

SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK
BANQUE NATIONALE SUISSE
BANCA NAZIONALE SVIZZERA
BANCA NAZIUNALA SVIZRA 

Quartalsheft

Schweizerische Nationalbank

Quartalsheft

Dezember 4/2002 20. 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
30	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 2003
36	5 Preise
36	5.1 Konsumentenpreise
37	5.2 Kerninflation
38	5.3 Preise des Gesamtangebots
39	6 Teuerungsaussichten
39	6.1 Internationale Preisentwicklung
39	6.2 Preisentwicklung im Inland
40	6.3 Inflationsprognose für die Jahre 2003–2005
41	7 Beurteilung der Konjunkturlage aus Sicht der Bankstellen
41	7.1 Produktion
42	7.2 Nachfragekomponenten
42	7.3 Arbeitsmarkt
42	7.4 Preise und Margen
44	Die Entwicklung der Direktinvestitionen im Jahr 2001
68	Das Auslandvermögen der Schweiz im Jahr 2001
76	Search-Theorie und angewandte Wirtschaftsforschung Marlene Amstad und Aleksander Berentsen
86	Geld- und währungspolitische Chronik
88	Inhaltsverzeichnis 2002

Geldpolitische Lagebeurteilung am Jahresende (S. 8)

Die Schweizerische Nationalbank beschloss am 13. Dezember 2002, das Zielband für den Dreimonats-Libor bei 0,25%–1,25% zu belassen. Dank tiefer Teuerung konnte die Nationalbank die Geldpolitik seit März 2001 stark lockern und das Zielband für den Dreimonats-Libor seither um insgesamt 2,75 Prozentpunkte senken. Die Nationalbank reagierte deutlich auf den Rückgang des Wirtschaftswachstums und die Aufwertungsstendenzen des Frankens. Die Unsicherheiten über die Entwicklung der Weltwirtschaft bleiben gross und ein nachhaltiger Konjunkturaufschwung in der Schweiz dürfte erst im Laufe der zweiten Hälfte von 2003 eintreten. Die Nationalbank führt deshalb ihre expansive Geldpolitik fort und will die Attraktivität von Frankenanlagen weiter tief halten. Die Preisstabilität wird damit nicht gefährdet.

Wirtschafts- und Währungslage (S. 12)

Im zweiten Halbjahr 2002 blieb die Konjunkturerholung in den OECD-Ländern schwach. In den USA nahm das reale Bruttoinlandprodukt im dritten Quartal zwar erheblich zu, doch dürfte sich das Wirtschaftswachstum im vierten Quartal infolge der schleppenden Wirtschaftsentwicklung im Herbst wieder verlangsamt haben. In Europa blieb das Konjunkturbild düster. Die japanische Wirtschaft wuchs im dritten Quartal beträchtlich, doch war die Erholung noch nicht breit abgestützt. Die Voraussetzungen für eine konjunkturelle Belebung im OECD-Raum im Jahre 2003 besserten sich jedoch. Positive Impulse dürften insbesondere von der Stabilisierung der Finanzmärkte und von den Zinssenkungen der amerikanischen Notenbank und der Europäischen Zentralbank ausgehen.

In der Schweiz setzte sich die Konjunkturerholung verhalten fort. Das reale Bruttoinlandprodukt stieg im dritten Quartal gegenüber der Vorperiode um gut 1% und lag damit 0,6% über dem entsprechenden Vorjahresstand. Konjunkturstützen waren der Konsum und die Exporte, während die Investitionstätigkeit weiter gedrückt blieb. Der Geschäftsgang der Industrie verharrte auf einem unbefriedigenden Stand, doch stimmen die für das vierte Quartal verfügbaren Indikatoren etwas zuversichtlicher. Infolge des weiterhin schwachen Wirtschaftswachstums nahm die Arbeitslosigkeit in allen Landesteilen weiter zu.

Die monetären Rahmenbedingungen in der Schweiz wurden von August bis November expansiver. Obwohl das Zielband für den Dreimonats-Libor unverändert blieb, sanken die Geldmarktsätze leicht. Deutlich stärker bildeten sich die Kapitalmarktsätze zurück; im November lagen sie mit durchschnittlich knapp 2,8% um 0,4 Prozentpunkt tiefer als im August. Der Wechselkurs der Franken veränderte sich nur wenig.

Die Entwicklung der Direktinvestitionen im Jahr 2001 (S. 44)

Die schweizerischen Kapitalexporte für Direktinvestitionen im Ausland betragen im Jahr 2001 29 Mrd. Franken, verglichen mit 75 Mrd. Franken im Vorjahr. Der Direktinvestitionsbestand im Ausland erhöhte sich um 9% auf 416 Mrd. Franken. Die Erträge auf dem Direktinvestitionskapital im Ausland verminderten sich um knapp ein Drittel auf 32 Mrd. Franken.

Die Kapitalimporte sanken im Jahr 2001 gegenüber dem Vorjahr um mehr als die Hälfte auf 15 Mrd. Franken. Der ausländische Kapitalbestand erhöhte sich um 5% auf 150 Mrd. Franken. Die Erträge auf dem Direktinvestitionskapital in der Schweiz fielen mit 13 Mrd. Franken um ein Viertel tiefer aus als im Vorjahr.

Das Auslandvermögen der Schweiz im Jahr 2001 (S. 68)

Das schweizerische Nettovermögen im Ausland stieg im Jahre 2001 um 80 Mrd. auf 602 Mrd. Franken, nachdem es im Vorjahr um 48 Mrd. Franken zurückgegangen war. Die Auslandguthaben verminderten sich um 12 Mrd. auf 2220 Mrd. Franken, während die Auslandverpflichtungen wegen massiven Kursverlusten auf den Aktien um 92 Mrd. auf 1618 Mrd. Franken zurückgingen. Der Anteil der Anlagen in Schweizer Franken betrug bei den Aktiven 14% (Vorjahr: 13%) und bei den Passiven 52% (53%).

Search-Theory und angewandte Wirtschaftsforschung (S. 76)

In den letzten Jahren hat sich in der Geldtheorie ein neuer Ansatz entwickelt, der als search-theoretischer Ansatz bekannt wurde. Er beschäftigt sich mit den Voraussetzungen zur Entstehung oder zum Scheitern von Geld. Eine zentrale These der Search-Theorie ist, dass die Informationsfraktionen und die mikroökonomische Struktur in der Wirtschaft einen Einfluss auf die Effektivität geldpolitischer Massnahmen haben. Obwohl sich der search-theoretische Ansatz in kürzester Zeit in der Geldtheorie etabliert hat, wurde er in den empirischen Modellen der Zentralbanken bisher kaum berücksichtigt. Am «SNB-Fed Cleveland Workshop on Monetary Economics» wurde deshalb der Schwerpunkt auf die Verbindung der Search-Theorie mit der angewandten Wirtschaftsforschung gelegt. Im vorliegenden Artikel wird zuerst der search-theoretische Ansatz vorgestellt. Danach werden die Konferenzbeiträge diskutiert.

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

Le 13 décembre 2002, la Banque nationale suisse a décidé de maintenir la marge de fluctuation du Libor à trois mois à 0,25%–1,25%. Grâce au renchérissement très modéré, la Banque nationale a pu assouplir fortement sa politique monétaire depuis mars 2001 et, ainsi, abaisser de 2,75 points au total la marge de fluctuation du Libor à trois mois. Ce faisant, elle a nettement réagi à l'affaiblissement de la croissance économique et aux tendances à la revalorisation que le franc a subies sur les marchés des changes. Les incertitudes au sujet de l'évolution de l'économie mondiale demeurent grandes, et il faudra probablement attendre le second semestre de 2003 pour qu'une reprise durable de la conjoncture se manifeste en Suisse. Par conséquent, la Banque nationale poursuit sa politique monétaire expansionniste et veut maintenir l'attrait des placements en francs à un niveau bas. La stabilité des prix n'est cependant pas menacée.

Situation économique et monétaire (p. 12)

Au second semestre de 2002, la reprise de la conjoncture est restée faible dans les pays de l'OCDE. Aux Etats-Unis, le produit intérieur brut réel a certes augmenté considérablement au troisième trimestre, mais la croissance économique s'est sans doute de nouveau ralentie au quatrième trimestre. En Europe, la conjoncture est demeurée morose. L'économie japonaise a enregistré une forte expansion au troisième trimestre, mais la reprise ne reposait pas encore sur une large assise. Dans la zone de l'OCDE, les conditions d'un rétablissement de la conjoncture en 2003 se sont cependant améliorées. Des impulsions positives pourraient venir en particulier de la stabilisation des marchés financiers et des baisses de taux d'intérêt opérées par la Réserve fédérale américaine et la Banque centrale européenne.

En Suisse, la conjoncture a continué à se rétablir modérément. Du deuxième au troisième trimestre, le produit intérieur brut réel s'est accru de plus de 1%; en comparaison annuelle, sa progression a été de 0,6%. La consommation et les exportations ont soutenu la conjoncture, alors que les investissements sont restés déprimés. Dans l'industrie, la marche des affaires était toujours insatisfaisante, mais les indicateurs disponibles pour le quatrième trimestre incitent à plus d'optimisme. Etant donné la croissance économique toujours faible, le chômage a encore augmenté dans toutes les régions du pays.

Les conditions-cadres de l'économie suisse, sur le plan monétaire, ont été plus expansionnistes entre août et novembre. Bien que la marge de fluctuation du Libor à trois mois soit restée inchangée, les taux d'intérêt à court terme ont légèrement diminué. Sur le marché des capitaux, les taux ont fléchi beaucoup plus fortement; en novembre, ils s'inscrivaient en moyenne à près de 2,8%, soit 0,4 point au-dessous de leur niveau du mois d'août. Le cours du franc n'a guère varié.

Evolution des investissements directs en 2001 (p. 44)

Les exportations suisses de capitaux en vue d'investissements directs à l'étranger ont porté sur 29 milliards de francs en 2001, contre 75 milliards l'année précédente. Entre fin 2000 et fin 2001, le volume des capitaux suisses d'investissement direct à l'étranger a progressé de 9% pour atteindre 416 milliards de francs. Les revenus tirés des capitaux d'investissement direct à l'étranger ont fléchi de près d'un tiers pour s'inscrire à 32 milliards de francs.

En 2001, les importations de capitaux se sont établies à 15 milliards de francs, soit à moins de la moitié du montant enregistré l'année précédente. Les capitaux d'investissement direct étrangers en Suisse atteignaient 150 milliards de francs à fin 2001. Ils se sont accrus de 5% en un an. Les revenus au titre des capitaux d'investissement direct étrangers en Suisse ont porté sur 13 milliards de francs, soit un montant inférieur d'un quart à celui de l'année précédente.

La position extérieure nette de la Suisse en 2001 (p. 68)

En 2001, la position extérieure nette de la Suisse vis-à-vis de l'étranger a augmenté de 80 milliards pour s'établir à 602 milliards de francs; l'année précédente, elle avait reculé de 48 milliards de francs. Les avoirs à l'étranger ont diminué de 12 milliards, passant à 2220 milliards de francs, alors que les engagements envers l'étranger ont fléchi de 92 milliards, du fait de la forte baisse des cours des actions, pour s'inscrire à 1618 milliards de francs. La part du franc suisse était de 14% (13% à fin 2000) du côté des actifs et de 52% (53%) du côté des passifs.

Modèles de prospection monétaire (search theory) et recherche économique appliquée (p. 76)

Ces dernières années, la théorie monétaire a élaboré une nouvelle approche, connue sous le nom de modèles de prospection monétaire (search theory). Ces derniers traitent des conditions d'apparition et de disparition de la monnaie. De tels modèles se basent sur la thèse selon laquelle les frictions en matière d'information et la structure microéconomique de l'économie influent sur l'efficacité des mesures de politique monétaire. Bien que cette nouvelle approche se soit rapidement établie au sein de la théorie monétaire, les modèles empiriques des banques centrales n'en ont guère tenu compte jusqu'à présent. Les participants au colloque d'économie monétaire «BNS-Banque de Réserve fédérale de Cleveland» ont axé leurs discussions sur l'interface entre les modèles de prospection monétaire et la recherche économique appliquée. Le présent article débute par une description des fondements théoriques de cette nouvelle approche et se poursuit par une discussion sur les articles présentés lors du colloque.

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

Il 13 dicembre 2002, la Banca nazionale svizzera ha deciso di mantenere il margine di oscillazione del Libor a tre mesi allo 0,25%–1,25%. Dal mese di marzo 2001, il basso tasso d'inflazione ha consentito alla Banca nazionale di allentare fortemente la sua politica monetaria e di ridurre complessivamente la fascia-obiettivo di 2,75 punti percentuali. L'istituto d'emissione ha dunque reagito con decisione al rallentamento della crescita economica e alle tendenze di rivalutazione del franco svizzero. Le incertezze relative all'evoluzione economica mondiale persistono; una ripresa duratura della congiuntura svizzera non subentrerà presumibilmente che nella seconda metà del 2003. La Banca nazionale continuerà perciò a seguire una politica monetaria espansiva e a mantenere ai livelli attuali l'attrattiva dei depositi in franchi svizzeri. Questa politica non mette in pericolo la stabilità dei prezzi.

Situazione economica e monetaria (p. 12)

La ripresa economica nei Paesi dell'OCSE è rimasta debole durante la seconda metà del 2002. Negli Stati Uniti il prodotto interno lordo reale è aumentato considerevolmente nel corso del terzo trimestre, ma gli indicatori economici lasciano prevedere un rallentamento per il quarto trimestre. La situazione congiunturale in Europa rimane debole. L'economia giapponese ha registrato, durante il terzo trimestre, una crescita considerevole, ma non ancora fondata su ampie basi. I presupposti per un rilancio congiunturale nel 2003 nella zona dell'OCSE sono tuttavia migliorati. La stabilizzazione dei mercati finanziari nonché le riduzioni dei tassi operate dall'istituto d'emissione statunitense e dalla Banca centrale europea hanno fornito i principali impulsi positivi.

La ripresa congiunturale in Svizzera è proseguita lentamente. Nel terzo trimestre, il prodotto interno lordo reale è aumentato di oltre l'1%, superando dello 0,6% il livello dell'anno precedente. La congiuntura ha tratto sostegno soprattutto dai consumi e dalle importazioni, mentre gli investimenti si sono ulteriormente contratti. L'andamento degli affari nell'industria si è mantenuto ad un livello insoddisfacente. Gli indicatori disponibili per il quarto trimestre lasciano intravedere un miglioramento. A causa della debole crescita economica, la disoccupazione è aumentata in tutte le regioni del Paese.

Da agosto a novembre, le condizioni monetarie quadro in Svizzera sono diventate più espansive. Sebbene il margine di oscillazione del Libor a tre mesi sia rimasto invariato, i tassi sul mercato monetario si sono leggermente ridotti. Una contrazione più pronunciata si è invece verificata sul mercato dei capitali: in novembre la loro media si situava al 2,8% circa, 0,4 punti percentuali sotto il livello di agosto. Il tasso di cambio del franco ha subito solo piccole variazioni.

Investimenti diretti nel 2001 (p. 44)

Le esportazioni di capitali per investimenti diretti svizzeri all'estero sono calate da 75 miliardi di franchi nel 2000 a 29 miliardi nel 2001. La consistenza degli investimenti diretti all'estero è aumentata del 9%, passando a 416 miliardi di franchi. Il relativo reddito da capitale si è ridotto di quasi un terzo, scendendo a 32 miliardi di franchi.

Le importazioni di capitale, più che dimezzate rispetto all'anno precedente, ammontavano nel 2001 a 15 miliardi di franchi. La consistenza del capitale estero è aumentata del 5%, salendo a 150 miliardi di franchi. I redditi del capitale impiegato in investimenti diretti in Svizzera, pari a 13 miliardi di franchi, sono risultati di un quarto inferiori all'anno precedente.

Averi all'estero nel 2001 (p. 68)

Il volume netto degli averi svizzeri all'estero, ridottosi di 48 miliardi nel 2000, è aumentato di 80 miliardi nel 2001, portandosi a 602 miliardi di franchi. Gli averi svizzeri all'estero sono diminuiti di 12 miliardi a 2220 miliardi di franchi; nel contempo, le consistenti perdite registrate sui mercati azionari si sono tradotte in un calo di 92 miliardi di franchi degli impegni verso l'estero, il cui totale è sceso a 1618 miliardi di franchi. La quota degli investimenti denominati in franchi svizzeri è stata del 14% per gli attivi (13% nel 2000) e del 52% per i passivi (53% nel 2000).

Search-Theory e ricerca economica applicata (p. 76)

In questi ultimi anni, si è diffuso un nuovo approccio alla teoria monetaria, noto con il nome di «search-theory». Oggetto di ricerca è l'analisi delle condizioni che determinano il sorgere e la scomparsa della moneta. Secondo una tesi centrale di questa teoria, le frizioni in ambito informativo e la struttura microeconomica influiscono sull'efficacia dei provvedimenti monetari. Sebbene sia stato rapidamente accolto nella teoria monetaria, l'approccio della search-theory non ha finora praticamente trovato applicazione nei modelli empirici delle banche centrali. La relazione tra la search-theory e la ricerca economica applicata ha perciò costituito il tema centrale del colloquio di economia monetaria «BNS-Riserva federale di Cleveland». Il presente articolo descrive in un primo tempo l'approccio della search-theory e successivamente esamina i contributi presentati alla conferenza.

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

On 13 December 2002, the Swiss National Bank decided to leave the target range for the three-month Libor rate at 0.25%–1.25%. Owing to the low level of inflation, the National Bank has been able to ease monetary policy substantially since March 2001, having since then lowered the target range for the three-month Libor by a total of 2.75 percentage points. The National Bank took decisive steps in response to declining economic growth and the upward trend of the Swiss franc. The imponderables with respect to the development of the global economy remain considerable, and a sustained economic upswing in Switzerland is not likely until some time in the second half of 2003. The National Bank is therefore maintaining its expansionary monetary policy and will keep the attractiveness of Swiss franc investments low. This does not jeopardise price stability.

Economic and monetary developments (p. 12)

In the second half-year 2002, the economic recovery in the OECD countries remained weak. In the US, real GDP rose significantly in the third quarter; however, given the sluggish economic development in autumn, economic growth is likely to have slowed down again in the fourth quarter. In Europe, the economic situation remained dismal. The Japanese economy expanded considerably in the third quarter, although the recovery was not yet broad-based. The preconditions for an economic revival in the OECD area in 2003 have, however, improved. Positive stimuli are in particular likely to emanate from the stabilisation of the financial markets and interest rate reductions by the Fed and the European Central Bank.

In Switzerland, the economic recovery continued at a restrained pace. Real GDP in the third quarter rose by just over 1% from the previous period, thus exceeding the corresponding year-earlier level by 0.6%. Consumption and exports were engines of growth, while investment activity remained depressed. Business activity in industry persisted at an unsatisfactory level; nevertheless, the indicators available for the fourth quarter inspire some confidence. As a result of continuously weak economic growth, unemployment increased still further in all parts of the country.

Monetary conditions in Switzerland became more expansive between August and November. Even though the target range for the three-month Libor rate remained unchanged, money market rates edged downwards. Capital market rates fell much more steeply; in November, they averaged just under 2.8%, i.e. 0.4 percentage points less than in August. The exchange rate of the Swiss franc exhibited little movement.

Development of direct investment in 2001

(p. 44)

Swiss capital outflows for direct investment abroad totalled Sfr 29 billion in 2001, compared with Sfr 75 billion a year earlier. Switzerland's stock of direct investment abroad expanded by 9% to Sfr 416 billion. Income from direct investment abroad diminished by almost one-third to Sfr 32 billion.

Capital inflows decreased by more than half to Sfr 15 billion in 2001 from the previous year. The stock of foreign capital rose by 5% to Sfr 150 billion. At Sfr 13 billion, income from foreign direct investment in Switzerland fell one-quarter short of the year-earlier level.

Switzerland's international investment position in 2001 (p. 68)

Switzerland's net international investment position abroad rose by Sfr 80 billion to Sfr 602 billion in 2001, after having declined by Sfr 48 billion in the previous year. Foreign assets diminished by Sfr 12 billion to Sfr 2220 billion, while foreign liabilities dropped by Sfr 92 billion to Sfr 1618 billion due to heavy price losses on stocks. A 14% share (previous year: 13%) of all foreign assets and 52% (53%) of liabilities were held in Swiss francs.

Search theory and applied economic research (p. 76)

Recent years have seen the development of a new approach to monetary theory known as the search approach. It looks into the conditions for the creation or failure of money. One of the central theses of search theory is that information frictions and the microeconomic structure in the economy have an influence on the effectiveness of monetary policy measures. Even though the search-theoretical approach has established itself in monetary theory within a very short space of time, it has so far hardly been considered in the empirical models of central banks. The "SNB-Fed Cleveland Workshop on Monetary Economics" therefore focused on linking search theory with applied economic research. This article first presents the search theory approach before discussing the conference delegates' papers.

Geldpolitische Lagebeurteilung am Jahresende

Ausführungen von Jean-Pierre Roth, Präsident des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank, am Mediengespräch des Direktoriums vom 13. Dezember 2002 in Zürich

Die Nationalbank hat beschlossen, das Zielband für den Dreimonats-Libor unverändert bei 0,25% bis 1,25% zu belassen. Der Dreimonats-Libor soll bis auf weiteres im mittleren Bereich des Zielbandes gehalten werden. Dank tiefer Teuerung haben wir unsere Geldpolitik seit März 2001 stark lockern können und das Zielband für den Dreimonats-Libor seither um insgesamt 2,75 Prozentpunkte gesenkt. Wir reagierten deutlich auf den Rückgang des Wirtschaftswachstums und die Aufwertungsstendenzen des Frankens. Die jüngste Zinssenkung nahmen wir am 26. Juli dieses Jahres vor. Die Unsicherheiten über die Entwicklung der Weltwirtschaft bleiben gross und ein nachhaltiger Konjunkturaufschwung in der Schweiz dürfte erst im Verlaufe der zweiten Hälfte von 2003 eintreten. Wir führen deshalb unsere expansive Geldpolitik fort und wollen die Attraktivität von Frankenanlagen weiter tief halten. Die Preisstabilität wird dadurch nicht gefährdet. Die durchschnittliche Jahresteueringung dürfte in den nächsten drei Jahren bei einem konstanten Dreimonats-Libor von 0,75% zwischen 0,7% und 1,6% liegen. Für 2003 gehen wir von einem Wirtschaftswachstum von gut 1% aus, während für dieses Jahr mit einem Null-Wachstum zu rechnen ist.

