro wäre der Aufwand zu gross, zumal die Euro-Preise bei Schwankungen des Wechselkurses geändert werden müssten. Hingegen wird in verschiedenen Läden auf dem Kassenzettel neu auch der Euro-Preis ersichtlich sein. Der Umrechnungskurs basiert auf dem Tageskurs, minus einer Marge für das Geschäft. Die Angaben über diese Marge variieren stark, insbesondere zwischen den typischen Touristengeschäften und den Grossverteilern. Es liegt auf der Hand, dass der Umrechnungskurs die Attraktivität und somit die Anzahl von Zahlungen in Euro erheblich beeinflusst.

In den Hotels werden die Zimmerpreise mehrheitlich auch in Euro angegeben werden. In den meisten Fällen haben diese Preise aber nur indikativen Charakter; der genaue Euro-Preis wird auf Grund des Tageskurses minus Marge (ca. 3–4%) berechnet. Dort, wo die angeschriebenen Euro-Preise verbindlich sind, wird in der Regel eine höhere Marge berechnet, um das Hotel für das Wechselkursrisiko zu entschädigen. Auch hier wird der angebotene Wechselkurs entscheidend für die Attraktivität von Zahlungen in Euro sein. Bei den meisten Restaurants ist die Frage einer Spei-

sekarte mit Euro-Preisen noch offen. Während eine Tageskarte in Euro zum Tageskurs ohne weiteres möglich ist, stellt sich bei den über längere Zeit gültigen Menükarten das Problem des Wechselkursrisikos. Viele Betriebe warten daher vorerst ab und wollen sich kurzfristig nach den Wünschen der Kunden richten.

Schliesslich erwarten die Geschäfte und Hotels, dass neben den europäischen Touristen auch Touristen aus Drittstaaten vermehrt vom Euro Gebrauch machen werden. So werden einige asiatische und amerikanische Touristen, die sich auf einer Europa-Reise befinden, nur noch Euro, aber keine Schweizer Franken mehr wechseln.

Voraussichtliche Konsequenzen für die Geldpolitik

In dem Ausmass, in dem Transaktionen, die vormals in Schweizer Franken abgewickelt wurden, neu in Euro getätigt werden, sinkt die Nachfrage nach Schweizer Franken. Wird bei Bargeldtransaktionen vermehrt Euro-Bargeld verwendet, geht die Nachfrage nach Schweizer Banknoten zurück. Halten die Unternehmen in Zukunft mehr Buchgeld in Euro und weniger in Franken, so sinkt gleichzeitig der Bedarf der Banken nach Giro Guthaben zur Erfüllung der gesetzlichen Liquiditätsvorschriften, da Fremdwährungskonti nicht unterlegt werden müssen. Insgesamt ist daher – ceteris paribus – mit einer leicht sinkenden Nachfrage nach Notenbankgeld zu rechnen. Da jedoch die grosse Masse der Zahlungen zwischen Inländern weiterhin in Franken abgewickelt werden wird, dürfte sich der Nachfragerückgang in engen Grenzen halten.

Eine Verschiebung der Geldnachfrage erschwert das Führen der Geldpolitik, wenn diese auf die Erreichung von Geldmengenzielen ausgerichtet ist und anhand von quantitativen Vorgaben für die Giro Guthaben umgesetzt wird. Orientiert sich eine Notenbank hingegen an einer Inflationsprognose und setzt ihre Geldpolitik mit einer Vorgabe für einen kurzfristigen Zinssatz um, so sind Nachfrageverschiebungen bei den Geldmengen weniger problematisch. Die Nationalbank hat diesen Strategiewechsel per Anfang 2000 vollzogen. Dies erleichtert ihr allgemein das Führen der Geldpolitik bei Instabilitäten der Geldnachfrage, unabhängig davon, ob diese auf die vermehrte Verwendung des Euro in der Schweiz oder auf andere Ursachen zurückzuführen sind.

Schlussbemerkungen

Die vor rund drei Jahren erfolgte Einführung des Euro als Buchgeld hat in der Schweiz bisher nicht zu tief greifenden Umwälzungen oder Problemen geführt; gleichzeitig sieht man der Einführung des Eurobargeldes mit Gelassenheit entgegen. Aller Voraussicht nach wird der Euro den Schweizer Franken nicht verdrängen und sich nicht als eigentliche Parallelwährung in der Schweiz etablieren. Zahlungen zwischen Inländern werden in der Regel weiterhin in Schweizer Franken abgewickelt werden. Dagegen wird der Euro bei Transaktionen zwischen In- und Ausländern an Bedeutung gewinnen. Für die Geldpolitik dürfte die vermehrte Verwendung des Euro zu keinen nennenswerten Schwierigkeiten führen.