Konjunktur

In der Schweiz hat sich die Konjunktur in den letzten beiden Quartalen trotz einer Verzögerung des weltwirtschaftlichen Aufschwunges etwas stabilisiert. Nachdem das BIP während vier Quartalen rückläufig war, konnte es im zweiten und dritten Quartal 2002 gegenüber der Vorperiode wieder leicht zulegen. Positive Impulse kamen von der Entwicklung der Exporte und vom Konsum.

Die wirtschaftliche Situation in der Schweiz bleibt indessen angespannt. Die Verschlechterung am Arbeitsmarkt und der Rückgang der Börsenkurse drücken auf die Konsumentenstimmung und die verfügbaren Einkommen. Bestellungseingang und Auftragsbestand in der Exportwirtschaft befinden sich auf einem unbefriedigenden Niveau und deuten darauf hin, dass die Erholung bei den Exporten im Moment noch nicht gesichert ist. Die Auslastung in der Industrie und im Bau bleibt ungenügend, und die Investitionsbereitschaft der Unternehmen ist zurzeit sehr gering.

Die gegenwärtige Wachstumsschwäche in der Schweiz kann nur überwunden werden, wenn sich die Exporte und die Ausrüstungsinvestitionen nachhaltig erhöhen. Wir erwarten, dass die Exporte im Einklang mit dem Aufschwung der Weltwirtschaft in der zweiten Hälfte von 2003 spürbar zunehmen werden. Zeitlich

etwas verzögert sollte dies auch bei den Ausrüstungsinvestitionen der Fall sein. Bis Mitte nächsten Jahres dürfte die schweizerische Wirtschaft aber nur sehr moderat wachsen. Die Arbeitslosigkeit könnte daher bis zu diesem Zeitpunkt weiter ansteigen. Der private Konsum, lange Zeit die grösste Stütze für die Konjunktur, wird im nächsten Jahr nur wenig zunehmen. Für 2003 gehen wir von einer Zunahme der realwirtschaftlichen Aktivität von gut 1% aus, während wir für dieses Jahr mit einem Null-Wachstum rechnen.

Inflationsprognose

Ich wende mich nun dem Verlauf der Teuerung und unserer neuen Inflationsprognose zu. Unsere Inflationsprognose vom Juni 2002 (rote strich-punktierte Kurve in der Grafik) zeigt, dass wir damals unter der Annahme eines konstanten Dreimonats-Libors von 1,25% einen allmählichen Anstieg der Inflation bis auf 1,9% im ersten Quartal 2005 erwarteten.

Die am Landesindex der Konsumentenpreise gemessene Teuerung fiel gegenüber dem Vorjahr im dritten Quartal 2002 auf 0,3%, nachdem sie im zweiten Quartal 2002 noch 0,7% betragen hatte. Im Oktober und November stieg sie wieder auf etwa 1% an. Diese Schwankungen sind vor allem auf die Änderung der Erhebungszeitpunkte bei den Ausverkaufspreisen zurückzuführen. Dies ist auch der Hauptgrund, weshalb unsere Prognose vom Juni 2002 die Inflationsentwicklung für das dritte Quartal 2002 überschätzte.

Bei unserer neuen Inflationsprognose (rote gestrichelte Kurve) gehen wir davon aus, dass das Wachstum in den USA ab dem zweiten Quartal 2003 wieder anziehen wird. Die amerikanische Wirtschaft dürfte ihr Potenzialwachstum bis Anfang 2004 schrittweise erreichen. In der EU verzögert sich der Aufschwung noch etwas länger. Erst gegen Ende 2003 rechnen wir mit einem deutlichen Anstieg des Wachstums. Wir gehen davon aus, dass sich der Dollar gegenüber dem Euro etwa auf dem heutigen Niveau halten und der Ölpreis in der Grössenordnung von \$25 pro Fass liegen wird.

Unter der Annahme eines über die nächsten drei Jahre konstanten Dreimonats-Libors von 0,75% sollte die durchschnittliche Inflation im Jahr 2003 0,7% betragen, im Jahr 2004 auf 0,9% steigen und im Jahr 2005 1,6% erreichen. Die prognostizierte Inflation bleibt bis Ende 2004 mit Ausnahme des vierten Quartals 2002 unter 1%. Im Verlaufe des Jahres 2005 ergibt sich aber eine markante Beschleunigung und die prognostizierte Teuerung erreicht im vierten Quartal 2005 die 2%-Marke.

Die neue Prognose liegt durchwegs unter derjenigen vom Juni 2002. Sie bringt die Verzögerung des Konjunkturaufschwungs zum Ausdruck. In der neuen Prognose zieht die Inflation am Ende des Prognosehorizonts als Folge der seit Juni nochmals expansiveren Geldpolitik stärker an.

Fortführung der expansiven Geldpolitik

Am letzten Mediengespräch wies ich darauf hin, dass die Nationalbank bereit sein muss, rasch auf Veränderungen der wirtschaftlichen Lage zu reagieren. Als sich im Sommer die Verzögerung der wirtschaftlichen Erholung abzuzeichnen begann, handelten wir unverzüglich und senkten die Zinsen weiter. Seither hat sich an unserer Beurteilung der Lage nichts Grundlegendes geändert. Wir führen unsere expansive Geldpolitik auf absehbare Zeit fort. Damit wollen wir die wirtschaftliche Erholung unterstützen und die Attraktivität von Frankenanlagen weiter tief halten. Das niedrige Zinsniveau und das relativ hohe Wachstum der Geldaggregate stellen im Moment keine Gefahr für die Preisstabilität dar. Wenn sich eine nachhaltige wirtschaftliche Erholung abzeichnet, werden wir unsere Geldpolitik überprüfen und an die neuen Gegebenheiten anpassen müssen. Der Zeitpunkt dafür ist aber noch nicht in Sicht. Die Risiken weisen im Gegenteil immer noch nach unten. Sollte sich die Erholung in den USA und in Europa verzögern oder eine starke Aufwertung des Frankens eintreten, dann wäre der erwartete Aufschwung in der Schweiz gefährdet. Die Nationalbank ist bereit, in diesen Fällen mit angemessenen Mitteln zu reagieren. Unter den heutigen Voraussetzungen ist unsere Geldpolitik aber ausreichend expansiv.

Zurzeit wird mancherorts das Risiko einer Deflation diskutiert. Dieses Risiko dürfte in der Schweiz mittelfristig gering sein, wie sich aus unserer Prognose ersehen lässt. Zwar ist es kurzfristig immer möglich, dass Sondereffekte, wie z.B. eine starke Verminderung des Ölpreises, in einzelnen Quartalen negative Teuerungsraten verursachen können. Eine anhaltende Verminderung des Preisniveaus, verbunden mit einer starken Abnahme der Güternachfrage und der Produktion, halten wir aber unter den heutigen Voraussetzungen für unwahrscheinlich. Unsere expansive Geldpolitik und die Flexibilität der schweizerischen Wirtschaft würden eine solche Entwicklung verhindern.

Es braucht aber in der gegenwärtigen Situation neben einer expansiven Geldpolitik noch andere Anstrengungen, um die Attraktivität des Wirtschaftsstandortes Schweiz zu erhalten oder zu verbessern. Die Bemühungen um eine weitere Liberalisierung der Bin-

nenwirtschaft dürfen nicht abgebrochen werden. Branchen, die unter Strukturproblemen leiden, müssen mit konsequenten Anpassungen ihre Wettbewerbsfähigkeit erhöhen.

Erfahrungen mit dem geldpolitischen Konzept

Lassen Sie mich mit einigen Worten auf die Erfahrungen mit unserem geldpolitischen Konzept eingehen. Wir haben es vor genau drei Jahren eingeführt. Sie kennen seine Hauptelemente: Definition der Preisstabilität, Inflationsprognose als Hauptindikator und Zielband für den Dreimonats-Libor als operatives Ziel.

Die Erfahrungen mit unserem geldpolitischen Konzept sind insgesamt gut. Wir haben sie vor kurzem an einer internen Tagung analysiert. Seit der Einführung des Konzepts haben wir die Grundlagen, auf die wir uns für unsere geldpolitischen Entscheidungen stützen, erweitert und die Analyse von Indikatoren und Modellen vertieft. Die breitere Verwendung von relevanten Informationen ermöglichte uns, rascher und vorausschauender als früher auf Veränderungen der wirtschaftlichen Lage zu reagieren.

Unser geldpolitisches Konzept wurde von der schweizerischen Öffentlichkeit gut aufgenommen. Dies gilt ebenfalls für die Finanzmärkte und internationale Organisationen wie den IWF und die OECD. Das Konzept brachte eine wesentliche Verbesserung der Transparenz. Mit der Publikation von Studien über den internen Ablauf der Entscheidungsfindung und über die verwendeten Prognosemodelle haben wir weitere wichtige Informationen zugänglich gemacht. Das Publikum ist somit besser in der Lage, unsere Überlegungen zu den geldpolitischen Entscheidungen nachzuvollziehen.

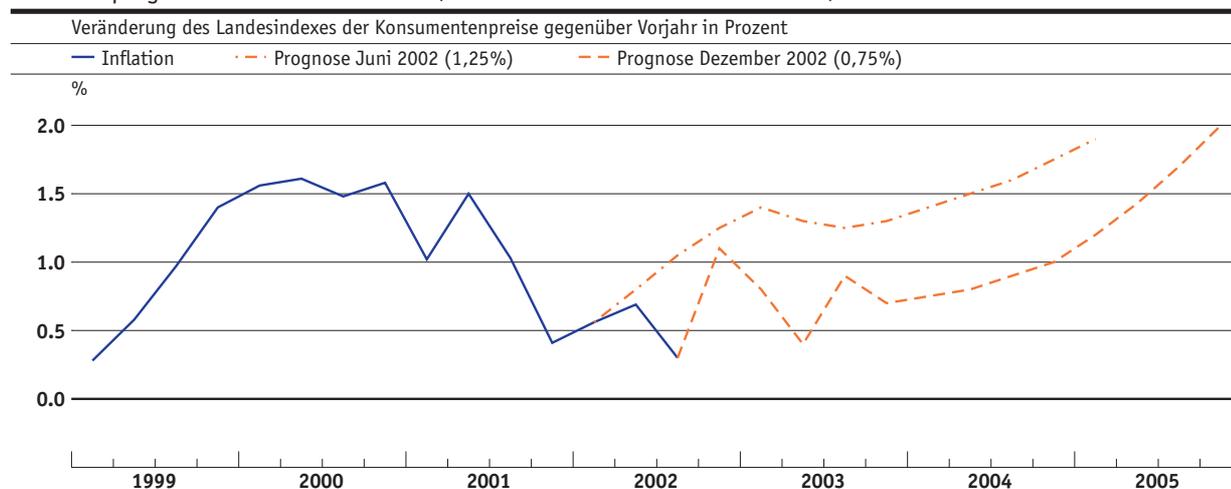
Bisher haben wir die Inflationsprognose jeweils im Juni und im Dezember publiziert. Wir möchten einen Schritt weiter gehen und fortan nach jeder vierteljährlichen Lagebeurteilung eine aktualisierte Inflationsprognose publizieren. Dies ist ein weiterer Beitrag zur Erhöhung der Transparenz. Ab nächstem Jahr werden wir auch im März und im September die Geldpolitik anhand einer neuen Inflationsprognose der Öffentlichkeit präsentieren. Wir werden wie bis anhin die Inflationsprognose vom Juni und vom Dezember an unseren Mediengesprächen vorstellen. Im März und im September wird die Inflationsprognose im Rahmen der Medienmitteilung zur vierteljährlichen Lagebeurteilung publiziert.

Goldverkäufe

Am 22. September dieses Jahres verwarfen das Schweizer Volk und die Kantone sowohl die Goldinitiative als auch den Gegenvorschlag. Die Nationalbank setzt ihr Programm zum Verkauf der Hälfte ihrer Goldreserven jedoch fort. Die überschüssigen Goldreserven bleiben bis auf weiteres in unserer Bilanz. Bis heute wurden rund 660 Tonnen der insgesamt 1300 Tonnen Gold veräussert. Wir sehen keinen Grund, unsere Strategie zu ändern: Bei diesen Aktiven handelt es sich um überschüssige Reserven, die für die Geld- und Währungspolitik nicht mehr benötigt werden und für andere Zwecke eingesetzt werden können. Die anderweitige Verwendung ist nur möglich, wenn das Gold verkauft und der Gegenwert in Wertschriften angelegt wird.

Die Erlöse aus den Goldverkäufen legen wir in in- und ausländischen Titeln an. Somit ist das Portfolio aus den überschüssigen Reserven weniger stark Wechselkursschwankungen ausgesetzt als die Devisenreserven. Die aus der Anlage der Golderlöse erzielten Erträge fliessen in die Erfolgsrechnung der SNB und damit in die Gewinnverteilung zu Gunsten des Bundes und der Kantone. Ab 2003 beträgt die Gewinnausschüttung jährlich 2,5 Mrd. Franken. Die im letzten April abgeschlossene Gewinnausschüttungsvereinbarung mit dem Bund muss nicht revidiert werden. Sie sieht bereits eine automatische Überprüfung der Lage vor, wenn die Erträge der Nationalbank dauerhaft über das erwartete Niveau zu liegen kommen sollten.

Inflationsprognose Juni 2002 mit Libor 1,25% und Dezember 2002 mit Libor 0,75%



Inflationsprognose Dezember 2002, Libor 0,75%

	2002	2003	2004	2005
Durchschnittliche Jahresinflation in %	0,7	0,7	0,9	1,6

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 12. Dezember 2002 verabschiedet. Später verfügbare
Fakten wurden so weit als möglich ebenfalls berücksichtigt.
Vorquartalsvergleiche basieren stets – falls nichts anderes angegeben wird –
auf saison- und zufallsbereinigten Daten.

1 Internationale Rahmenbedingungen

1.1 Konjunkturelle Entwicklung

Im zweiten Halbjahr 2002 blieb die Konjunkturerholung in den OECD-Ländern erwartungsgemäss schwach. In den USA nahm das reale Bruttoinlandprodukt im dritten Quartal zwar erheblich zu, doch dürfte sich das Wirtschaftswachstum im vierten Quartal infolge der schleppenden Wirtschaftsentwicklung im Herbst wieder verlangsamt haben. In Europa blieb das Konjunkturbild mehrheitlich düster. Die Exporte, die in der ersten Jahreshälfte in vielen Ländern an Schwung gewonnen hatten, schwächten sich ab und bei der Investitionstätigkeit gab es weiterhin keine Anzeichen einer Besserung. Insgesamt dürfte das reale Bruttoinlandprodukt des Euro-Gebietes nur leicht zugenommen haben. Die japanische Wirtschaft wuchs im dritten Quartal beträchtlich, doch war die Erholung noch nicht breit abgestützt.

Die Voraussetzungen für eine konjunkturelle Belebung im Jahre 2003 besserten sich jedoch im zweiten Halbjahr. Positive Impulse dürften insbesondere von der Stabilisierung der Aktienmärkte im vierten Quartal ausgehen. Einen wichtigen Beitrag leisteten die amerikanische Notenbank und die Europäische Zentralbank, die im November bzw. im Dezember die Leitzinsen um einen halben Prozentpunkt senkten. Die Lockerung der Geldpolitik, mit der die beiden Zentralbanken Befürchtungen einer sich hinziehenden Konjunkturschwäche entgegenwirkten, erfolgte vor dem Hintergrund einer anhaltend tiefen

Inflationsrate. Die wichtigsten konjunkturellen Impulse dürften in den nächsten Monaten weiterhin von den USA ausgehen, da zum heutigen Zeitpunkt weder in Europa noch in Japan ein selbsttragender Aufschwung in Sicht ist.

Stockende Erholung in den USA

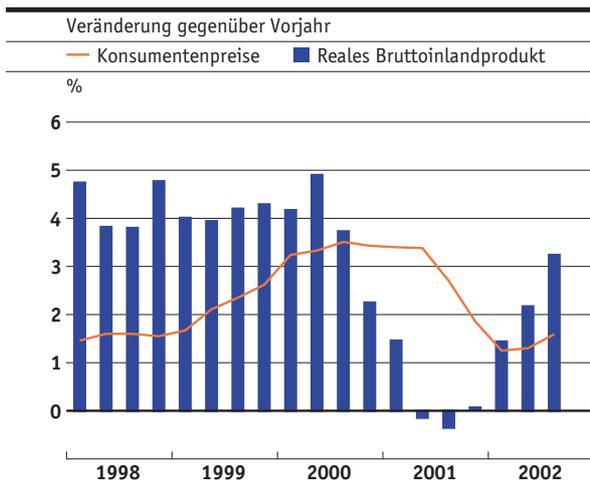
In den USA stieg das reale Bruttoinlandprodukt im dritten Quartal um hochgerechnet 4,0%, verglichen mit 1,3% in der Vorperiode. Es lag damit 3,2% über dem entsprechenden Vorjahresstand. Dieser Anstieg war hauptsächlich auf den kräftig wachsenden privaten Konsum zurückzuführen, der durch Rabattaktionen der Automobilindustrie angekurbelt wurde. In geringerem Ausmass leisteten auch der Staatskonsum sowie der Lageraufbau einen Wachstumsbeitrag. Die Investitionstätigkeit der Unternehmen war weiter rückläufig, während sich die Wohnbauinvestitionen leicht erhöhten. Das Wachstum der Exporte flachte infolge der flauen Auslandkonjunktur ab.

Im vierten Quartal erhöhte sich das reale Bruttoinlandprodukt gemäss den verfügbaren Indikatoren deutlich weniger stark als in der Vorperiode. Der private Konsum verlor nach dem Wegfallen der Rabattaktionen an Dynamik und die Exporttätigkeit blieb schwach. Die Arbeitslosenquote stieg im November auf 6%.

Weiterhin schwaches Wachstum in der EU

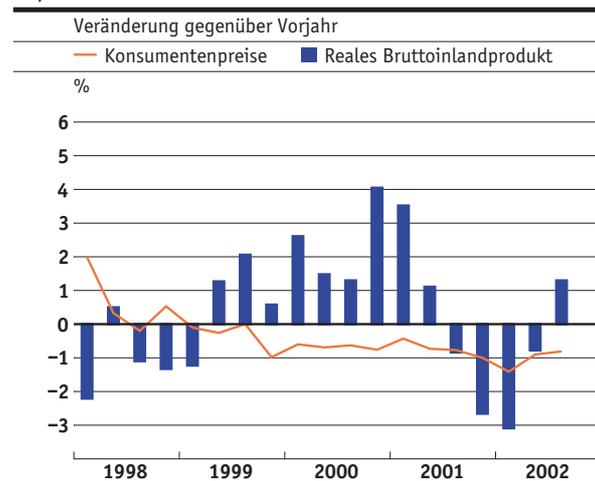
Im Euro-Währungsgebiet erhöhte sich das reale Bruttoinlandprodukt im dritten Quartal mit hochgerechnet 1,3% ungefähr gleich stark wie in der Vorperiode. Im Vorjahresvergleich stieg es um 0,8%. Einem geringen Zuwachs des Konsums stand eine

USA Grafik 1.1



Quelle: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ)

Japan Grafik 1.2



Quelle: BIZ

stagnierende Investitionstätigkeit gegenüber. In Deutschland zog das Wirtschaftswachstum nach einem schwachen zweiten Quartal leicht an, während es in Frankreich nachliess. Weiterhin verhalten entwickelte sich die Konjunktur auch in Italien sowie in den meisten kleineren Ländern der Euro-Zone.

Eine Reihe von Indikatoren deuten auf ein schwaches Wachstum im vierten Quartal hin. Das Konsumentenvertrauen verdüsterte sich und die Exporte litten unter der schwachen Auslandnachfrage sowie dem Anstieg des Euro, der im Frühjahr eingesetzt hatte. Vor diesem Hintergrund blieb auch die Investitionstätigkeit gedrückt. Die Arbeitslosenquote erhöhte sich von August bis November leicht auf 8,4%.

Ein günstigeres Konjunkturbild zeigte sich im Vereinigten Königreich. Die Investitionen und die Exporte verloren jedoch an Schwung. Im vierten Quartal scheint sich auch die konjunkturelle Hauptstütze – der private Konsum – abgeschwächt zu haben, so dass mit einer Verlangsamung des Wirtschaftswachstums gerechnet werden muss. Die Arbeitslosenquote verharrte bei 3,1% bis im Oktober.

Fragiles Wachstum in Japan

In Japan stieg das reale Bruttoinlandprodukt im dritten Quartal zum zweiten Mal nacheinander deutlich und lag damit erstmals seit fünf Quartalen wieder über dem Stand des Vorjahres. Die Belebung war vor allem auf den anziehenden privaten und staatlichen Konsum zurückzuführen. Die Exporte, die in der Vorperiode noch kräftig gestiegen waren, erhöhten sich nur noch geringfügig und die Investitionen sanken sogar stärker als in der Vorperiode.

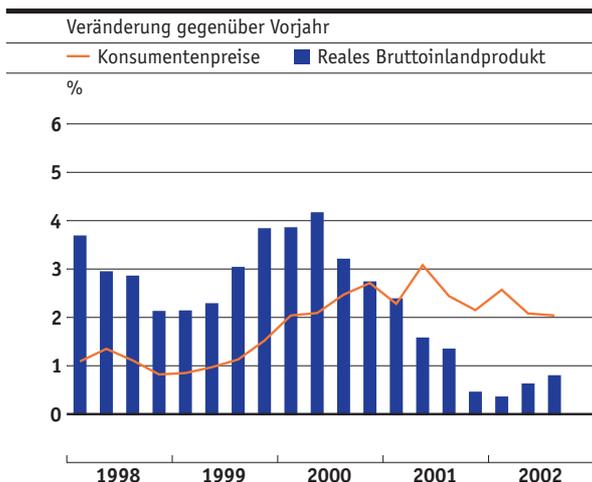
Die neuesten Umfragen deuten auf eine weitere Zunahme der Konsumnachfrage im vierten Quartal hin. Bei den Exporten und den Investitionen zeichnete sich dagegen keine Besserung ab. Die Industrieproduktion stieg nur verhalten und die Beschäftigung bildete sich zurück. Die Arbeitslosenquote verharrte bei 5,5%.

Anhaltend schwierige Lage in Argentinien – Stabilisierung in Brasilien

In Argentinien gab es im zweiten Halbjahr 2002 Anzeichen einer Stabilisierung der Wirtschaft auf tiefem Niveau. Das reale Bruttoinlandprodukt nahm im dritten Quartal gegenüber der Vorperiode leicht zu. Ein baldiges Ende der Wirtschaftskrise ist indessen nicht abzusehen. Der Abschluss eines neuen Wirtschafts- und Kreditprogramms mit dem Internationalen Währungsfonds (IWF) verzögerte sich. Im November fiel Argentinien gegenüber der Weltbank in Zahlungsrückstand, nachdem der Schuldendienst gegenüber privaten Auslandgläubigern bereits zu Beginn des Jahres eingestellt worden war.

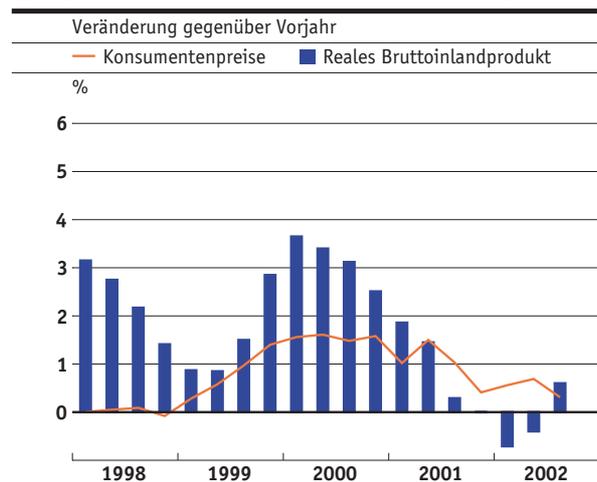
In Brasilien beruhigte sich die Lage auf den Finanz- und Devisenmärkten im Laufe des vierten Quartals, nachdem sich im Vorfeld der Präsidentschaftswahlen vom Oktober die Risikoprämien auf brasilianischen Staatspapieren stark erhöht hatten. Infolge der massiven Abwertung der brasilianischen Währung zwischen April und Mitte Oktober beschleunigte sich die Inflation. Die brasilianische Zentralbank hob deshalb im Oktober und November die Leitzinsen deutlich an.

Euro-Gebiet Grafik 1.3



Quelle: BIZ

Schweiz Grafik 1.4



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

1.2 Monetäre Entwicklung

Weiterhin tiefe Teuerung

Im OECD-Raum (ohne Hochinflationenländer) erhöhte sich die an den Konsumentenpreisen gemessene Jahresteuering von Juli bis Oktober auf 1,8%, nachdem sie sich im zweiten Quartal abgeschwächt hatte. Während die Nahrungsmittelpreise annähernd stabil blieben, stiegen die Energiepreise im Oktober gegenüber dem Vorjahr um 2,0%. Die Kernteuerung (Teuerung ohne Lebensmittel und Energie) betrug unverändert 2,0%.

In den USA und im Vereinigten Königreich stieg die Teuerung im dritten Quartal leicht auf 1,6% bzw. 2,0%, während sie im Euro-Währungsgebiet bei 2,0% verharrte. Im Oktober und November erhöhte sie sich sowohl in den USA als auch in Europa weiter leicht.

In Japan bildete sich die Deflation langsam zurück. Im dritten Quartal sanken die Konsumentenpreise um 0,8%, verglichen mit einem Rückgang von 0,9% im zweiten und von 1,4% im ersten Quartal; im Oktober fiel der Preisrückgang allerdings wieder etwas stärker aus.

Senkung der Leitzinsen

Die Zentralbanken der grossen Industrieländer liessen ihre Leitzinsen bis im November unverändert. Am 6. November senkte die amerikanische Zentralbank den angestrebten Satz für Tagesgeld um einen halben Prozentpunkt auf 1,25%, um Befürchtungen über eine weitere Abschwächung der Konjunktur entgegenzutreten. Die Aussicht auf ein anhaltend geringes Wachstum sowie die geringe Teuerungsgefahr führten auch in Europa zu Zinssenkungen. Die schwedische Zentralbank reduzierte den Leitzins Mitte November und Anfang Dezember um je 0,25 Prozentpunkte auf 3,75%. Die norwegische Zentralbank senkte ihn im Dezember von 7% auf 6,5%. Am 5. Dezember nahm die Europäische Zentralbank den Mindestbietungssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte um einen halben Prozentpunkt auf 2,75% zurück. Die Bank of England liess den Repo-Satz dagegen unverändert. Der Tagesgeldsatz der japanischen Zentralbank verharrte bei Null Prozent.

Tiefere langfristige Zinsen

Die langfristigen Zinsen zogen im Oktober und November leicht an, nachdem sie sich im dritten Quartal deutlich zurückgebildet hatten. In den USA lag die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen im November bei 4,1%, verglichen mit 4,3% im August. In der Euro-Zone und im Vereinigten Königreich betrug der Rückgang im gleichen Zeitraum 0,1 Prozentpunkte; zehnjährige Staatsanleihen rentierten im November mit 4,6%. Nominal beträchtlich tiefer liegt das langfristige Zinsniveau in Japan. Die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen sank zwischen August und November um 0,3 Prozentpunkte auf 1,0%.

1.3 Konjunkturaussichten

Die OECD ging in ihrer Herbstprognose insgesamt von einer Fortsetzung der Erholung im Jahre 2003 aus, rechnete jedoch insbesondere für Europa und die USA mit erheblich tieferen Wachstumsraten als im Frühjahr. Für die EU schätzte die Organisation das reale Wachstum neu auf 1,9% (-0,9 Prozentpunkte), für die Schweiz auf 1,4% (-0,9 Prozentpunkte) und für die USA auf 2,7% (-0,8 Prozentpunkte). Dagegen dürfte die japanische Wirtschaft mit 0,8% leicht stärker wachsen, als im Frühjahr angenommen worden war (+0,5 Prozentpunkte). Auch die durchschnittliche Teuerungsprognose für die OECD-Länder fiel etwas höher aus als vor einem halben Jahr.

Die prognostizierten Wachstumsraten der OECD stimmen weitgehend mit der Konsensus-Umfrage¹ vom November überein. Die Teilnehmer der Konsensus-Umfrage hatten in den vorangegangenen drei Monaten ihre Wachstumsprognosen für 2003 ebenfalls gesenkt.

Prognosen

Tabelle 1

	Wirtschaftswachstum ²				Teuerung ³			
	OECD		Konsensus		OECD ⁴		Konsensus	
	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003
Europäische Union	0,9	1,9	1,0	1,9	2,4	2,2	2,1	1,9
Deutschland	0,2	1,4	0,4	1,3	1,6	1,3	1,4	1,4
Frankreich	1,0	2,0	1,0	1,8	1,9	1,8	1,8	1,6
Vereinigtes Königreich	1,5	2,1	1,6	2,5	2,0	2,1	2,2	2,3
Italien	0,1	1,5	0,4	1,7	2,4	2,2	2,4	2,0
USA	2,4	2,7	2,3	2,7	1,6	2,2	1,6	2,2
Japan	-0,7	0,8	-0,9	0,8	-1,1	-1,1	-1,0	-0,7
Schweiz	-0,2	1,4	-0,1	1,1	0,6	0,5	0,6	0,8

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 Konsumentenpreise, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

4 Teuerung EU: Euro-Währungsgebiet; Teuerung Vereinigtes Königreich: ohne Hypothekarkosten

Quellen: OECD: Economic Outlook November 2002; Konsensus: November Survey

2 Monetäre Entwicklung

Die monetären Bedingungen in der Schweiz wurden von August bis November 2002 expansiver. Obwohl das Zielband für den Dreimonats-Libor seit dem 26. Juli 2002 unverändert blieb, ermässigten sich die Geldmarktsätze leicht. Die Kapitalmarktzinsen bildeten sich deutlich zurück, während der Wechselkurs des Frankens weitgehend stabil blieb.

Die Geldaggregate setzten ihren Anstieg weiter fort. Die tiefen Zinsen führten zu einer weiteren Umschichtung von Terminanlagen in liquidere Anlageformen, was sich in hohen Zuwächsen in M_1 und M_2 äusserte. Die Inlandkredite stagnierten.

2.1 Zinsen

Leicht rückläufige Geldmarktsätze

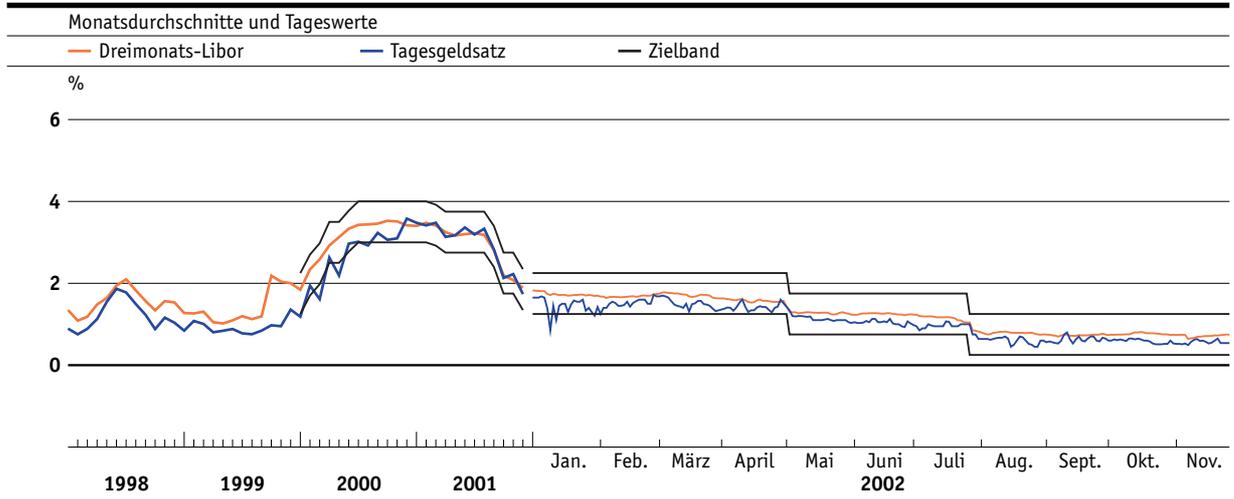
Seit dem 26. Juli 2002 beträgt das Zielband der Nationalbank für den Zinssatz dreimonatiger Frankenanlagen am Londoner Interbankenmarkt (Libor) 0,25% bis 1,25%. Trotzdem gingen die schweizerischen Geldmarktsätze von August bis November leicht zurück. Während der Dreimonats-Libor im August meist über der Zielbandmitte von 0,75% notierte, lag er im November deutlich darunter. Im Durchschnitt betrug er 0,75%. Die längerfristigen Geldmarktsätze mit Laufzeiten bis zu zwölf Monaten ermässigten sich deutlicher als der Dreimonatssatz. Zwischen August und November lag der Tagesgeldsatz 15 Basispunkte und die Emissionsrendite eidgenössischer Geldmarktbuchforderungen 28 Basispunkte unter dem Dreimonats-Libor.

Die Dollar- und Euro-Sätze gingen von August bis November tendenziell stärker zurück als die entsprechenden Franken-Sätze. Die Gründe dafür waren die Zinssenkung des Fed am 6. November und Zinssenkungserwartungen in Europa. Dies führte zu einer leichten Verringerung der Differenzen zwischen ausländischen und inländischen Geldmarktsätzen. Gemessen am Libor mit einer Laufzeit von drei Monaten betrug die durchschnittliche Zinsdifferenz zum Dollar 0,95 Prozentpunkte, zum Euro 2,51 Prozentpunkte und zum Yen -0,68 Prozentpunkte.

Deutlich sinkende Anleiherenditen

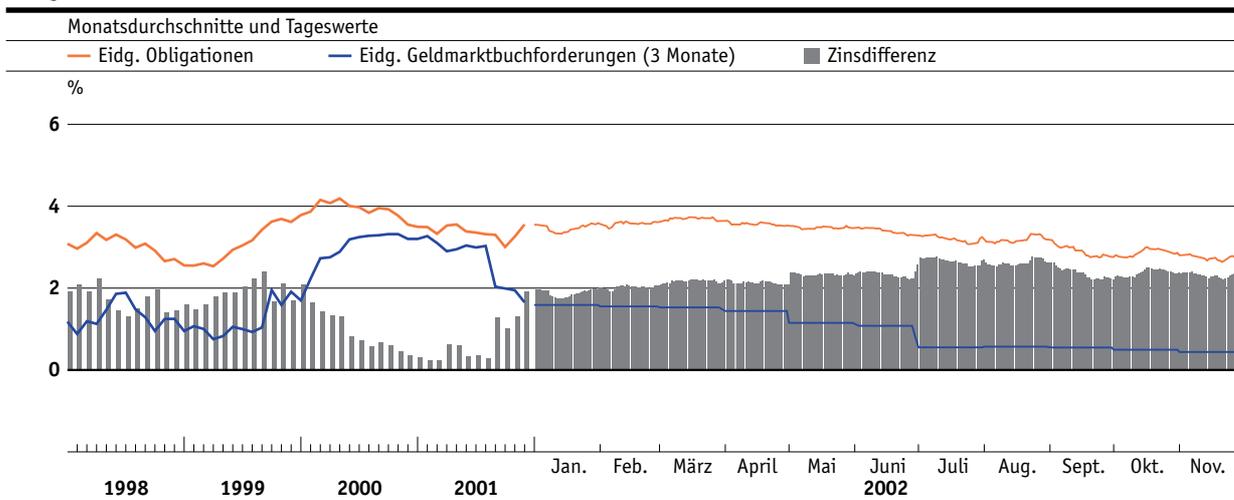
Die Renditen langfristiger Staatsanleihen waren zwischen August und November in allen Industrieländern deutlich rückläufig. Die geschätzte Rendite einer eidgenössischen Diskont-Anleihe mit einer Laufzeit von 10 Jahren sank von 3,18% auf 2,75%. Die Fristigkeitsprämie der langfristigen Staatsanleihe, d.h. die Differenz zur Rendite eidgenössischer Geldmarktbuchforderungen mit einer Laufzeit von drei Monaten, ging ebenfalls weiter zurück. Im November lag sie bei 2,31%, während sie im August noch 2,61% betragen hatte.

Die Differenz zwischen Renditen ausländischer und eidgenössischer Staatsanleihen entwickelte sich zwischen August und November uneinheitlich. Gegenüber amerikanischen und japanischen Anleihen ging die Differenz leicht zurück, gegenüber EU-Anleihen hingegen stieg sie etwas an. Im Durchschnitt der Monate August bis November betrug die Renditedifferenz gegenüber amerikanischen Anleihen 1,10 Prozentpunkte, gegenüber EU-Anleihen 1,69 Prozentpunkte und gegenüber japanischen Anleihen -1,81 Prozentpunkte.



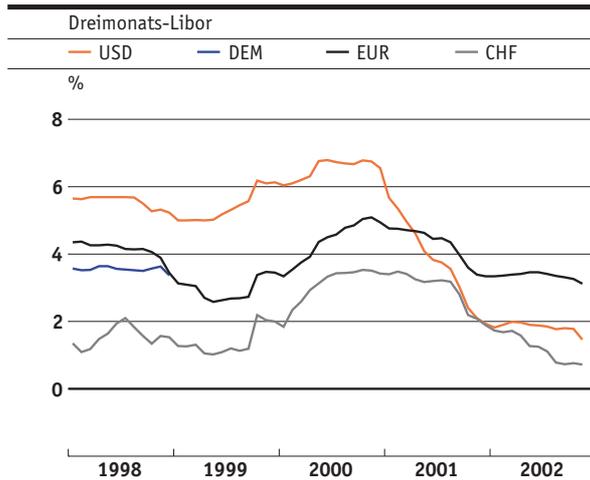
Obligationenrendite und Zinsstruktur

Grafik 2.2



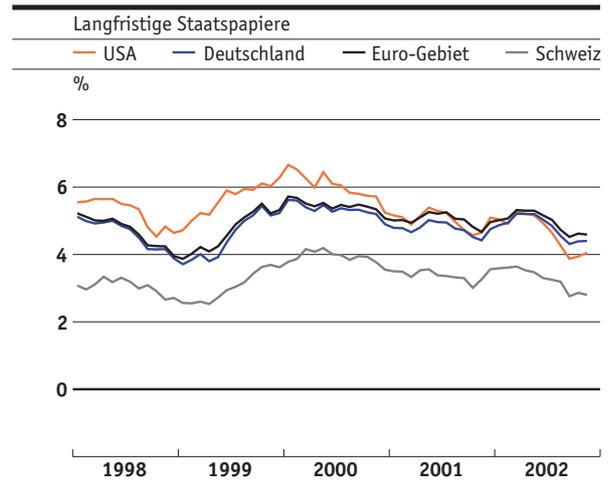
Zinssätze im Ausland

Grafik 2.3



Zinssätze im Ausland

Grafik 2.4



Grafiken 2.1 und 2.3: Quelle: SNB

Grafik 2.2: Eidg. Obligationen: Bis Ende 2000: Durchschnittsrendite berechnet nach Fälligkeit; ab 2001: Kassazinssatz von Diskontanleihen mit einer Laufzeit von 10 Jahren. 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 Hypothekarzinsen

Die Rendite von Kassenobligationen von Kantonalbanken folgt in der Regel der Rendite langfristiger Bundesobligationen mit einer zeitlichen Verzögerung von etwa einem Monat und auf einem leicht tieferen Niveau. Diese Regel bestätigte sich auch in den Monaten August bis November. Die Rendite von Kassenobligationen von Kantonalbanken fiel von 2,72% Anfang August auf 2,28% Anfang November. Der Zinssatz von Spareinlagen von Kantonalbanken folgt üblicherweise den Geldmarktsätzen, jedoch mit deutlich geringerem Ausschlag und ebenfalls auf einem tieferen Niveau. Auch dies bestätigte sich. Der Zinssatz von Spareinlagen sank von durchschnittlich 1,20% im August auf 1,04% im November. Der Rückgang der Geldmarktsätze ermöglicht eine günstige Refinanzierung von langfristigen Darlehen, was mit einer zeitlichen Verzögerung zu einer ersten merklichen Entlastung auf dem Markt für Alt- und Neuhypotheken führte. Die Zinssätze für Althypotheken fielen von Anfang August bis Anfang November um 20 Basispunkte auf 3,83%, die Zinssätze für Neuhypotheken sanken um 24 Basispunkte auf 3,78%. Ende November leiteten einige Banken eine weitere Zinssenkungsrunde ein.

Einbruch und zögerlicher Wiederanstieg der Börsen

Bis Anfang Oktober hatten die Aktienbörsen weltweit schwere Kursverluste hinnehmen müssen. Danach stiegen die Kurse (mit der Ausnahme von Japan) wieder deutlich an. Von Anfang Jahr bis November verloren jedoch alle wichtigen Aktienindizes deutlich an Boden. Am meisten sank der deutsche DAX (-36%), gefolgt vom amerikanischen S&P 500-Index (-21%), dem schweizerischen Aktienindex (SPI: -19%) und dem Nikkei-Index (-17%). Mit Ausnahme der japanischen Börse erreichten die meisten Börsen nach der jüngsten Talfahrt wieder ungefähr den Indexstand der Jahre 1997/98. Der Nikkei befindet sich auf dem Stand der frühen achtziger Jahre.

2.2 Wechselkurse

Tieferer Dollar

Die Entwicklung auf den internationalen Devisenmärkten war von August bis November von einer Stabilisierung des Dollars auf tieferem Niveau und Kursverlusten des Yen geprägt.

Nach einer Abschwächung in der ersten Jahreshälfte stabilisierte sich der Dollar in der zweiten Jahreshälfte. Gegenüber dem Euro schwankte er zwischen August und November im Bereich der Parität, gegenüber dem britischen Pfund bewegte er sich im selben Zeitraum um 0,64 Pfund, nachdem er zu Jahresbeginn noch bei 0,70 Pfund notiert hatte. Gegenüber dem Yen erreichte der Dollar im Juli ein Jahrestief von 116 Yen, stieg bis Ende November jedoch wieder auf 123 Yen.

Der Yen begann sich im September gegenüber den wichtigsten Währungen abzuschwächen. Gegenüber dem Euro sank er von 0,86 Euro im August auf 0,82 Euro im Oktober und November.

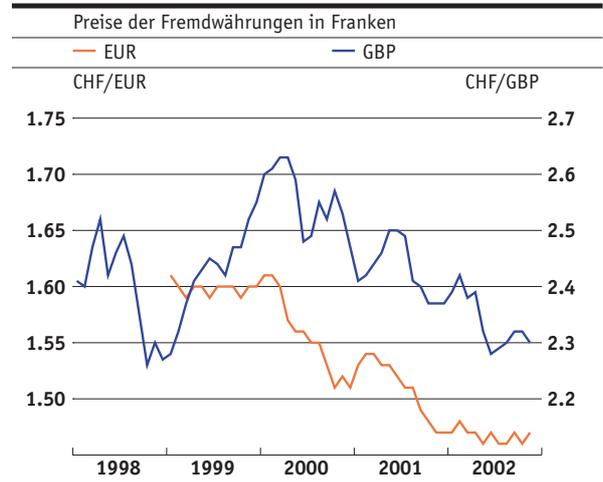
Leicht anziehender Frankenkurs

Der exportgewichtete Aussenwert des Frankens stieg zwischen August und November leicht. Ausschlaggebend waren die Kursgewinne des Frankens gegenüber dem Dollar und dem Yen, während er gegenüber dem Euro stabil blieb. Der Dollar bewegte sich zunächst in einem engen Band um 1,50 Franken, fiel Anfang November vorübergehend auf 1,45 Franken und erholte sich bis zum Monatsende wieder auf 1,48 Franken. Der Dollar hatte Anfang Jahr über 1,65 Franken gekostet und büsste damit 10% ein. Der Yen verlor gegenüber dem Franken zwischen Mitte August und Mitte Oktober knapp 7% an Wert und stabilisierte sich bis Ende November bei rund 1,20 Franken. Derart günstig wurde der Yen zum letzten Mal im Frühling 1999 gehandelt. Der Euro schwankte in der Berichtsperiode innerhalb einer engen Spanne von 1,46 bis 1,47 Franken. Der Kurs des britischen Pfundes stieg zwischen Ende Juni und Ende Oktober leicht an und fiel im November auf 2,30 Franken. Anfang Jahr hatte das Pfund noch bei 2,40 Franken notiert.