Insgesamt vermitteln die – im vergangenen Sommer geführten – Gespräche mit den Unternehmen den Eindruck von Zuversicht und Offenheit gegenüber der neuen europäischen Währung. Dabei ist zu beachten, dass die Anfangsphase des Euro mit einer günstigen wirtschaftlichen Lage zusammenfiel und dass der Wechselkurs zwischen dem Franken und dem Euro lange Zeit sehr stabil war. Nach den tragischen Ereignissen vom 11. September sind die Wirtschaftsaussichten unsicher geworden, und der Franken ist gegenüber dem Euro unter Aufwertungsdruck geraten. Würden die Gespräche mit den Unternehmen heute geführt, so wäre der Grundton vermutlich weniger zuversichtlich.

Die veränderte weltwirtschaftliche Lage ist zwar kein Euro-spezifisches Problem, doch hält man sich in unsicheren Zeiten eher an das Altbewährte, in diesem Fall an den Schweizer Franken. Die neue Situation dürfte daher die Bereitschaft zur Akzeptanz und Verwendung des Euro tendenziell dämpfen. Durch die Kursbewegungen im Anschluss an die Terroranschläge in den USA dürfte das vormals etwas in Vergessenheit geratene Wechselkursrisiko wieder stärker ins Bewusstsein gerufen worden sein. Die Schweizer Unternehmen werden sich wieder vermehrt mit der Frage auseinandersetzen müssen, wie sie mit diesem Risiko umgehen wollen.

Senkung des Zielbandes für den Dreimonate-Libor

Am 7. Dezember 2001 senkte die Nationalbank das Zielband für den Dreimonate-Libor um 0,5 Prozentpunkte auf 1,25–2,25%, nachdem sie es bereits im September in zwei Schritten um je 0,5 Prozentpunkte herabgesetzt hatte. Sie reagierte damit auf die weitere Verschlechterung der wirtschaftlichen Perspektiven und die mittelfristig stabile Preisentwicklung in der Schweiz.

Heft	Seite	
1	8	Geldpolitische Beschlüsse
2	8	Geldpolitische Lagebeurteilung zur Jahresmitte
3	8	Geldpolitische Lagebeurteilung
4	8	Geldpolitische Lagebeurteilung am Jahresende
1	10	Die Wirtschafts- und Währungslage in der Schweiz
2	12	
3	12	
4	12	
Artikel und Referate		
4	62	Das Auslandvermögen der Schweiz im Jahre 2000
4	42	Die Entwicklung der Direktinvestitionen im Jahre 2000
2	42	Belser Eduard Eröffnungsansprache an der Generalversammlung der Schweizerischen Nationalbank vom 20. April 2001
3	48	Bichsel Robert und Jürg Blum Gearing Ratios – ein Überblick
3	42	Fluri Robert und Robert Müller Die Revision der nominellen und realen exportgewichteten Wechselkursindizes des Schweizer Frankens
2	54	Jordan Thomas J. und Michel Peytrignet Die Inflationsprognose der Schweizerischen Nationalbank
4	70	Kleinewefers Lehner Anne und Max Galliker Auswirkungen der Euro-Einführung auf die Schweizer Wirtschaft
1	38	Lengwiler Yvan MoPoS – Ein Geldpolitik-Simulations-Spiel
2	46	Roth Jean-Pierre Referat an der Generalversammlung der Schweizerischen Nationalbank vom 20. April 2001
2	62	Stalder Peter Ein ökonometrisches Makromodell für die Schweiz
1	54	Geld- und währungspolitische Chronik
2	90	
3	60	
4	74	

Herausgeber

Schweizerische Nationalbank
Bereich Volkswirtschaft
Börsenstrasse 15
Postfach
8022 Zürich

Gestaltung

Weiersmüller Bosshard Grüniger WBG, Zürich

Satz

visiolink ag, Zürich

Druck

Waser Druck AG, Buchs (ZH)

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 55 25, Telefax 0848 80 55 20, abonniert werden.

Preis

Fr. 25.- pro Jahr (Ausland: Fr. 30.-).
Für die Abonnenten des Statistischen Monatshefts: Fr. 15.- pro Jahr (Ausland: Fr. 20.-).
Preise Inland inkl. 2,4% MWSt.
Postkonto 80-148-3

Internet

<http://www.snb.ch>