Der exportgewichtete reale Frankenkurs stieg von Anfang Jahr bis Oktober um 2,1%. Besonders deutlich fiel die Höherbewertung gegenüber den asiatischen Handelspartnern (9,5%) und Nordamerika (9,1%) aus. Gegenüber den europäischen Handelspartnern hingegen wertete sich der Franken real um 0,2% ab.

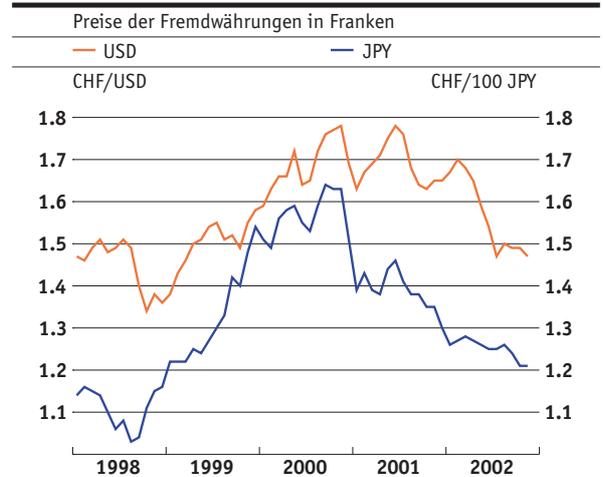
Devisenkurse

Grafik 2.5



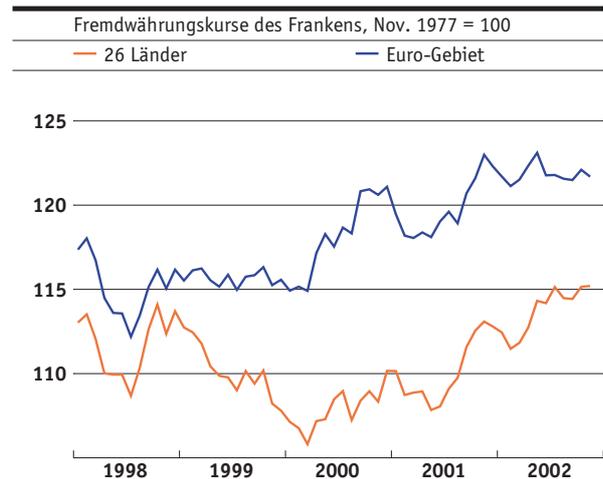
Devisenkurse

Grafik 2.6



Reale Wechselkursindizes

Grafik 2.7



Grafiken 2.5, 2.6 und 2.7:
Quelle: SNB

2.3 Geldaggregate

Erneuter Anstieg der Notenbankgeldmenge

Die saisonbereinigte Notenbankgeldmenge betrug im dritten Quartal 38,3 Mrd. Franken. Die beiden Komponenten der Notenbankgeldmenge, der Notenumlauf und die Giroguthaben der Banken, beliefen sich auf 34,4 Mrd. Franken bzw. 3,4 Mrd. Franken.

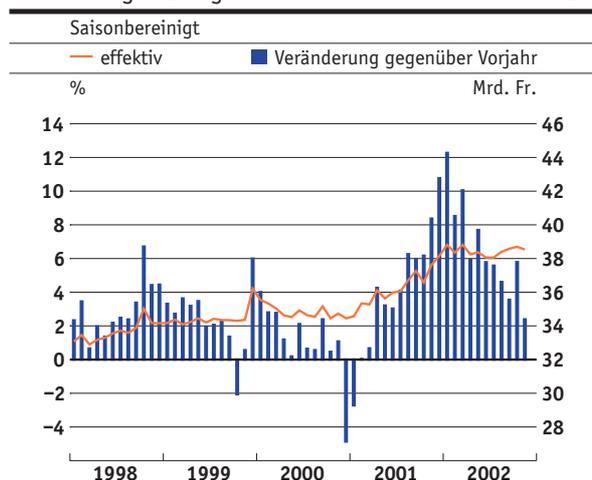
Nach einem leichten Rückgang von Jahresbeginn bis Jahresmitte stieg die saisonbereinigte Notenbankgeldmenge wieder leicht an und lag im Oktober nur noch knapp unter den Rekordwerten von Anfang Jahr. Im dritten Quartal lag sie 4,6% über dem entsprechenden Vorjahresstand. Der Notenumlauf nahm im Vergleich zum Vorjahr um 5,2% zu, die Giroguthaben schrumpften um 1,6%. Die Giroguthaben schwanken allerdings stark, so dass bei diesem Rückgang nicht von einem Trend gesprochen werden kann.

Das positive Wachstum der Notenbankgeldmenge im Vergleich zum Vorjahr ist auf das Wachstum des Notenumlaufs, d.h. insbesondere auf den Zuwachs an Tausendernoten zurückzuführen: wie schon in den vergangenen Quartalen trugen die Tausendernoten rund zwei Drittel und die mittleren Noten rund ein Drittel zum Wachstum des Notenumlaufs bei, während die kleinen Noten stagnierten. Im Oktober lagen die kleinen Noten (Zehner- bis Fünzigernoten) 0,8% unter ihrem Vorjahresstand, die mittleren Noten (Hunderter- bis Fünfhunderter) legten um 3,0% zu und die grossen Noten (Tausendernoten) wuchsen im Jahresvergleich sogar um 4,3%.

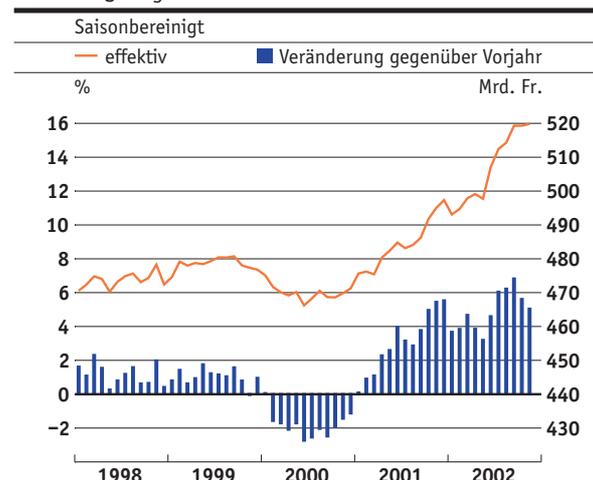
Starkes Wachstum der Sichteinlagen

Die breiter definierten Geldaggregate setzten ihren Anstieg, den sie im Jahre 2001 (M_1 , M_2) bzw. 2000 (M_3) begonnen hatten, in den Monaten August bis November fort. Die Geldmenge M_1 lag im November 12,3% über dem Vorjahresstand. Das starke Wachstum von M_1 ist vor allem auf den kräftigen Anstieg der Sichteinlagen zurückzuführen (18,2%). Die anderen Komponenten von M_1 sind der Bargeldumlauf, welcher um 0,6% anstieg, und die Transaktionskonti, welche um 9,1% zunahmen. Die sinkenden Zinsen verringerten die Attraktivität von Termineinlagen, was weitere Umschichtungen in Spareinlagen zur Folge hatte: Die Spareinlagen lagen im November 13,9% oder 23,4 Mrd. Franken über ihrem Stand vor Jahresfrist. Damit stieg die Geldmenge M_2 um 13,0%. Die Termineinlagen schrumpften im November im Vorjahresvergleich um 22,1% oder 24,9 Mrd. Franken. Die Geldmenge M_3 wuchs damit um 5,1%, d.h. deutlich weniger stark als M_1 und M_2 .

Notenbankgeldmenge Grafik 2.8



Geldmenge M_3 Grafik 2.9



Grafiken 2.8 und 2.9:
Quelle: SNB

Notenbankgeldmenge und ihre Komponenten

Tabelle 2

	2000	2001	2001		2002					
			3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	Sept.	Okt.	Nov.
Notenumlauf ¹	31,6	33,0	32,7	34,6	35,9	34,9	34,4	34,2	34,5	34,5
Veränderung ²	2,4	4,7	5,5	8,7	10,8	7,3	5,2	4,4	3,5	2,3
Giroguthaben ¹	3,2	3,3	3,4	3,3	3,1	3,3	3,3	3,6	3,6	3,4
Veränderung ²	-12,0	0,2	4,9	6,0	0,1	-0,3	-1,6	-6,0	30,9	1,1
NBGM ^{1,3}	34,8	36,3	36,1	37,8	39,0	38,1	37,8	37,8	38,0	38,0
SBNBGM^{1,4}	34,8	36,3	36,7	37,5	38,7	38,2	38,3	38,6	38,7	38,5
Veränderung ²	1,1	4,1	5,4	8,4	10,3	6,5	4,6	3,5	5,8	2,4

Breit definierte Geldaggregate und ihre Komponenten⁵

Tabelle 3

	2000	2001	2001		2002					
			3. Q.	4. Q.	1. Q. ^p	2. Q. ^p	3. Q. ^p	Sept. ^p	Okt. ^p	Nov. ^p
Bargeldumlauf	2,4	5,1	5,7	9,6	10,5	6,8	3,6	3,8	1,9	0,6
Sichteinlagen	-4,6	-0,7	0,2	2,8	4,7	6,5	17,5	18,6	17,8	18,2
Transaktionskonti	0,4	1,6	2,9	7,0	8,1	8,3	9,7	8,8	8,6	9,1
M₁	-1,9	1,0	2,0	5,3	6,8	7,2	12,5	12,8	12,1	12,3
Spareinlagen	-9,0	-6,1	-5,8	-1,2	3,8	8,7	12,8	13,6	14,3	13,9
M₂	-5,3	-2,3	-1,7	2,3	5,4	7,9	12,7	13,2	13,1	13,0
Termineinlagen	17,9	26,9	23,7	17,2	-0,6	-9,3	-14,3	-14,6	-19,1	-22,1
M₃	-1,8	3,1	3,3	5,3	4,1	3,9	6,4	6,8	5,6	5,1

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

Stagnation der Inlandkredite

Die Inlandkredite umfassen die Kredite der Banken an Schuldner mit Domizil in der Schweiz oder Liechtenstein. Sie setzen sich aus den ungedeckten Kundenforderungen, den gedeckten Kundenforderungen und den Hypothekarforderungen zusammen. Mit einem Anteil von 77% machen die Hypothekarforderungen den grössten Teil der Inlandkredite aus. Sie bilden zusammen mit den gedeckten Kundenforderungen die gedeckten Inlandkredite.

Nachdem das Total der Inlandkredite im dritten Quartal noch unter dem Vorjahresstand gelegen hatte, wuchsen sie im Oktober wieder leicht gegenüber dem Stand vom Oktober 2001 (0,44%). Die Hypothekarforderungen stiegen im Oktober um 4,2% gegenüber dem Vorjahr. Im Gegensatz dazu nahmen die Kundenforderungen um 10,4% ab. Den grössten Rückgang verzeichneten die gedeckten Kundenforderungen (-12,5%). Ebenfalls rückläufig waren die ungedeckten Kundenforderungen, welche gegenüber dem Vorjahr um 9,0% sanken und sich damit auf dem tiefsten Stand seit August 1990 befinden.

Der Rückgang der Kundenforderungen ist vermutlich mehr auf den Verlauf der Börse als auf eine geänderte Kreditpolitik der Banken zurückzuführen. Der grösste Teil des Rückgangs ist gemäss der Kreditstatistik auf die verminderte Kreditvergabe durch die Grossbanken zurückzuführen (3. Quartal: -19,5%) und erfolgte insbesondere in Sektoren, die eng mit der Börse verbunden sind: Die Kredite an Finanzierungsinstitutionen und Versicherungen gingen im dritten Quartal gegenüber dem Vorjahr um 37,7% zurück und die Kredite an den Immobilien- und Infor-

matiksektor nahmen um 21,4% ab. Zudem sanken die Kredite in fremden Währungen prozentual stärker als die Kredite in Schweizer Franken. Der Rückgang der Kundenforderungen ab August 2000 folgte auf einen Aufwärtstrend von Dezember 1998 bis März 2000, als die Kundenforderungen um 30 Mrd. Franken zunahmen. Der grösste Teil dieser Zunahme (26,6 Mrd. Franken) war auf einen Anstieg der Kredite in ausländischen Währungen und der Leihgeschäfte mit Wertchriften zurückzuführen.

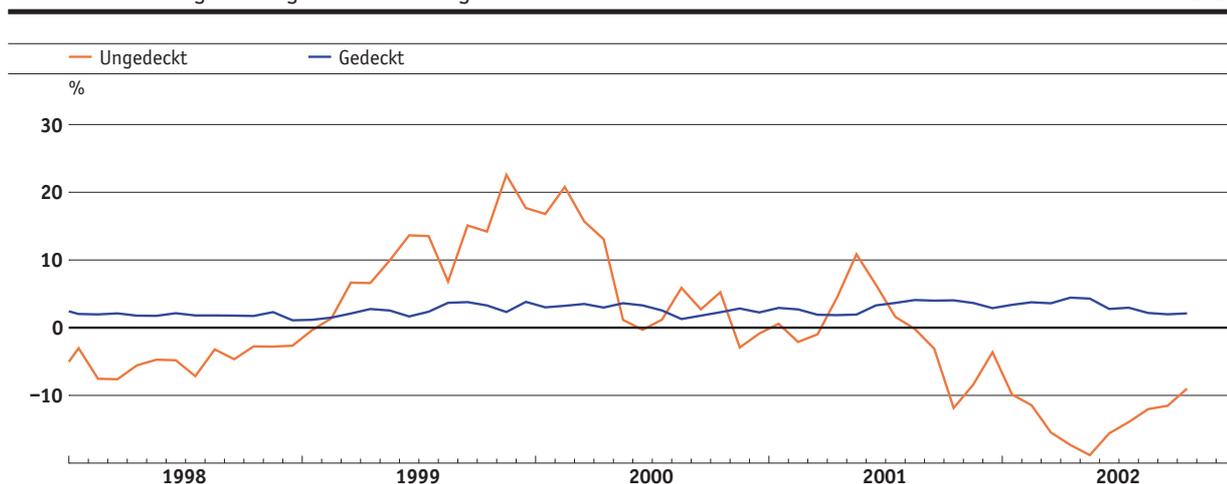
Kapitalrückzahlungen auf Höchststand

Der schweizerische Kapitalmarkt wurde im dritten Quartal 2002 durch hohe Kapitalrückzahlungen geprägt. Zwei Entwicklungen trugen massgeblich zu diesem Ergebnis bei: die Reduktion des Aktienkapitals bei den beiden schweizerischen Grossbanken und das zeitliche Zusammentreffen der ordentlichen Fälligkeit mehrerer Anleihen ausländischer Schuldner. Die Rückzahlungen von Anleihen schweizerischer Schuldner bewegten sich im üblichen Rahmen. Ausserordentlich hoch waren die Rückzahlungen von Emissionen des Bundes, welche sich auf 3,4 Mrd. Franken beliefen.

Das Volumen der Anleihenemissionen erreichte nicht mehr die relativ hohen Werte des ersten Halbjahres. Dies gilt sowohl für Anleihen inländischer als auch für Anleihen ausländischer Schuldner. Nachdem der Bund in den ersten beiden Quartalen mit jeweils knapp 5 Mrd. Franken hohe Beträge aufgenommen hatte, war er im dritten Quartal nur noch mit rund 1,8 Mrd. Franken auf dem Kapitalmarkt präsent. Bei den Anleihen ausländischer Schuldner war kein Einzelereignis für den Rückgang verantwortlich: Sämtliche Anleihearten und Ländergruppen verzeichneten ein gegenüber dem Vorquartal tieferes Emissionsvolumen.

Jahresveränderungsraten: gedeckte und ungedeckte Kredite

Grafik 2.10



	2000	2001	2001		2002		
			3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.
Anleihen und Aktien, total							
Emissionswert ¹	79,5	73,4	18,7	21,6	24,0	20,5	13,6
Konversion/Rückzahlung	53,6	60,4	18,1	14,6	13,7	9,4	19,7
Nettobeanspruchung	25,8	13,0	0,6	7,0	10,3	11,1	-6,1
Schweizerische Obligationenanleihen							
Emissionswert ¹	37,1	27,0	7,9	4,7	8,0	9,2	5,5
Konversion/Rückzahlung	23,0	21,1	4,8	4,5	6,9	4,0	5,5
Nettobeanspruchung	14,1	5,9	3,1	0,2	1,1	5,3	0,0
Schweizer Aktien							
Emissionswert ¹	8,9	12,3	0,6	9,4	1,5	0,2	0,7
Rückzahlung	5,7	7,3	5,4	0,4	0,8	0,9	6,6
Nettobeanspruchung	3,2	5,0	-4,8	8,9	0,7	-0,8	-5,9
Ausländische Obligationenanleihen²							
Emissionswert ¹	33,5	34,0	10,2	7,5	14,4	11,1	7,4
Rückzahlung	25,0	32,0	7,9	9,6	5,9	4,4	7,6
Nettobeanspruchung ³	8,5	2,1	2,3	-2,1	8,5	6,7	-0,2

1 nach Liberierungsdatum

2 ohne Fremdwährungs-
anleihen

3 ohne Konversion

3 Gesamtwirtschaftliche Nachfrage und Produktion

3.1 Bruttoinlandprodukt und Industrieproduktion

Aussenhandel stützt Konjunktur

In der Schweiz setzte sich die Konjunkturerholung verhalten fort. Gemäss der Schätzung des Staatssekretariats für Wirtschaft (seco) wuchs das reale Bruttoinlandprodukt im dritten Quartal um 1,3% gegenüber der Vorperiode (auf Jahresbasis hochgerechnet) und lag damit 0,6% über dem entsprechenden Vorjahresstand. Gestützt wurde das Wachstum vor allem durch die Exportnachfrage und den Konsum. Die privaten Konsumausgaben wuchsen etwas stärker als in der Vorperiode, wobei vor allem die Ausgaben in den wenig konjunkturrempfindlichen Bereichen Wohnen und Gesundheit stiegen.

Die Investitionstätigkeit blieb dagegen gedrückt. Während sich der Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen zumindest nicht mehr weiter beschleunigte, schrumpften die Bauinvestitionen stärker als in der Vorperiode. Die Lagerinvestitionen leisteten erneut einen kleinen positiven Wachstumsbeitrag.

Schwache Industriekonjunktur im dritten Quartal

Die Lage der schweizerischen Industrie verschlechterte sich im dritten Quartal. Als Folge der enttäuschenden Nachfrageentwicklung nahm die industrielle Produktion gegenüber der Vorperiode wieder ab, nachdem sie im zweiten Quartal deutlich gestiegen war.

Bruttoinlandprodukt und seine Komponenten

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

Tabelle 5

	2000	2001	2001		2002		
			3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.
Privater Konsum	1,1	1,1	0,9	1,0	0,9	0,4	0,5
Konsum Staat und Sozialversicherungen	0,2	0,4	0,3	0,4	0,1	0,7	0,7
Anlageinvestitionen	1,5	-1,4	-2,0	-3,0	-1,8	-2,2	-2,2
Bau	0,3	-0,6	-0,8	-0,7	0,0	0,2	-0,4
Ausrüstungen	1,2	-0,8	-1,1	-2,3	-1,7	-2,4	-1,8
Inländische Endnachfrage	2,9	0,1	-0,7	-1,6	-0,8	-1,1	-1,0
Lager	-0,3	0,7	2,3	0,0	0,9	0,6	0,1
Exporte total	4,3	0,0	-1,2	-1,6	-3,5	-0,4	0,8
Gesamtnachfrage	6,9	0,7	0,4	-3,3	-3,5	-0,9	-0,1
Importe total	-3,7	0,1	0,1	-3,3	-2,7	-0,5	-0,7
BIP	3,2	0,9	0,3	0,0	-0,7	-0,4	0,6

Quellen: BFS, seco

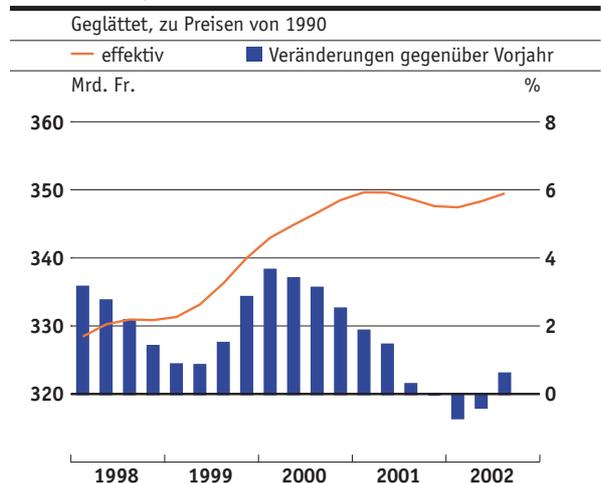
Die Schwäche der Industriekonjunktur widerspiegelte sich auch in den Ergebnissen der von der KOF/ETH durchgeführten Umfrage in der Industrie. Der Geschäftsgang verharrte auf einem unbefriedigenden Niveau. Sowohl die binnen- als auch die exportorientierten Unternehmen meldeten einen deutlichen Rückgang des Auftragsbestandes gegenüber der Vorperiode. Um die Kosten zu senken, reduzierten die Unternehmen die Lager an End- und Zwischenprodukten. In fast allen Industriebranchen wurden auch weiter Stellen abgebaut.

Zurückhaltende Erwartungen

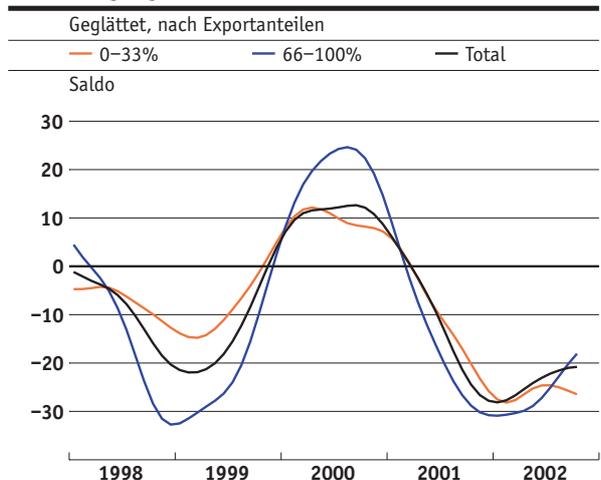
Die für das vierte Quartal verfügbaren Indikatoren stimmen etwas zuversichtlicher. Gemäss der Umfrage der KOF/ETH sanken die Bestellungen bei den binnen- und den exportorientierten Unternehmen im Oktober nicht mehr weiter. Auch der kräftige Anstieg des Purchasing Managers Index im November deutet auf eine Stabilisierung der Lage in der Industrie hin.

Für die kommenden drei bis sechs Monate bleiben die Erwartungen der Unternehmen jedoch verhalten. Sie erwarten nur leicht steigende Bestellungseingänge und eine schwache Ausdehnung der Produktion.

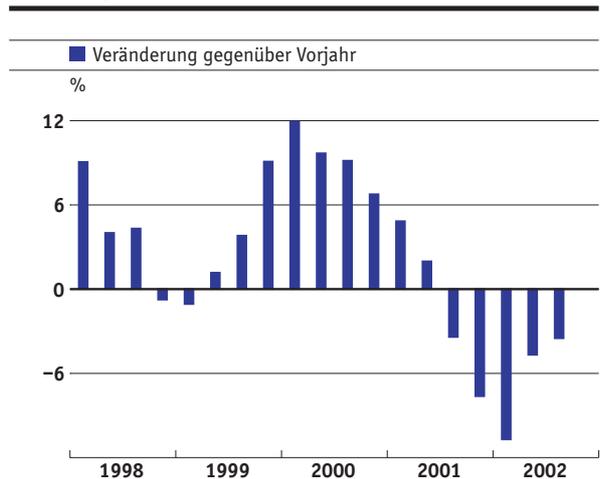
Bruttoinlandprodukt Grafik 3.1



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

Die realen Exporte von Waren und Dienstleistungen nahmen im dritten Quartal gegenüber der Vorperiode um 6,2% zu. Sie lagen damit 1,8% über dem entsprechenden Vorjahresstand, nachdem sie zuvor während vier Quartalen darunter gelegen hatten. Sowohl die Exporte von Waren als auch von Dienstleistungen trugen zu dieser positiven Entwicklung bei. Dagegen stagnierten die realen Importe von Waren und Dienstleistungen. Sie lagen 1,5% unter dem Niveau des Vorjahres. Der Aussenhandelsbeitrag fiel damit erstmals seit Ende 2001 wieder deutlich positiv aus.

Steigende Warenexporte

Gemäss Angaben der Oberzolldirektion übertrafen die realen Warenexporte¹ im dritten Quartal den Vorjahresstand um 3,4%. Gegenüber der Vorperiode stiegen sie kräftig. Die verschiedenen Kategorien der nach Verwendungszweck gegliederten Exporte ent-

wickelten sich allerdings unterschiedlich, so dass noch nicht von einem breit abgestützten Wachstum gesprochen werden kann. Besonders stark expandierten die Ausfuhren von Konsumgütern (Pharmazeutika, Vitamine, Diagnostika). Auch die Ausfuhren von Investitionsgütern wuchsen gegenüber der Vorperiode, lagen aber immer noch 2,8% tiefer als vor Jahresfrist. Innerhalb dieser Kategorie beschleunigte sich insbesondere der Absatz von Präzisionsinstrumenten, während die Ausfuhren der Maschinen- und Elektroindustrie erneut schrumpften. Die Exporte von Rohstoffen und Halbfabrikaten nahmen verlangsamt zu.

Stützende Nachfrage aus den USA und China

Die nominellen Exporte in die USA übertrafen den Vorjahresstand im dritten Quartal um 4,1%. Auch die Nachfrage aus China entwickelte sich positiv, wenn auch nicht mehr so kräftig wie in den Vorquartalen. Die Nachfrage aus der EU lag im dritten Quartal 1,3% über dem entsprechenden Vorjahresstand. Wertmässig stiegen vor allem die Ausfuhren nach

Reale Ausfuhren nach Verwendungszweck²

Veränderungen gegenüber Vorjahr in Prozent

Tabelle 6

	2000	2001	2001		2002		
			3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.
Total	7,1	2,1	-1,4	-1,6	-5,4	-0,4	3,4
Rohstoffe und Halbfabrikate	9,6	-1,5	-4,6	-7,3	-6,9	1,4	-0,1
Investitionsgüter	9,9	0,2	-3,4	-7,8	-12,6	-5,2	-2,8
Konsumgüter	2,4	6,7	3,2	8,8	2,1	2,2	11,2
Ausfuhrpreise	3,3	2,0	2,0	-0,8	-0,3	0,3	-2,2

Reale Einfuhren nach Verwendungszweck²

Veränderungen gegenüber Vorjahr in Prozent

Tabelle 7

	2000	2001	2001		2002		
			3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.
Total	7,0	-0,4	-0,4	-8,4	-5,8	0,1	-1,0
Rohstoffe und Halbfabrikate	8,1	-1,2	-4,0	-10,1	-8,8	-2,3	0,8
Energieträger	-0,8	9,3	1,4	10,4	12,6	-0,1	-0,3
Investitionsgüter	8,5	-5,8	-5,3	-16,2	-13,9	-8,0	-2,7
Konsumgüter	5,8	3,3	5,6	-3,1	0,5	7,8	-1,2
Einfuhrpreise	6,0	1,6	-0,2	-1,2	-3,4	-3,7	-3,9

1 Die realen Warenexporte gemäss Oberzolldirektion (Total 1) entsprechen den vom seco ausgewiesenen realen Warenexporten unter Ausschluss der Ausfuhren von elektrischer Energie sowie der Subgruppe «übriger Warenverkehr».

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

Frankreich und Italien, während die Ausfuhren nach Deutschland im Vorjahresvergleich weiter sanken (-3,3%). Die Lieferungen nach Japan, den asiatischen Schwellenländern und den europäischen Transformationsländern blieben unter dem Vorjahresstand.

Aussichten

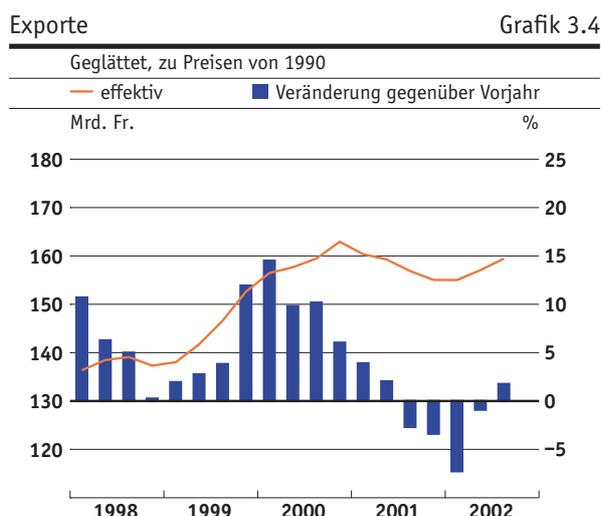
Im Oktober nahmen die Warenexporte gegenüber dem Vormonat weiter zu. Auch die Bestellungen zogen leicht an. Unter der Annahme, dass die internationale Konjunktur im nächsten Jahr Tritt fasst, rechnen die Konjunkturforschungsinstitute für 2003 mit einem Zuwachs der realen Warenexporte in der Grössenordnung von 3 bis 5%, nach einer Stagnation im Jahre 2002.

Sinkende Warenimporte

Die realen Warenimporte³ verharrten im dritten Quartal auf dem Niveau der Vorperiode und lagen damit 1,0% unter dem entsprechenden Vorjahresstand. Die drei nach Verwendungszweck gegliederten Importgruppen entwickelten sich unterschiedlich. Die Einfuhren von Halb- und Fertigfabrikaten sowie von Konsumgütern nahmen gegenüber der Vorperiode verlangsamt zu. Die Abschwächung im Konsumgüterbereich war dabei zu einem grossen Teil auf die tieferen Einfuhren von Arzneiwaren zurückzuführen, die rund einen Viertel der Konsumgüterimporte ausmachen. Dagegen zogen die Lieferungen von Investitionsgütern gegenüber der Vorperiode an, was auf eine allmähliche Erholung der inländischen Investitionstätigkeit hindeutet. Erneut stark schrumpften die Importe von Energieträgern.

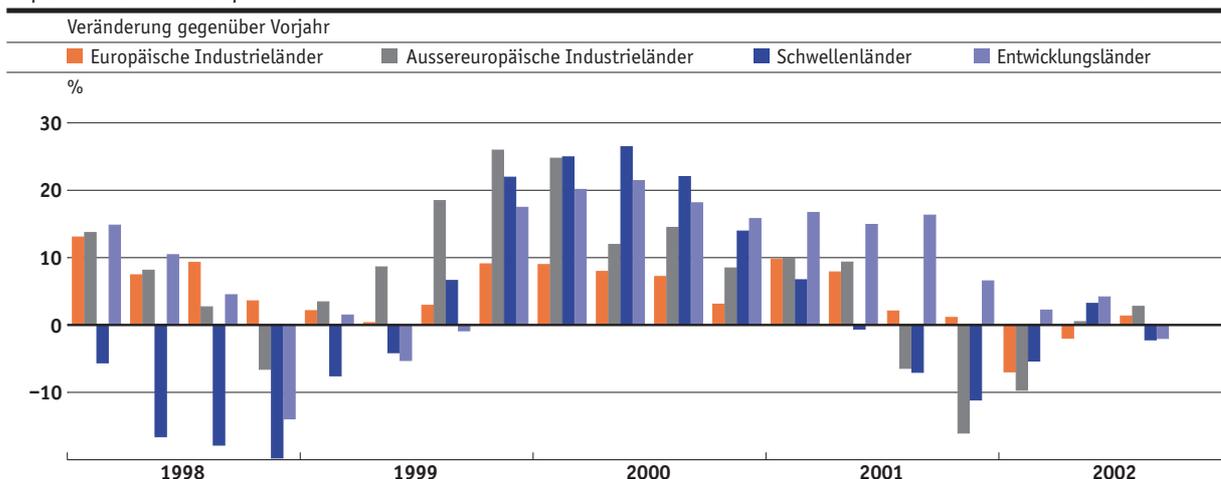
Tiefere Export- und Importpreismittelwerte

Im dritten Quartal sanken die an den Preismittelwerten gemessenen Exportpreise gegenüber dem Vorjahr um 2,2%, nachdem sie im Vorquartal noch leicht gestiegen waren. Auch der Produzentenpreisindex für exportbestimmte Güter sank im dritten Quartal. Dies deutet darauf hin, dass die Steigerung der realen Exporte teilweise mit einer Reduktion der Margen einherging. Noch stärker bildeten sich die an den Preismittelwerten gemessenen Importpreise zurück (-3,9%). Insgesamt verbesserten sich die Terms of Trade (Verhältnis zwischen den Export- und den Importpreismittelwerten) gegenüber dem Vorjahr.



Exporte nach Handelspartnern

Grafik 3.5



3 Die realen Warenimporte gemäss Oberzolldirektion (Total 1) entsprechen den vom seco ausgewiesenen realen Warenimporten unter Ausschluss der Importe von elektrischer Energie sowie der Subgruppe «übriger Warenverkehr».

Grafik 3.4: Quartalschätzung annualisiert, ohne Edelmetalle, Edel- und Schmucksteine sowie Kunstgegenstände und Antiquitäten (Total 1).
Quelle: seco

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

Höherer Ertragsbilanzüberschuss

Die nominellen Importe sanken im dritten Quartal gegenüber dem Vorjahr um 4,9% (Spezialhandel, nicht arbeitstagbereinigt), während die Exporte um 1,1% stiegen. Damit schloss die Handelsbilanz mit einem Überschuss von 2 Mrd. Franken. Vor Jahresfrist war sie praktisch ausgeglichen gewesen. Der Saldo des gesamten Warenverkehrs, der auch den Handel mit elektrischer Energie sowie die Ein- und Ausfuhr von Edelmetallen, Edel- und Schmucksteinen usw. umfasst, wies ebenfalls einen Überschuss auf (1,9 Mrd. Franken), nach einem Defizit von 0,7 Mrd. Franken im dritten Quartal 2001.

Der Aktivsaldo der Dienstleistungsbilanz nahm um 0,5 Mrd. auf 6,2 Mrd. Franken zu. Dabei gingen die Einnahmen aus dem Fremdenverkehr sowie die Kommissionseinnahmen der Banken zurück, während die Dienstleistungseinnahmen der Versicherungen stiegen. Der Überschuss der Arbeits- und Kapitaleinkommen lag mit 7,6 Mrd. Franken 3,5 Mrd. Franken über dem Vorjahresstand. Vor allem höhere Nettoerträge aus den Direktinvestitionen führten zu dieser Zunahme.

Der Ertragsbilanzüberschuss erhöhte sich im dritten Quartal 2002 um 7,4 Mrd. auf 14,3 Mrd. Franken. Der Anteil am nominellen Bruttoinlandprodukt betrug 13,3%.

Ertragsbilanz Salden in Mrd. Franken

Tabelle 8

	2000 ¹	2001 ²	2001 ²		2002 ³		
			3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.
Waren	-4,2	-4,6	-0,7	0,9	0,0	0,6	1,9
Spezialhandel	-2,1	1,7	0,1	1,6	0,9	1,4	2,0
Dienste	25,6	24,2	5,7	5,3	7,7	5,1	6,2
Fremdenverkehr	2,4	2,0	0,4	0,0	1,3	-0,3	0,1
Arbeits- und Kapitaleinkommen	37,0	25,2	4,1	7,9	5,8	6,6	7,6
Kapitaleinkommen	44,8	33,8	6,3	10,1	8,1	8,9	9,9
Laufende Übertragungen	-4,9	-6,9	-2,2	-2,2	-2,2	-1,5	-1,5
Total Ertragsbilanz	53,5	37,9	6,9	11,9	11,4	10,8	14,3

1 revidiert

2 provisorisch

3 Schätzung

3.3 Investitionen

Die seit Anfang 2001 anhaltende Investitionsschwäche setzte sich im dritten Quartal fort. Die realen Anlageinvestitionen sanken gegenüber der Vorperiode und lagen 8,4% unter dem entsprechenden Vorjahresstand (2. Quartal: -8,7%).

Geringere Bautätigkeit

Die Bauinvestitionen nahmen im dritten Quartal gegenüber der Vorperiode ab und sanken damit um 3,2% im Vorjahresvergleich. Die Wohnbautätigkeit, gemessen an der Zahl der Wohnungen im Bau, schrumpfte um 1,5%. Die im dritten Quartal von der KOF/ETH durchgeführte Umfrage in der Bauwirtschaft deutet auch auf einen Rückgang der Bautätigkeit im Tiefbau hin.

Erholung der Wohnbauinvestitionen?

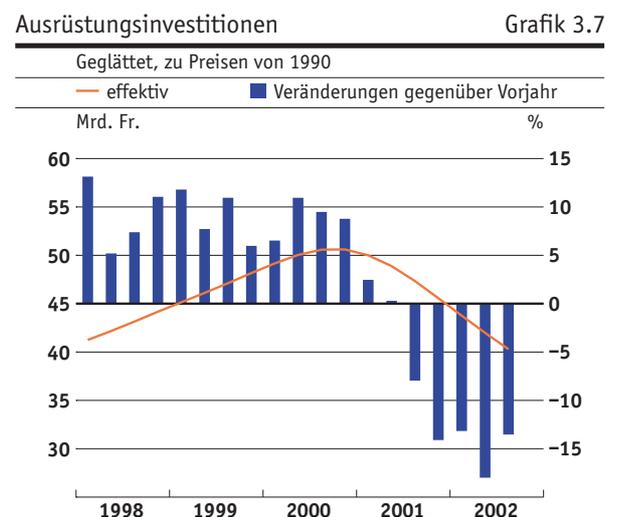
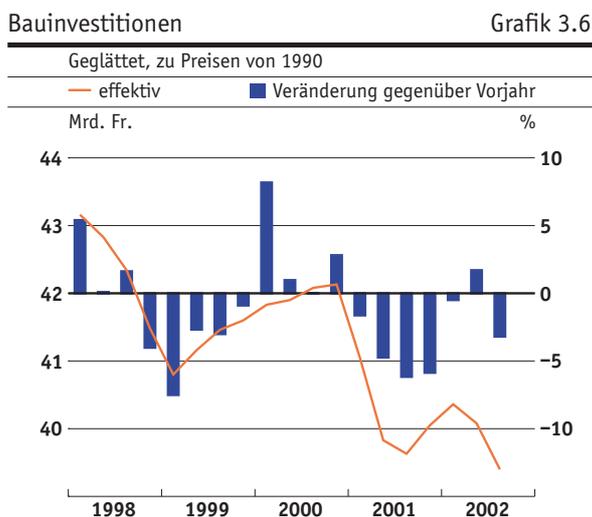
Die Zahl der baubewilligten Wohnungen nahm seit Sommer 2001 kontinuierlich zu und übertraf im dritten Quartal den Vorjahresstand um 7,6%. Dies deutet auf eine wieder steigende Investitionsbereitschaft im Wohnungsbereich hin, nachdem das Angebot von Wohnflächen schon seit längerer Zeit mit der Nachfrage nicht Schritt gehalten hatte und die Preise in einigen Nachfragesegmenten deutlich angezogen hatten. Angesichts der nach wie vor herrschenden konjunkturellen Unsicherheit dürfte sich Zeitspanne

zwischen Erteilung der Baubewilligung und Baubeginn allerdings verlängert haben. Dagegen sind vom kommerziellen Bau noch keine Impulse zu erwarten. Das Angebot an Gewerbe- und Büroflächen nahm seit Jahresanfang stark zu und die Preise bildeten sich im dritten Quartal leicht zurück. Auch der Tiefbau dürfte sich in den nächsten Quartalen rückläufig entwickeln.

Weiter sinkende Ausrüstungsinvestitionen

Die Ausrüstungsinvestitionen sanken im dritten Quartal nochmals markant, doch verstärkte sich der Abwärtstrend nicht mehr weiter. Gemäss der Quartalsumfrage in der schweizerischen Investitionsgüterindustrie (Swissmem) dürfte sich der Nachfragerückgang nach inländischen Investitionsgütern im dritten Quartal weiter abgeschwächt haben. Gleichzeitig nahmen die Importe von Investitionsgütern gegenüber der Vorperiode zu.

Die realen Ausrüstungsinvestitionen bildeten sich seit Anfang 2001 um rund 20% zurück. Im dritten Quartal entsprachen sie ungefähr den Ersatzinvestitionen, so dass der Kapitalstock unverändert blieb. Eine Überwindung der Investitionsschwäche kann erst erwartet werden, wenn sich die Ertragsaussichten bei einer breiten Mehrheit der Unternehmen aufhellen. Gemäss Industrietest der KOF/ETH blieben die Ertragsaussichten im dritten Quartal gedrückt.



Grafik 3.6 und 3.7:
 Quartalschätzung annualisiert
 Quelle: seco

3.4 Konsum

Robuster privater Konsum

Im dritten Quartal wuchsen die privaten Konsumausgaben gegenüber der Vorperiode um 1,1% und erhöhten sich damit ungefähr im gleichen Ausmass wie im ersten Halbjahr. Im Vorjahresvergleich stiegen sie um 0,9%. Gemäss Angaben des seco stützten insbesondere die höheren Ausgaben für Wohnen und Energie sowie für die Gesundheitspflege den privaten Konsum.

Die anderen Bereiche des privaten Konsums entwickelten sich uneinheitlich. Die realen Detailhandelsumsätze, die im zweiten Quartal gegenüber der Vorperiode gesunken waren, zogen leicht an und erreichten damit wieder den Vorjahresstand. Auch die Zahl der Übernachtungen inländischer Gäste in der Hotellerie lag über dem Vorjahresstand (0,6%), nachdem sie im ersten Halbjahr gesunken war. Dagegen bildete sich die Zahl der neu zugelassenen Personewagen um 6,4% zurück, nach einer Abnahme von 7,6% im zweiten Quartal.

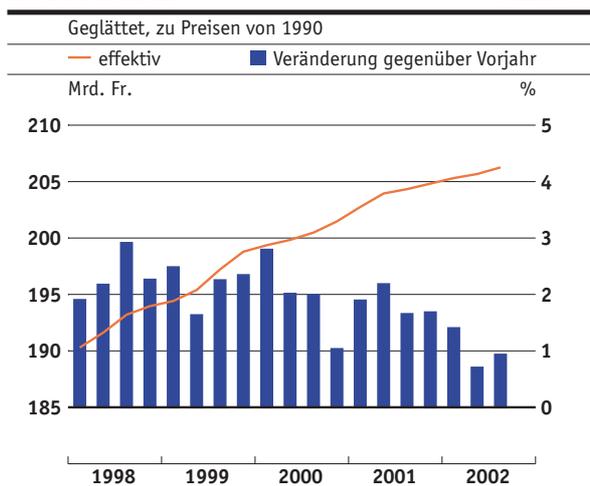
Starke Abkühlung der Konsumentenstimmung

Der vom seco erhobene Index der Konsumentenstimmung sank im Oktober von -18 Punkten auf -39 Punkte, ein Niveau, das letztmals im Jahre 1996 verzeichnet worden war. Die Haushalte schätzten sowohl die Wirtschaftslage als auch ihre finanzielle Lage pessimistischer ein. Auch die Erwartungen für die kommenden zwölf Monate wurden nach unten korrigiert, wobei insbesondere die Sicherheit der Arbeitsplätze schlechter beurteilt wurde.

Verhaltener Optimismus im Detailhandel

Gemäss den Konjunkturtests der KOF/ETH im Detailhandel erholte sich die Geschäftslage nach einer Verschlechterung um die Jahresmitte wieder leicht. Die Mehrheit der befragten Unternehmen konnte die Umsätze im September und Oktober gegenüber dem Vorjahr halten. Mehr als die Hälfte meldete jedoch eine deutliche Verschlechterung der Ertragslage im Vergleich zum Vorjahr. Das deutet darauf hin, dass die realen Umsätze unter anderem dank Preisreduktionen gehalten werden konnten. Für die kommenden Monate rechnet die Mehrheit der Unternehmen mit stabilen oder steigenden Umsätzen. Demgegenüber erwarten das Gastgewerbe und insbesondere die Hotellerie eine sinkende Nachfrage.

Privater Konsum Grafik 3.8



Quartalsschätzung annualisiert
Quelle: seco

3.5 Kapazitätsauslastung

Der Auslastungsgrad der gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten liefert wertvolle Informationen für die Einschätzung der zukünftigen Preisentwicklung. Da die Auslastung der Produktionskapazitäten keine beobachtbare Grösse ist, stützt sich die Nationalbank auf zwei Indikatoren: die gesamtwirtschaftliche Produktionslücke und den Auslastungsgrad der technischen Kapazitäten in der Industrie (Grafik 3.9).

Vergrosserung der Produktionslücke

Die Produktionslücke ist die prozentuale Differenz zwischen dem realisierten realen Bruttoinlandprodukt und dem geschätzten Produktionspotenzial. Da das reale Bruttoinlandprodukt im dritten Quartal weniger stark wuchs als das Produktionspotenzial, weitete sich die Produktionslücke von $-2,0\%$ im zweiten auf $-2,1\%$ im dritten Quartal aus.

Unausgelastete Industriekapazitäten

Die Kapazitätsauslastung in der Industrie wird vierteljährlich im Rahmen einer Umfrage bei rund 1600 Unternehmen ermittelt. Im dritten Quartal verharrete sie mit $80,5\%$ ungefähr auf dem Niveau des Vorquartals. Sie lag damit weiterhin unter dem langjährigen Durchschnitt von 84% . Mehr als die Hälfte der Unternehmen nannte eine ungenügende Nachfrage als wichtigstes Produktionshemmnis. Als Folge der mangelnden Nachfrage, der unterdurchschnittlichen Auslastung der bestehenden Kapazitäten und der weiterhin zurückhaltenden Produktionspläne wurden im dritten Quartal keine Erweiterungsinvestitionen getätigt.

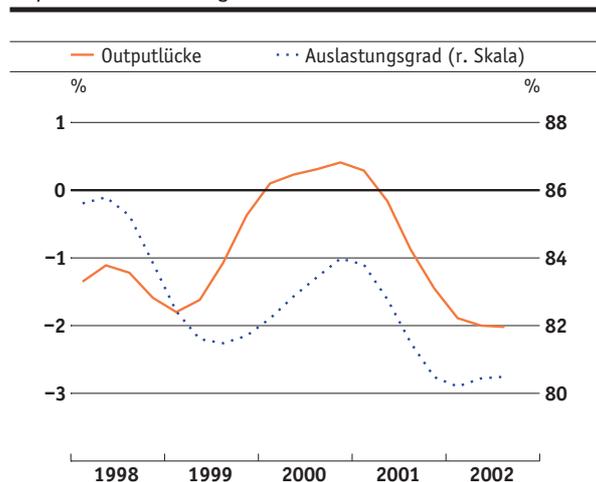
3.6 Konjunkturaussichten

BIP-Prognose für 2002 und 2003

Die Nationalbank geht davon aus, dass das reale Bruttoinlandprodukt im Durchschnitt des Jahres 2002 stagnieren wird. Seit Anfang Oktober revidierte eine Reihe von Instituten und Banken die Wachstumsprognose für 2002 nach unten. Gemäss den Ende November verfügbaren revidierten Prognosen wird ein leichter Rückgang des realen Bruttoinlandprodukts von $0,1\%$ erwartet.

Viele Prognoseinstitute passten auch ihre Wachstumsprognosen für das nächste Jahr an. Im Vergleich zum September nahmen sie diese um $0,5$ Prozentpunkte auf $1,3\%$ zurück. Die Nationalbank erwartet für das kommende Jahr ein reales Wirtschaftswachstum von gut 1% . Sämtliche Prognosen für das nächste Jahr basieren auf der Annahme einer deutlichen Belebung der Weltkonjunktur in der zweiten Jahreshälfte, welche die schweizerische Exportwirtschaft und verzögert auch die Binnenwirtschaft auf einen nachhaltigen Wachstumskurs bringen wird.

Kapazitätsauslastung Grafik 3.9



Quelle: KOF

4 Arbeitsmarkt

4.1 Beschäftigung

Überraschende Zunahme der Beschäftigung

Die Beschäftigung nahm im dritten Quartal gegenüber der Vorperiode um 0,6% zu (saisonbereinigt). Sie lag damit 0,2% unter dem entsprechenden Vorjahresstand. Die unerwartete Zunahme geht ausschliesslich auf das Konto des Dienstleistungssektors, während in der Industrie weiter Stellen abgebaut wurden. Die Zahl der Vollzeitstellen nahm gegenüber der Vorperiode leicht (-0,1%) und im Vorjahresvergleich deutlich (-1,3%) ab, während die Zahl der Teilzeitstellen stieg.

In der verarbeitenden Industrie sank die Beschäftigung um 0,9% gegenüber der Vorperiode und lag damit 3% tiefer als vor Jahresfrist. Vom Stellenabbau waren erneut fast alle Branchen betroffen. Zu den Ausnahmen gehörten die Chemie und die Nahrungsmittelindustrie, welche ihre Belegschaft erhöhten. Im Bausektor stagnierte die Beschäftigung, nachdem sie seit Anfang 2001 ununterbrochen gesunken war. Im Vorjahresvergleich sank sie um 1,9%. Im Unterschied dazu erhöhte sich die Zahl der Arbeitsplätze im Dienstleistungssektor gegenüber der Vorperiode um 0,9%.

Weitere Abschwächung der Arbeitsnachfrage

Eine Reihe von Indikatoren deutet darauf hin, dass sich die Nachfrage nach Arbeitskräften in den letzten Monaten weiter abschwächte. Die Beschäftigung dürfte sich damit im vierten Quartal wieder zurückbilden. Gemäss der Umfrage der KOF/ETH beurteilte die Industrie ihren Personalbestand im dritten Quartal weiterhin als zu hoch. Auch der Index der Beschäftigungsaussichten verschlechterte sich weiter.

Ein ähnliches Bild zeigt sich auch in anderen Bereichen der Wirtschaft. Sowohl das Baugewerbe, das Gastgewerbe als auch der Detailhandel meldeten in den KOF-Umfragen zu hohe personelle Kapazitäten. Im Finanzsektor bauten viele Banken Überkapazitäten im Bereich der Vermögensverwaltung ab. Die Versicherungen konzentrieren ihre Aktivitäten tendenziell wieder vermehrt auf das Kerngeschäft. Beides ist mit einem Abbau von Arbeitsplätzen verbunden.

Die nach wie vor schwache Nachfrage nach Arbeitskräften widerspiegelt sich auch in der Entwicklung der offenen Stellen. Der Manpower-Index, der die Fläche der Stelleninserate in der Presse misst, sank bis Oktober deutlich. Auch der vom BFS veröffentlichte Index der offenen Stellen bildete sich im dritten Quartal zurück.

Arbeitsmarkt nicht saisonbereinigte Zahlen

Tabelle 9

	2000	2001	2001	2002					
			3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	Okt.	Nov.
Voll- und Teilzeitbeschäftigte ¹	2,2	1,1	1,1	0,4	-0,3	-0,3	-0,2	-	-
Vollzeitbeschäftigte ¹	1,0	0,7	0,5	0,0	-1,0	-1,3	-1,3	-	-
Arbeitslosenquote ²	2,0	1,9	1,7	2,1	2,6	2,5	2,7	3,0	3,3
Arbeitslose ³	72,0	67,2	61,1	77,3	93,5	91,2	97,1	110,1	120,6
Stellensuchende ³	124,6	109,4	100,8	119,9	139,8	139,7	146,3	161,1	173,5
Kurzarbeitende ³	0,7	2,4	1,5	6,6	9,8	11,6	4,4	6,4	-
Index der offenen Stellen ¹	41,7	-18,3	-23,7	-39,2	-38,0	-46,3	-39,5	-	-

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

Deutlicher Anstieg der Arbeitslosigkeit

Die Arbeitslosigkeit nahm im September und Oktober verstärkt zu. Ende Oktober waren 116 000 Personen als arbeitslos gemeldet (saisonbereinigt). Die Arbeitslosenquote stieg damit auf 3,2% und übertraf erstmals seit Februar 1999 die Marke von 3%. Die Gesamtzahl der Stellensuchenden erhöhte sich auf 167 400 Personen. Dies entspricht einer Quote von 4,6%.

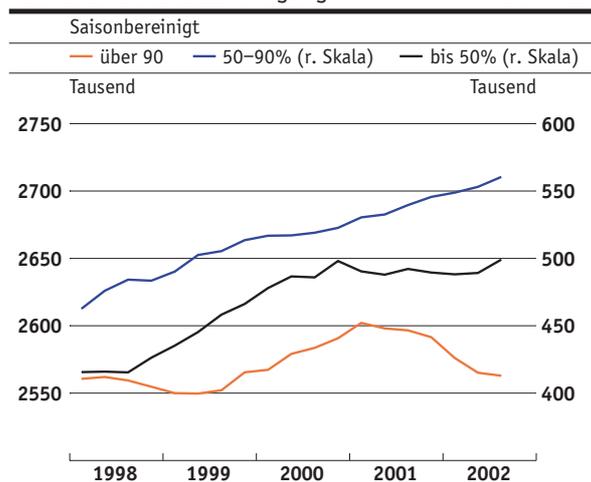
Die Zahl der Arbeitslosen, die seit weniger als sechs Monaten arbeitslos sind, nahm zu. Noch stärker stieg jedoch die Zahl der Arbeitslosen, die länger als sechs Monate arbeitslos sind, so dass sich die durchschnittliche Dauer der Arbeitslosigkeit verlängerte.

Nach Regionen gegliedert stieg die Arbeitslosenquote im Tessin zwischen August und Oktober um 0,1 Prozentpunkte auf 4,1%. Etwas stärker, nämlich von 3,8% auf 4,1% erhöhte sie sich in der Westschweiz. In der Deutschschweiz stieg die Arbeitslosenquote um 0,2 Prozentpunkte auf 2,8%.

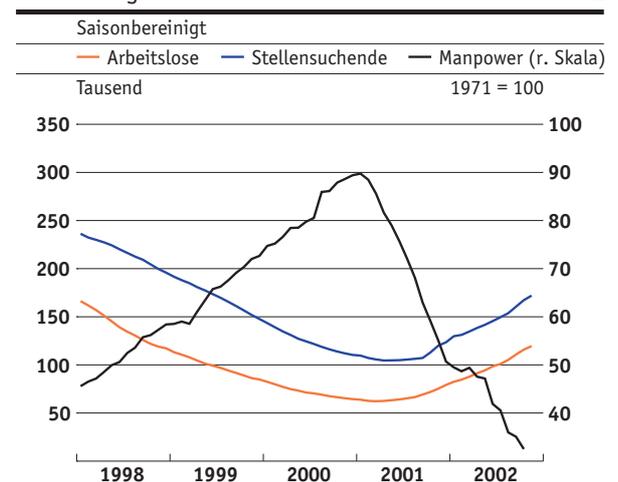
Die Kurzarbeit blieb im dritten Quartal nahezu unverändert, nachdem sie seit einem Jahr deutlich gestiegen war. In der Regel soll mit der Einführung von Kurzarbeit eine vorübergehende Nachfrageschwäche abgefedert werden. Die Stabilisierung der Kurzarbeit bei gleichzeitigem Anstieg der Arbeitslosigkeit deutet darauf hin, dass verschiedene Unternehmen – vor allem im Industriesektor – nicht mit einer raschen Konjunkturerholung rechnen.

Aufgrund der nach wie vor schlechten Beschäftigungsaussichten muss im Winterhalbjahr 2002/2003 mit einer weiteren Zunahme der Arbeitslosigkeit gerechnet werden. Die vom seco veröffentlichte offizielle, nichtsaisonbereinigte Arbeitslosenquote könnte im Laufe des ersten Quartals 2003 bis gegen 4% steigen; Ende Oktober 2002 betrug sie 3%. Im Zuge der konjunkturellen Erholung dürfte sich im nächsten Jahr auch die Lage am Arbeitsmarkt langsam bessern. Ein Rückgang der Arbeitslosigkeit ist allerdings nicht vor der zweiten Hälfte 2003 zu erwarten.

Voll- und Teilzeitbeschäftigung Grafik 4.1



Arbeitslosigkeit und offene Stellen Grafik 4.2

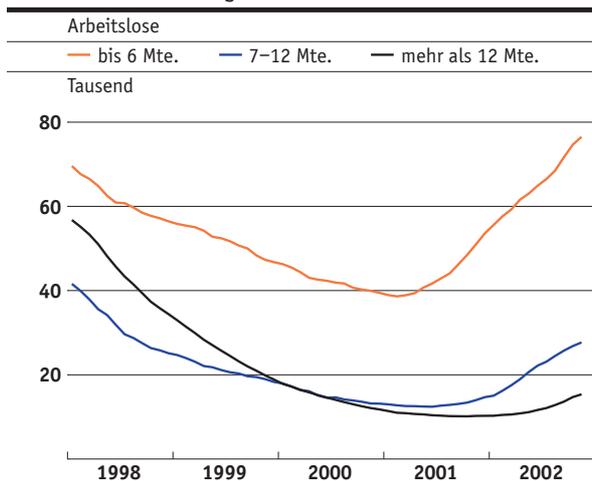


Grafiken 4.1, 4.2:
Quelle: BFS

4.3 Löhne 2003

Gemäss der im Oktober durchgeführten Lohnumfrage der UBS dürften die Nominallöhne im Jahre 2003 um 1,3% steigen, nach 2,1% im laufenden Jahr. Verglichen mit 2002 fällt der Anteil individueller Lohnerhöhungen höher aus. Die moderate Lohnentwicklung ist auf die gegenwärtige schwierige Lage auf dem Arbeitsmarkt und auf die immer noch unsicheren Geschäftsaussichten der Firmen zurückzuführen. Gegliedert nach Branchen reicht die Bandbreite der Lohnerhöhungen von 0,3% im Bau bis 2,4% im Telekommunikations- und IT-Sektor. Die KOF/ETH, welche bei ihrer Analyse der Lohnveränderungen die Verschiebungen in der Beschäftigungsstruktur mitberücksichtigt und auch die Boni miteinbezieht, rechnet mit einem Anstieg der Nominallöhne um 1,8%.

Dauer der Arbeitslosigkeit Grafik 4.3



Quelle: BFS

5 Preise

5.1 Konsumentenpreise

Die am Landesindex der Konsumentenpreise gemessene Jahresteuering stieg von September bis November von 0,5% auf 0,9%. Die Tendenz zu leicht stärkeren Preissteigerungen war hauptsächlich darauf zurückzuführen, dass der teuerungsdämpfende Einfluss der importierten Konsumgüter weiter nachliess. Bei den inländischen Waren und Dienstleistungen schwächte sich die Teuerung geringfügig ab. Im Oktober stieg die Teuerung vorübergehend auf 1,2%. Diese Zunahme ergab sich zum grössten Teil durch eine erhebungstechnische Umstellung im Bereich der Hauptgruppe «Bekleidung und Schuhe». Seit diesem Jahr werden die Sommerausverkaufspreise nicht mehr im November, sondern bereits im Oktober durch die höheren regulären Sortimentspreise ersetzt.

Leicht tiefere Binnenteuerung

Nachdem die Jahresteuering der inländischen Waren und Dienstleistungen von Juni bis Oktober unverändert bei jeweils 1,3% verharrt hatte, schwächte sie sich im November um 0,1 Prozentpunkte ab. Dabei liess der Preisauftrieb sowohl bei den Waren als auch bei den Dienstleistungen nach. Die Teuerung der Waren belief sich noch auf 0,7% und jene der Dienst-

leistungen, die rund drei Viertel des inländischen Güterkorbes ausmachen, auf 1,3%. Entgegen unserer Einschätzung blieb das Preisniveau der Wohnungsmieten bei der vierteljährlichen Erhebung im November unverändert. Entsprechend sank die jährliche Mietteuerung von 0,8% auf 0,5%, was dem tiefsten Wert seit April 1999 entspricht. Bei den übrigen privaten Dienstleistungen erhöhte sich die Jahresteuering von 1,8% im September auf 1,9% im Oktober und November. Hingegen sank der Preisauftrieb bei den öffentlichen Dienstleistungen um 0,3 Prozentpunkte auf 1,3%. Dieser Rückgang war vor allem auf geringere Preissteigerungen bei den Spitalleistungen zurückzuführen.

Positive Teuerungsraten bei den Importgütern

Die teuerungsdämpfenden Effekte der Importgüter liessen von September bis November nach. Im November lagen die Preise importierter Güter um 0,2% über dem entsprechenden Vorjahresstand, nach einem Rückgang von 1,9% im September. Die Preise der Erdölprodukte lagen weiterhin unter dem Stand vor Jahresfrist, doch schwächte sich der Preisrückgang auch in diesem Bereich ab. Nachdem sie sich im zweiten Quartal 2002 noch um durchschnittlich 10% verbilligt hatten, betrug der Preisnachlass im November nur noch 0,2%.

Sondergliederung des KPI
Veränderung in Prozent

Tabelle 10

	2001	2002						
		1. Q.	2. Q.	3. Q.	August	September	Oktober	November
LIK total	1,0	0,6	0,7	0,3	0,5	0,5	1,2	0,9
Inländische Waren und Dienstleistungen	1,7	1,8	1,5	1,3	1,3	1,3	1,3	1,2
Waren	1,5	1,8	1,2	0,7	0,7	0,8	0,8	0,7
Dienstleistungen	1,8	1,7	1,6	1,4	1,4	1,4	1,4	1,3
private Dienstleistungen ohne Mieten	1,5	2,0	2,0	1,8	1,8	1,8	1,9	1,9
Mieten	2,8	1,6	1,1	0,9	0,8	0,8	0,8	0,5
öffentliche Dienstleistungen	0,5	1,3	1,6	1,6	1,6	1,6	1,3	1,3
Ausländische Waren und Dienstleistungen	-1,2	-3,0	-1,8	-2,6	-2,0	-1,9	1,1	0,2
ohne Erdölprodukte	-0,4	-1,8	-0,1	-1,7	-0,9	-1,1	1,7	0,1
Erdölprodukte	-4,7	-9,7	-10,2	-7,6	-7,8	-6,3	-2,1	-0,2

Quelle: BFS, SNB

5.2 Kerninflation

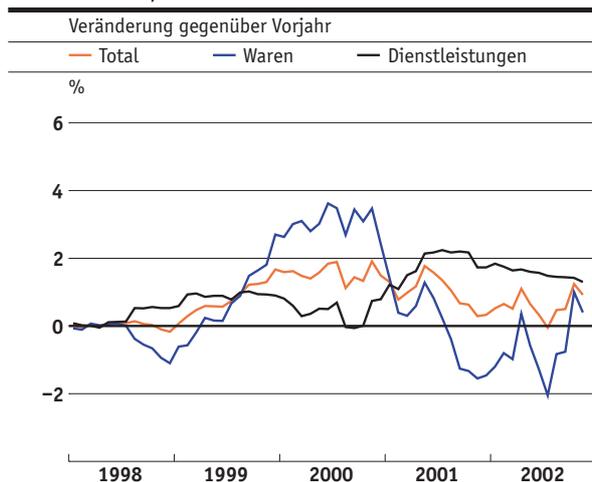
Stabile Kernteuerung der SNB

Die am Landesindex der Konsumentenpreise gemessene Teuerung unterliegt kurzfristig zahlreichen Einflüssen, die den Blick auf den allgemeinen Preistrend verstellen können. Die Nationalbank berechnet deshalb eine Kerninflationsrate. Diese klammert in jeder Periode die 15% der Güter mit der höchsten und die 15% der Güter mit der tiefsten Jahressteigerung aus dem Warenkorb des Konsumentenpreisindex aus. Im November betrug die Kerninflationsrate 0,9% und war damit gleich hoch wie im September. Sie entsprach damit der am Landesindex gemessenen Teuerung.

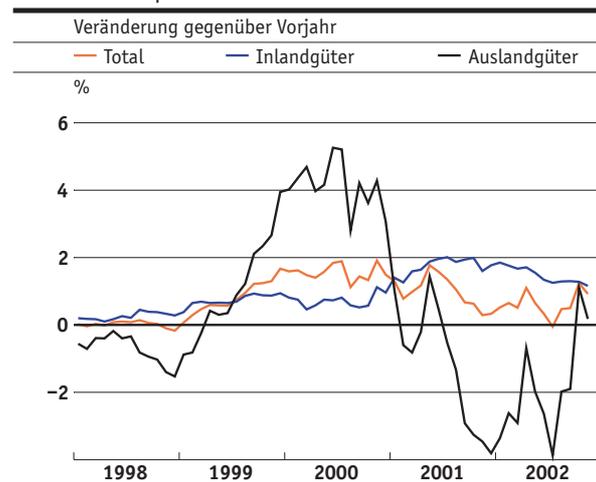
Leichter Anstieg der Kerninflation des BFS

Im Unterschied zur Kerninflationsrate der Nationalbank schliessen die beiden Kerninflationsraten des BFS in jeder Periode die gleichen Güter aus dem Warenkorb aus. Bei der Kerninflation 1 sind dies Nahrungsmittel, Getränke, Tabak, Saisonprodukte, Energie und Treibstoffe. Die Kerninflation 2 ist zusätzlich um die Produkte mit administrierten Preisen bereinigt. Im Vergleich zu September erhöhten sich die beiden Kerninflationsraten geringfügig und beliefen sich im November auf 0,9% bzw. 0,8%.

Konsumentenpreise Grafik 5.1



Konsumentenpreise Grafik 5.2



Grafiken 5.1 und 5.2:
Quelle: BFS

5.3 Preise des Gesamtangebots

Stabile Preise des Gesamtangebots

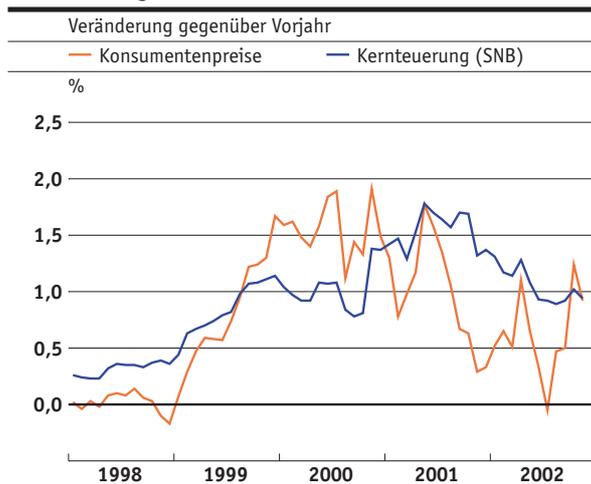
Das Preisniveau des Gesamtangebots (Produzenten- und Importpreise) ist seit Mitte 2002 nahezu stabil. Während sich die im Inland hergestellten Waren zwischen September und November leicht verbilligten, blieben die Preise für Importgüter unverändert. Von den Produzenten- und Importpreisen gingen somit keine Teuerungsimpulse auf die nachgelagerte Konsumstufe aus.

Im Vorjahresvergleich nahmen die Produzentenpreise weiter ab, wenn auch etwas langsamer als noch zur Jahresmitte. Im November lagen sie infolge der Preisabschläge bei den Halbfabrikaten 0,3% unter

dem entsprechenden Vorjahresstand. Die Preise der Konsum- und Investitionsgüter stiegen dagegen innert Jahresfrist um 1,0% bzw. 0,3%. Die Rohstoffpreise lagen im August erstmals seit zwei Jahren wieder über dem Vorjahresstand; im November betrug die Jahresteuering 1,7%.

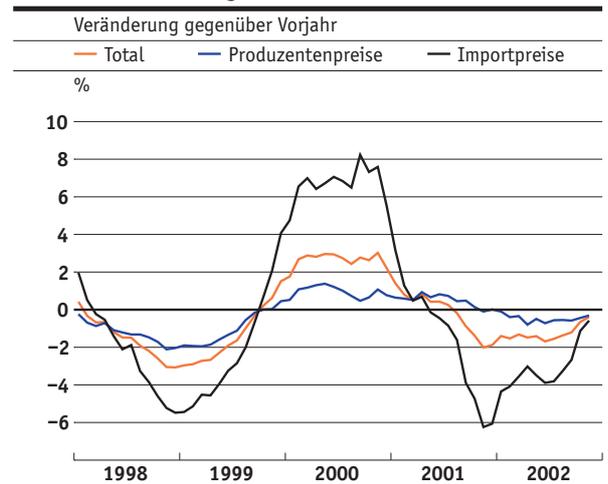
Die Indexziffer der Importgüter lag im November 0,6% unter dem Stand vor Jahresfrist. Die rückläufige Preistendenz hielt bei den Halbfabrikaten (-0,7%) und den Konsum- und Investitionsgütern (-0,5% bzw. -2,0%) an. Bei den Rohstoffen indessen lagen die Preise seit Oktober zum ersten Mal seit Januar 2001 über dem entsprechenden Vorjahresstand; im November belief sich die Teuerung auf 4,6%.

Kernteuerung Grafik 5.3



Quelle: BFS, SNB

Preise des Gesamtangebots Grafik 5.4



6.1 Internationale Preisentwicklung

Schwache Teuerungsimpulse aus dem Ausland

In der zweiten Septemberhälfte stieg der Preis pro Fass Erdöl (Qualität Brent) als Folge der Befürchtungen über amerikanische Angriffe auf den Irak und eine mögliche Verknappung des Angebots zeitweise über 29 Dollar. Bis Ende November bildete sich der Ölpreis zwar wieder auf rund 25 Dollar zurück. In Franken ausgedrückt lag er jedoch seit Mitte September deutlich über dem Stand vor Jahresfrist (November: +14%). Auch nachdem der Irak die Durchführung von Waffeninspektionen durch die UNO akzeptiert hatte, blieben die politischen Unsicherheiten im Nahen Osten bestehen, so dass sich die Lage am Rohölmarkt in den kommenden Monaten kaum nachhaltig entspannen wird. Bei den übrigen Importgütern dürfte der Preisdruck aufgrund des schleppenden Wachstums der Weltwirtschaft schwach bleiben. In die gleiche Richtung wirkt auch der leicht höhere exportgewichtete Aussenwert des Franksens.

Keine Teuerungsrisiken

Die Teuerung der inländischen Waren und Dienstleistungen bildete sich in der ersten Jahreshälfte als Folge des schwachen Konjunkturfeldes spürbar zurück und blieb seit Juni stabil. In der nahen Zukunft rechnen wir nicht mit einem Anstieg der Teuerungsrisiken. Die Produktionskapazitäten bleiben unterdurchschnittlich ausgelastet und auch die Lage auf dem Arbeitsmarkt wird sich erst in der zweiten Hälfte des nächsten Jahres verbessern, so dass von den Löhnen kein Kostendruck zu erwarten ist. Gemäss der Lohnumfrage der UBS von Anfang November werden die Nominallöhne im kommenden Jahr voraussichtlich um 1,3% steigen. Bei einer erwarteten Teuerung von 0,7% und einem Zuwachs der Arbeitsproduktivität in der Grössenordnung von 1,5–2,0% dürften die realen Lohnstückkosten im kommenden Jahr tendenziell sinken. Überdies tritt im Jahre 2003 die dritte Revision der Arbeitslosenversicherung in Kraft. Dabei werden die Lohnbeiträge für die Arbeitgeber und Arbeitnehmer von 3 auf 2% gesenkt, was den Kostendruck seitens der Löhne zusätzlich verringert.

Weiterhin tiefe Mietteuerung

Bei einem Gewicht von rund 20% am Warenkorb des Konsumentenpreisindex kommt der Entwicklung der Wohnungsmieten bei der Einschätzung der Teuerungsaussichten eine besondere Bedeutung zu. Entgegen unseren Erwartungen sank die Mietteuerung im November gegenüber der Vorerhebung vom August um 0,3 Prozentpunkte auf 0,5% und erreichte damit den tiefsten Stand seit April 1999. Die im August und November erfolgten Senkungen der Hypothekarzinsen dürften im nächsten Frühjahr an die Mieter weitergegeben werden und den Preisauftrieb bei den Mieten weiterhin gering halten. Allerdings verknappte sich das Angebot an Mietwohnungen im laufenden Jahr weiter, wie dies die Ende September vom BFS veröffentlichte Leerwohnungsziffer belegt. Am stärksten betroffen sind die wirtschaftlichen Ballungszentren Zürich und Genf. Diese Verknappung erlaubt den Vermietern, bei Mieterwechseln und Neuvermietungen die Mietpreise zu erhöhen.

6.3 Inflationsprognose für die Jahre 2003–2005

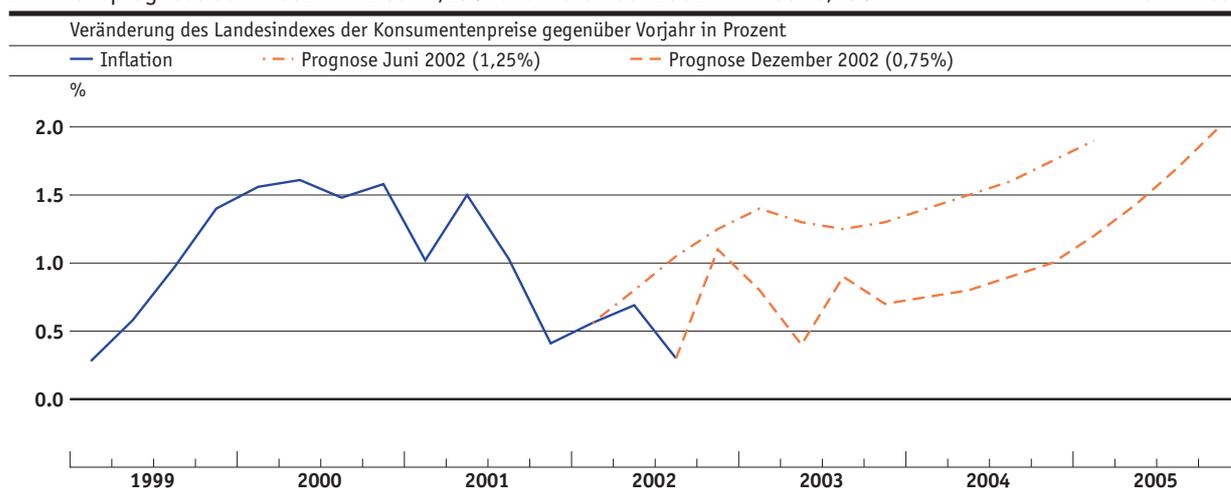
Die Nationalbank schätzte die mittelfristigen Inflationsrisiken an der Lagebeurteilung am Jahresende geringer ein als ein halbes Jahr zuvor. Darin kommt die Verzögerung des Konjunkturaufschwungs zum Ausdruck. Infolge der seit Juni 2002 expansiveren Geldpolitik steigt die Inflation am Ende des Prognosehorizontes stärker, als dies bei der Juni-Prognose der Fall gewesen war.

In Grafik 6.1 ist die Inflationsprognose der Nationalbank für die Jahre 2003–2005 abgebildet. Sie gilt unter der Annahme, dass der Dreimonats-Libor bis zum Ende des Prognosehorizontes unverändert 0,75% betragen wird. Für das Jahr 2003 erwartet die Nationalbank eine durchschnittliche Inflationsrate von 0,7%. Nach einem geringen Teuerungsanstieg im Jahre 2004 auf 0,9% dürfte die Inflationsrate im Laufe des Jahres 2005 spürbar anziehen und im vierten Quartal 2% erreichen.

Die Inflationsprognose der Nationalbank basiert auf den Ergebnissen aus mehreren makroökonomischen Modellen der schweizerischen Wirtschaft und der Auswertung der Entwicklung der Geldaggre-gate, insbesondere von M_3 . Bei ihrer jüngsten Inflationsprognose geht die Nationalbank davon aus, dass die amerikanische Wirtschaft ab dem zweiten Quartal 2003 wieder stärker wachsen und bis Anfang 2004 ihr Potenzialwachstum erreichen wird. Bezüglich der EU rechnet sie mit einer Verzögerung des Aufschwungs. Erst gegen Ende 2003 dürfte das Wirtschaftswachstum deutlich steigen. Die Nationalbank unterstellt ferner, dass sich der Dollar gegenüber dem Euro ungefähr auf dem Niveau von Anfang Dezember 2002 halten und der Ölpreis in der Grössenordnung von 25 Dollar pro Fass liegen wird. Vor dem Hintergrund dieses verhaltenen internationalen Konjunkturszenarios kommt die schweizerische Konjunktur nur langsam in Schwung. Für das Jahr 2003 erwartet die Nationalbank ein durchschnittliches Wachstum des realen Bruttoinlandproduktes von gut 1%.

Inflationsprognose Juni 2002 mit Libor 1,25% und Dezember 2002 mit Libor 0,75%

Grafik 6.1



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 und Sektoren der Wirtschaft. Ihre Berichte, welche die subjektive Einschätzung der Unternehmen wiedergeben, sind eine wichtige zusätzliche Informationsquelle für die Beurteilung der Wirtschaftslage. Im Folgenden werden die Ergebnisse zusammengefasst, die sich aus den in den Monaten September bis November geführten Gesprächen zur aktuellen und künftigen Wirtschaftslage ergaben.

7.1 Produktion

Für die Mehrheit der befragten Firmen verschlechterte sich die Geschäftslage zwischen September und November leicht. Sie wurde allgemein als schwierig und unbefriedigend bezeichnet. Dies gilt auch für die Anbieter von Nischenprodukten und Konsumgütern, die bisher den Konjunkturrückgang vergleichsweise wenig gespürt hatten. In vielen Branchen intensivierte sich der Wettbewerb und die Margen schrumpften. Bezüglich der Zukunftserwartungen wurden die Unternehmer zurückhaltender. Allerdings gibt es Anzeichen, dass die konjunkturelle Talsohle inzwischen erreicht wurde. Viele Exporteure verzeichneten steigende Bestellungen aus dem Ausland. Zudem befinden sich die Lager mittlerweile auf einem sehr tiefen Niveau. Eine Nachfragebelebung dürfte damit zu einer Wende im Lagerzyklus führen.

Industrie

Die Mehrheit der befragten Industrieunternehmen litt nach wie vor unter der flauen Weltwirtschaft. Dies gilt besonders für die nach Deutschland ausgerichteten Exportunternehmen. Auch in konsumnahen Branchen wie der Uhren-, der Textil- und der Nahrungsmittelindustrie stockte das Umsatzwachstum. Einzig die chemisch-pharmazeutische Industrie zeigte sich mit dem Geschäftsgang zufrieden und schätzte auch die künftige Umsatzentwicklung optimistisch ein.

In einigen Bereichen der Investitionsgüterindustrie stabilisierte sich der Umsatz auf tiefem Niveau. Der Bedarf an Ersatzinvestitionen stieg, so dass sich die Nachfrage nach Investitionsgütern bei einer Erholung der gesamtwirtschaftlichen Produktion rasch beleben dürfte. Bereits seit einigen Monaten wiesen Firmen, die Präzisionsmaschinen und insbesondere

Maschinen für die Automobilindustrie herstellen, einen befriedigenden Geschäftsgang aus. Im Textilmaschinenbau beschleunigte sich der Bestellungseingang sogar. Dagegen klagten Hersteller aus anderen Branchen sowie Firmen aus der Telekommunikationsindustrie über eine stark rückläufige Geschäftsentwicklung.

Dienstleistungen

Fast alle Bereiche des Dienstleistungssektors spürten eine Verschlechterung des Geschäftsgangs. Dies gilt insbesondere für die Unternehmen in den konsumnahen Branchen, die eine deutlich schwächere Umsatzentwicklung meldeten. Während die grösseren Detailhändler das Verkaufsvolumen teilweise durch Preisnachlässe zu stützen vermochten, mussten viele kleinere Geschäfte Umsatzeinbussen in Kauf nehmen. Auch das Gastgewerbe spürte weiterhin die Zurückhaltung der Konsumenten. Der Finanzsektor litt unter der anhaltenden Börsenbaisse und den sinkenden Kommissions- und Handelserträgen. Hingegen entwickelte sich das Zinsgeschäft aufgrund der verbesserten Zinsmarge positiv. Die nachlassende Wirtschaftsaktivität und der Druck, die Kosten zu senken, führten zu einer rückläufigen Nachfrage nach Dienstleistungen von Logistik- und Beratungsfirmen.

Tourismus

Die Hotellerie meldete in beinahe allen Regionen sinkende Übernachtungszahlen. Betroffen waren vor allem die Luxushotels. Ins Gewicht fielen die rückläufigen Buchungen von Gästen aus den USA, Japan und Deutschland. Bezüglich der kommenden Wintersaison äusserten sich die Hoteliers zurückhaltend; die Umsätze dürften stark von den Schneeverhältnissen abhängen.

Bau

In der Baubranche blieb die Stimmung insgesamt gedrückt. Viele Unternehmen klagten über sinkende Arbeitsvolumen und tiefere Preise. Allerdings entwickelte sich der Geschäftsgang je nach Sparte und Region sehr unterschiedlich. Einige Bauunternehmen profitierten von den öffentlichen Grossprojekten im Bereich der Verkehrsinfrastruktur. Auch die Auslastung im Wohnungsbau, insbesondere im Renovations- und Umbaubereich, war zufrieden stellend.

7.2 Nachfragekomponenten

Privater Konsum

Zwischen September und November verlor der private Konsum deutlich an Schwung. Besonders stark war dies bei den dauerhaften Konsumgütern im Haushaltsbereich sowie bei den Luxusgütern zu spüren. Bei anderen Produkten verschob sich die Nachfrage von teureren zu billigeren Gütern.

Ausrüstungsinvestitionen

Infolge der in vielen Unternehmen getroffenen Sparmassnahmen nahmen die Investitionen in den letzten Quartalen stark ab. Viele Firmen beschränkten sich auf Ersatz- und Rationalisierungsinvestitionen. Angesichts der verschlechterten Finanzlage vieler Firmen wurden die Banken bei der Kreditvergabe selektiver. Insbesondere scheint sich die Bandbreite der geforderten Kreditzinsen vergrössert zu haben. Während die guten Risiken von den Banken mit attraktiven Konditionen umworben werden, stiegen die geforderten Risikoprämien für risikobehaftete Investitionsprojekte deutlich.

Warenexporte

Das Exportgeschäft verlief bis Ende Oktober für viele Firmen enttäuschend. In einzelnen Branchen mehrten sich jedoch die Anzeichen einer Erholung der Nachfrage (Pharmaprodukte, Präzisionsmaschinen, Textilmaschinen). Schwach blieb die Nachfrage nach schweizerischen Konsum- und Investitionsgütern aus Deutschland. Steigende Bestellungen wurden hingegen aus den USA, Frankreich, England, China und teilweise auch aus Italien und Osteuropa gemeldet.

7.3 Arbeitsmarkt

Die Lage am Arbeitsmarkt verschlechterte sich in der zweiten Jahreshälfte deutlich. Der Stellenabbau breitete sich von der Maschinen- und Metallindustrie, dem Baugewerbe und der Elektronikindustrie auf beinahe alle Branchen aus. Auch Firmen im Dienstleistungssektor (Finanzinstitute, Detailhandel) reduzierten nun ihre Belegschaft. Diese Entwicklung dürfte nach Ansicht der befragten Firmen noch mehrere Monate anhalten und sich auch auf die laufende Lohnrunde auswirken.

7.4 Preise und Margen

Viele Branchen klagten über den verschärften Wettbewerb und den Preiszerfall. Dies gilt nicht nur für die Baubranche und die Exportindustrie. Auch der Detailhandel und das Gastgewerbe spürten einen starken Druck auf die Margen. Viele Unternehmen führten Restrukturierungen durch, um die Kosten zu senken und die Ertragslage zu verbessern.

Die Entwicklung der Direktinvestitionen im Jahr 2001

Übersicht

Dieser Bericht erläutert die Ergebnisse der Direktinvestitionserhebung 2001. Der erste Teil behandelt die schweizerischen Direktinvestitionen im Ausland. Er zeigt die Kapitalexporte (Investitionen), die Kapitalbestände (schweizerische Beteiligungen an Unternehmen im Ausland), die Kapitalerträge und den Personalbestand bei den Tochterunternehmen im Ausland. Der zweite Teil des Berichts kommentiert die ausländischen Direktinvestitionen in der Schweiz. Er geht auf die Kapitalimporte (Investitionen in der Schweiz), die Kapitalbestände (ausländische Beteiligungen an Unternehmen in der Schweiz) und die ans Ausland geleisteten Kapitalerträge ein.

1 Die schweizerischen Direktinvestitionen im Ausland

Kapitalexporte

Die Kapitalexporte für Direktinvestitionen im Ausland nahmen von 75 Mrd. im Vorjahr auf 29 Mrd. Franken im Jahr 2001 ab. Sie gingen damit zum ersten Mal seit 1995 zurück. Entscheidend dafür war der Rückgang der Firmenübernahmen und Fusionen. Diese Entwicklung entspricht einem weltweiten Trend. Sie folgt auf eine Phase mit aussergewöhnlich starkem Wachstum der grenzüberschreitenden Übernahmen und Zusammenschlüsse, die ihren Höhepunkt in den Jahren 1999 und 2000 erreicht hatte. Verluste der Banken, Versicherungen und Holdinggesellschaften bei den Beteiligungen in den USA und in Grossbritannien führten im Jahr 2001 ausserdem zu einer massiven Abnahme der ebenfalls als Direktinvestitionsflüsse klassierten einbehaltenen Gewinne (reinvestierte Erträge) auf 5 Mrd. Franken. Im Jahr 2000 hatten die einbehaltenen Gewinne noch 17 Mrd. Franken betragen. In Form von Konzernkrediten wurde eine Milliarde Franken weniger als im Vorjahr exportiert.

Die Banken zogen im Jahr 2001 eine Milliarde Franken aus ihren ausländischen Beteiligungen ab, während sie im Vorjahr noch Kapitalexporte von 31 Mrd. Franken getätigt hatten. Grösste Kapitalexporteure waren im Jahr 2001 die überwiegend ausländisch beherrschten Finanz- und Holdinggesellschaften mit 10 Mrd. Franken, gefolgt von der Versicherungsbranche mit 7 Mrd. Franken. Die Direktinvestitionen des Industriesektors gingen um zwei Drittel auf 9 Mrd. Franken zurück. Dabei investierte die Maschinenindustrie 3 Mrd. und die Branchengruppen Chemie und Elektronik je 2 Mrd. Franken.

Die regionale Gliederung der Direktinvestitionen zeigt, dass sich die Kapitalexporte in die EU von 29 Mrd. Franken im Vorjahr auf 10 Mrd. Franken im Jahr 2001 verminderten. Aus Irland und Belgien floss Kapital zurück in die Schweiz, die Direktinvestitionen in Grossbritannien wiesen einen starken Rückgang auf. In Deutschland, Luxemburg und in Italien wurde dagegen erheblich mehr als im Vorjahr investiert. In die USA flossen noch 9 Mrd. Franken, gegenüber 34 Mrd. Franken vor Jahresfrist. In den mittel- und südamerikanischen Offshore-Finanzzentren wurden 5 Mrd. Franken investiert, in erster Linie durch Versicherungen und Holdinggesellschaften (Vorjahr 9 Mrd. Franken).

Kapitalbestand

Der Direktinvestitionsbestand im Ausland erhöhte sich im Jahr 2001 um 9% auf 416 Mrd. Franken. Die Zunahme fiel geringer aus als in den letzten Jahren, was hauptsächlich die schwächere Akquisitionstätigkeit widerspiegelt. Der Anteil des Industriesektors am Kapitalbestand nahm weiter von 33% auf 30% ab. In der Elektronikbranche führten Verluste und Änderungen in der Rechnungslegung zu einer Abnahme des Kapitalbestandes um 5 Mrd. auf 11 Mrd. Franken. Die Unternehmen des Dienstleistungssektors erhöhten den Kapitalbestand im Ausland um 35 Mrd. auf 292 Mrd. Franken. Besonders gross war der Kapitalaufbau bei den Versicherungen und bei Finanz- und Holdinggesellschaften. Die Transport- und Kommunikationsbranche verdoppelte den Kapitalbestand akquisitionsbedingt auf 7 Mrd. Franken.

Schweizerische Direktinvestitionen im Ausland in Mrd. Franken

	2000 ^r	2001 ^p	Prozentuale Veränderung zum Vorjahr
Kapitalexporte	75,4	29,2	-61,3
Kapitalbestand	381,9	415,6	8,8
Kapitalerträge	44,1	31,7	-28,1

r = revidiert, p = provisorisch

Aufgeschlüsselt nach Regionen reduzierte sich der Anteil der USA am Kapitalbestand um einen Prozentpunkt auf 23% und derjenige der EU um zwei Prozentpunkte auf 47%. Innerhalb der EU entwickelten sich die Kapitalbestände uneinheitlich. Während sich der Bestand in Luxemburg und in den skandinavischen Ländern markant erhöhte, ging er in den Niederlanden, Irland und Frankreich zurück. In Deutschland befand sich wie im Vorjahr 6% des Kapitalbestandes. Bemerkenswert ist der Anstieg des Anteils der Offshore-Finanzzentren Mittel- und Südamerikas am Kapitalbestand von 12% auf 14%.

Kapitalerträge

Die Erträge auf dem Direktinvestitionskapital setzen sich aus den Dividenden auf dem Beteiligungskapital, den Nettozinsen auf den Konzernkrediten und den reinvestierten Erträgen zusammen. Im Jahr 2001 verringerten sich die Kapitalerträge auf dem Direktinvestitionskapital im Ausland um knapp ein Drittel auf 32 Mrd. Franken. Davon wurden 27 Mrd. Franken in die Schweiz transferiert und 5 Mrd. Franken im Ausland reinvestiert. Besonders stark gingen die Direktinvestitionerträge der chemischen Industrie und der Versicherungsbranche zurück. Im Bankensektor wurde sogar ein Verlust verzeichnet. Die ausländisch beherrschten Finanz- und Holdinggesellschaften steigerten dagegen die Direktinvestitionerträge von 7 Mrd. auf 11 Mrd. Franken.

Personalbestand

Der Personalbestand in den ausländischen Beteiligungen nahm im Jahr 2001 um 3 Prozent auf 1,72 Millionen ab. Der Rückgang ist auf die überwiegend ausländisch beherrschten Finanz- und Holdinggesellschaften zurückzuführen, die im Jahr 2001 deutlich weniger Personal im Ausland auswiesen. Leicht rückläufige Personalbestände verzeichneten die Textilindustrie und die Branchengruppe Chemie. Die übrigen Branchen erhöhten den Personalbestand im Ausland.

2 Die ausländischen Direktinvestitionen in der Schweiz

Kapitalimporte

Die Kapitalimporte für Direktinvestitionen in der Schweiz sanken im Jahr 2001 um mehr als die Hälfte auf 15 Mrd. Franken. Ausschlaggebend dafür war die Reduktion der einbehaltenen Gewinne von 11 Mrd. auf eine Milliarde Franken. Die Akquisitionen und Kapitalerhöhungen gingen dagegen nur leicht zurück und erreichten mit 15 Mrd. Franken annähernd den im Vorjahr ausgewiesenen Höchstwert von 19 Mrd. Franken.

Aus dem Industriesektor zogen die ausländischen Investoren 2 Mrd. Franken ab. Im Vorjahr waren aufgrund ausserordentlich grosser Akquisitionen 16 Mrd. Franken in den Industriesektor geflossen. Die ausländischen Investitionen im Dienstleistungssektor erreichten mit 17 Mrd. Franken einen leicht höheren Wert als im Vorjahr (16 Mrd.). Davon flossen 6 Mrd. in den Transport- und Kommunikationsbereich und 5 Mrd. Franken in Finanz- und Holdinggesellschaften.

Nach Ländern aufgeschlüsselt lässt sich der Rückgang der gesamten ausländischen Direktinvestitionen im Wesentlichen auf die verminderten Kapitalimporte aus Nordamerika zurückführen. Sie gingen um 16 Mrd. auf 2 Mrd. Franken zurück. Die Direktinvestitionen aus der EU blieben mit 12 Mrd. Franken praktisch stabil. Davon stammten 7 Mrd. Franken aus den Niederlanden (Vorjahr eine Milliarde Franken). Deutsche Unternehmen zogen eine Milliarde Franken ab. Im Vorjahr hatten die Direktinvestitionsimporte aus Deutschland 4 Mrd. Franken betragen.

Ausländische Direktinvestitionen in der Schweiz in Mrd. Franken	2000 ^r	2001 ^p	Prozentuale Veränderung zum Vorjahr
Kapitalimporte	32,5	15,0	-54,0
Kapitalbestand	142,1	149,7	5,4
Kapitalerträge	17,8	13,3	-25,3

r = revidiert, p = provisorisch

Kapitalbestand

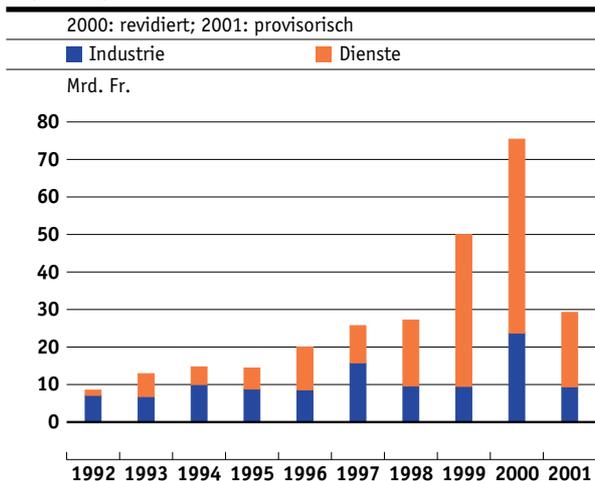
Der ausländische Kapitalbestand in der Schweiz erhöhte sich im Jahre 2001 um 5 Prozent auf 150 Mrd. Franken. Einen Zuwachs wiesen die Chemie, die Banken sowie die Branche «Transporte und Kommunikation» auf. In der Branche «übrige Dienste» verdoppelte sich der ausländische Direktinvestitionsbestand aufgrund der Erweiterung des Erhebungskreises. Infolge von Verlusten ging der Kapitalbestand in der Elektronikbranche zurück. Nach Regionen gegliedert entfielen im Jahr 2001 62% des Kapitalbestandes auf die EU (Vorjahr 60%). Vor allem Unternehmen aus Dänemark, Luxemburg und den Niederlanden erhöhten ihren Kapitalbestand in der Schweiz. Der Anteil der USA am ausländischen Kapitalbestand in der Schweiz ging um einen Prozentpunkt auf 34% zurück.

Kapitalerträge

Die Kapitalerträge auf dem ausländischen Direktinvestitionskapital in der Schweiz verringerten sich im Jahr 2001 um ein Viertel auf 13 Mrd. Franken. Davon wurden 12 Mrd. Franken ins Ausland transferiert und eine Milliarde Franken in der Schweiz reinvestiert. In den meisten Branchen waren die Kapitalerträge deutlich tiefer als im Vorjahr. Die Elektronik- sowie die Transport und Kommunikationsbranche wiesen sogar Verluste aus. Dagegen konnten die Finanz- und Holdinggesellschaften die Kapitalerträge um 4 Mrd. auf 11 Mrd. Franken steigern.

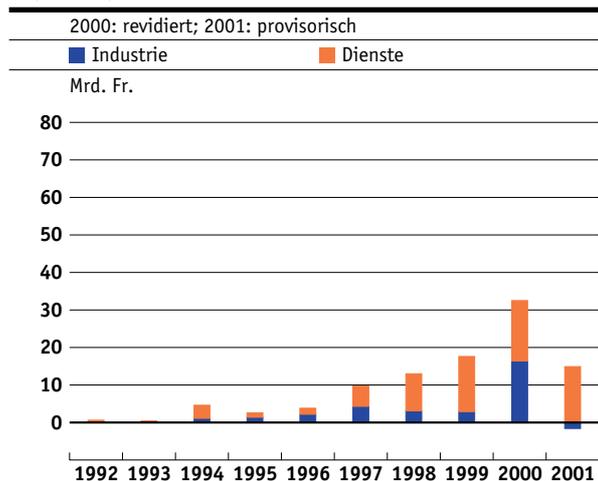
Kapitalexporte

Grafik 1



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 und quartalsweise 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 bzw. Ende Quartal.

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 jährliche Erhebung umfasst die Kapitalbestände (Beteiligungskapital und Konzernkredite), die Finanzbewegungen auf dem Beteiligungskapital (Gründung, Erwerb, Verkauf, Kapitalerhöhungen usw.) 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.

Die Angaben über die transferierten Erträge stammen aus der quartalsweisen Erhebung der Direktinvestitionen. Sie setzen sich aus den transferierten Erträgen auf dem Direktinvestitionskapital im Ausland (Dividenden) und den Nettozinsen auf den Konzernkrediten zusammen. Davon werden vom Direktinvestor geleistete Sanierungsbeiträge und nicht rückforderbare Quellensteuern abgezogen.

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) usw. 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 (ultimate 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.

Tabellenverzeichnis

Schweizerische Direktinvestitionen im Ausland

Tabelle 1.1: Ländergliederung der Kapitalexporte	Seite 50
Tabelle 1.2: Ländergliederung des Kapitalbestandes	Seite 52
Tabelle 1.3: Ländergliederung des Personalbestandes	Seite 54
Tabelle 1.4: Kapitalexporte nach Branchen und Sektoren	Seite 56
Tabelle 1.5: Kapitalbestand nach Branchen und Sektoren	Seite 56
Tabelle 1.6: Personalbestand nach Branchen und Sektoren	Seite 57
Tabelle 1.7: Kapitalexporte nach Kapitalart und Ländergruppen	Seite 58
Tabelle 1.8: Kapitalerträge nach Branchen und Sektoren	Seite 60

Ausländische Direktinvestitionen in der Schweiz

Tabelle 2.1: Kapitalimporte nach Herkunftsländern	Seite 61
Tabelle 2.2: Kapitalbestand nach Herkunftsländern	Seite 62
Tabelle 2.3: Kapitalimporte nach Branchen und Sektoren	Seite 63
Tabelle 2.4: Kapitalbestand nach Branchen und Sektoren	Seite 63
Tabelle 2.5: Kapitalimporte nach Kapitalart und Herkunftsländern	Seite 64
Tabelle 2.6: Kapitalerträge nach Branchen und Sektoren	Seite 66

Schweizerische Direktinvestitionen im Ausland
Ländergliederung der Kapitalexporte¹ in Mio. Franken

Tabelle 1.1

	1997	1998	1999	2000 ^r	2001 ^p
1. Europa und aussereuropäische Industrieländer	21 765	16 090	38 128	63 689	22 510
EU	12 596	10 154	21 359	28 917	10 077
Belgien	-655	349	1 179	4 429	-563
Dänemark	30	-31	280	-167	-30
Deutschland	4 131	889	5 799	-1 113	5 334
Finnland	152	224	126	263	151
Frankreich	213	333	827	-1 055	-1 706
Griechenland	116	205	179	355	164
Irland	317	-54	5 446	1 303	-4 713
Italien	1 134	-197	192	-222	1 910
Luxemburg	-959	1 651	-47	3 440	7 824
Niederlande	2 752	1 003	1 716	3 227	-630
Österreich	343	344	515	100	398
Portugal	311	-69	561	1 594	263
Schweden	632	844	-656	328	-169
Spanien	35	377	-545	97	1 380
Vereinigtes Königreich ²	4 043	4 287	5 788	16 338	462
EFTA	181	-93	362	-1 208	242
Mittel- und Osteuropa, davon	215	1 175	1 174	1 095	1 582
Kroatien	4	70	-44	16	21
Polen	173	208	473	586	201
Russische Föderation	46	335	599	-7	696
Tschechische Republik	-19	356	-64	183	275
Slowakei	13	21	38	13	9
Ungarn	-35	-76	100	77	170
Übriges Europa, davon	314	-449	744	571	171
Türkei	51	296	-95	-242	-153
Nordamerika	8 058	4 458	13 640	34 232	9 963
Kanada	368	1 232	83	553	692
Vereinigte Staaten	7 690	3 226	13 557	33 678	9 271
Übrige aussereuropäische Industrieländer	402	845	850	83	476
Australien	153	572	322	-267	-67
Japan	-203	124	628	336	466
Neuseeland	298	11	-215	-3	18
Südafrika	154	138	116	18	59

	1997	1998	1999	2000 ^r	2001 ^p
2. Schwellenländer	2 176	6 932	6 244	2 014	842
Asien	2 383	5 689	4 949	838	393
Hongkong	236	447	665	-63	277
Korea (Süd-)	-57	283	179	184	86
Malaysia	82	102	227	-25	72
Philippinen	50	1 169	57	313	96
Singapur	1 879	3 173	3 811	222	-387
Taiwan	45	121	92	160	34
Thailand	148	395	-82	46	215
Mittel- und Südamerika	-207	1 243	1 295	1 177	449
Argentinien	-10	321	-103	48	471
Brasilien	-338	446	844	246	-800
Chile	29	-178	17	-27	-163
Mexiko	111	654	537	910	941
3. Entwicklungsländer	1 793	4 187	5 614	9 742	5 845
Asien, davon	629	441	-21	251	634
China (Volksrepublik)	255	123	-143	212	207
Indien	160	29	-59	-43	139
Indonesien	134	90	10	-22	156
Libanon	2	-2	-13	-143	-12
Pakistan	34	-17	7	59	38
Saudi-Arabien	43	-2	60	-83	-1
Vereinigte Arabische Emirate	12	11	19	85	55
Vietnam	21	-2	-18	-33	-19
Mittel- und Südamerika, davon	935	3 645	5 343	9 233	5 194
Costa Rica	-1	-26	0	-17	13
Ecuador	27	10	20	23	55
Guatemala	60	-4	22	-97	-8
Kolumbien	34	387	115	-109	-70
Peru	158	-25	47	57	36
Uruguay	217	284	291	299	90
Venezuela	97	61	11	127	176
Offshore-Finanzzentren ³	236	2 991	4 703	8 998	4 788
Afrika, davon	230	102	293	259	17
Ägypten	92	57	93	11	41
Elfenbeinküste	16	51	-26	-47	-20
Marokko	32	-12	2	-30	0
Nigeria	-9	5	-7	4	17
Alle Länder	25 734	27 209	49 986	75 446	29 197

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

2 inkl. Guernsey, Jersey und Insel Man
3 Gemäss Geonomenklatur Eurostat: Bahamas, Barbados, Bermudas, Britische Jungferninseln, Jamaika, 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

	1997	1998	1999	2000 ^F	2001 ^P	Anteil in Prozent
1. Europa und aussereuropäische Industrieländer	189 877	197 861	241 873	304 148	321 885	77,4
EU	113 781	119 025	149 983	186 345	196 041	47,2
Belgien	3 136	3 396	4 924	11 364	10 630	2,6
Dänemark	693	632	1 187	990	1 217	0,3
Deutschland	18 311	18 901	26 784	22 854	26 126	6,3
Finnland	1 373	1 387	1 794	1 885	2 195	0,5
Frankreich	13 923	13 640	16 594	18 308	16 915	4,1
Griechenland	573	398	2 317	1 882	1 878	0,5
Irland	6 494	5 478	10 282	12 329	10 255	2,5
Italien	7 754	7 607	9 766	7 911	8 387	2,0
Luxemburg	4 383	6 005	7 849	16 646	24 447	5,9
Niederlande	16 407	16 826	18 869	20 165	17 580	4,2
Österreich	2 886	3 123	4 434	4 669	4 720	1,1
Portugal	961	995	1 747	1 930	1 818	0,4
Schweden	3 304	3 420	2 005	1 835	5 078	1,2
Spanien	4 344	4 651	5 574	4 818	5 811	1,4
Vereinigtes Königreich ¹	29 239	32 567	35 858	58 759	58 986	14,2
EFTA	1 366	1 485	3 129	3 274	3 668	0,9
Mittel- und Osteuropa, davon	2 880	4 462	6 156	6 549	8 196	2,0
Kroatien	145	117	159	217	241	0,1
Polen	670	1 062	1 667	2 167	2 332	0,6
Russische Föderation	410	748	1 197	733	1 597	0,4
Tschechische Republik	1 144	1 648	1 625	1 779	1 937	0,5
Slowakei	158	103	157	147	166	0,0
Ungarn	285	328	868	999	1 216	0,3
Übriges Europa, davon	962	1 082	2 727	2 737	3 309	0,8
Türkei	392	725	1 019	1 050	1 069	0,3
Nordamerika	62 761	63 934	68 986	95 975	101 467	24,4
Kanada	5 471	6 276	3 511	5 284	4 269	1,0
Vereinigte Staaten	57 290	57 658	65 475	90 691	97 197	23,4
Übrige aussereuropäische Industrieländer	8 127	7 874	10 892	9 268	9 204	2,2
Australien	2 619	3 147	3 923	3 154	3 465	0,8
Japan	3 975	3 730	5 187	4 702	4 598	1,1
Neuseeland	452	125	451	93	134	0,0
Südafrika	1 081	872	1 331	1 318	1 007	0,2

	1997	1998	1999	2000 ^r	2001 ^p	Anteil in Prozent
2. Schwellenländer	21 822	25 711	31 929	33 480	35 473	8,5
Asien	12 929	16 804	20 805	20 825	22 377	5,4
Hongkong	2 162	2 064	2 316	2 683	2 989	0,7
Korea (Süd-)	342	692	997	1 050	831	0,2
Malaysia	1 192	901	937	1 432	1 402	0,3
Philippinen	324	1 281	1 433	1 677	1 996	0,5
Singapur	8 044	10 755	13 779	12 298	12 941	3,1
Taiwan	355	480	631	852	901	0,2
Thailand	509	631	712	832	1 318	0,3
Mittel- und Südamerika	8 894	8 908	11 124	12 655	13 096	3,2
Argentinien	722	1 085	1 317	1 782	1 670	0,4
Brasilien	4 387	4 375	5 072	5 707	5 668	1,4
Chile	1 442	686	828	790	831	0,2
Mexiko	2 343	2 762	3 907	4 377	4 928	1,2
3. Entwicklungsländer	28 956	30 024	37 457	44 282	58 288	14,0
Asien, davon	3 684	3 441	4 116	4 808	5 653	1,4
China (Volksrepublik)	1 322	1 362	1 403	1 583	2 084	0,5
Indien	746	448	529	408	560	0,1
Indonesien	302	297	391	511	627	0,2
Libanon	130	120	120	104	105	0,0
Pakistan	134	118	192	211	231	0,1
Saudi-Arabien	230	253	323	326	305	0,1
Vereinigte Arabische Emirate	92	114	143	213	327	0,1
Vietnam	154	128	128	112	159	0,0
Mittel- und Südamerika, davon	23 665	24 964	30 721	36 222	49 507	11,9
Costa Rica	188	138	180	130	158	0,0
Ecuador	327	299	376	441	443	0,1
Guatemala	133	118	145	88	80	0,0
Kolumbien	684	974	1 166	1 092	1 151	0,3
Peru	251	192	261	310	296	0,1
Uruguay	254	307	447	421	414	0,1
Venezuela	732	621	696	1 116	1 163	0,3
Offshore-Finanzzentren ²	20 779	22 098	26 993	31 549	43 703	10,5
Afrika, davon	1 607	1 619	2 621	3 253	3 128	0,8
Ägypten	326	354	472	605	587	0,1
Elfenbeinküste	121	101	114	113	117	0,0
Marokko	321	330	318	294	256	0,1
Nigeria	44	26	35	15	31	0,0
Alle Länder	240 655	253 596	311 258	381 910	415 646	100,0

1 inkl. Guernsey, Jersey und Insel Man

r revidiert
p provisorisch

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

Schweizerische Direktinvestitionen im Ausland
Ländergliederung des Personalbestandes (Jahresende)

Tabelle 1.3

	1997	1998	1999	2000 ^f	2001 ^p	Anteil in Prozent
1. Europa und aussereuropäische Industrieländer	1 184 754	1 219 740	1 241 472	1 339 468	1 287 642	74,9
EU	748 247	778 499	780 845	811 030	761 913	44,3
Belgien	25 248	25 125	25 899	30 431	22 798	1,3
Dänemark	12 245	11 356	11 223	10 439	14 746	0,9
Deutschland	231 652	268 107	249 165	254 010	212 905	12,4
Finnland	13 632	13 793	13 607	14 844	15 670	0,9
Frankreich	131 335	121 377	132 421	133 144	135 494	7,9
Griechenland	5 953	8 397	8 392	9 108	8 671	0,5
Irland	4 024	4 347	5 332	4 807	6 075	0,4
Italien	63 372	56 795	58 581	62 650	63 707	3,7
Luxemburg	1 685	1 852	2 487	2 529	2 379	0,1
Niederlande	30 415	32 380	31 441	30 594	27 855	1,6
Österreich	40 140	27 775	33 001	35 668	34 929	2,0
Portugal	10 435	9 291	10 172	9 959	10 235	0,6
Schweden	37 968	37 057	32 572	29 596	28 298	1,6
Spanien	46 061	45 568	44 383	56 676	58 710	3,4
Vereinigtes Königreich ¹	94 082	115 281	122 172	126 577	119 443	6,9
EFTA	13 910	12 631	12 621	12 526	13 238	0,8
Mittel- und Osteuropa, davon	71 467	77 213	73 059	84 648	87 243	5,1
Kroatien	2 735	2 540	2 170	2 870	3 237	0,2
Polen	20 301	23 193	19 893	22 875	19 908	1,2
Russische Föderation	6 409	8 836	9 692	10 889	12 062	0,7
Tschechische Republik	19 712	18 768	15 982	18 023	18 899	1,1
Slowakei	3 994	3 185	3 905	3 653	3 393	0,2
Ungarn	10 764	9 692	9 581	11 483	11 737	0,7
Übriges Europa, davon	8 926	9 750	10 858	11 501	10 837	0,6
Türkei	8 451	9 129	10 228	9 824	9 658	0,6
Nordamerika	256 366	268 176	291 243	341 894	334 808	19,5
Kanada	27 404	26 744	28 011	34 823	30 104	1,8
Vereinigte Staaten	228 962	241 432	263 232	307 071	304 704	17,7
Übrige aussereuropäische Industrieländer	85 837	73 471	72 847	77 871	79 603	4,6
Australien	22 846	27 338	24 651	26 709	24 986	1,5
Japan	23 444	21 749	24 060	28 112	29 314	1,7
Neuseeland	8 340	4 006	3 223	3 355	4 285	0,2
Südafrika	31 207	20 378	20 913	19 695	21 019	1,2

	1997	1998	1999	2000 ^r	2001 ^p	Anteil in Prozent
2. Schwellenländer	219 899	223 014	224 915	240 231	240 776	14,0
Asien	108 683	107 689	102 073	116 809	118 822	6,9
Hongkong	14 880	14 319	14 016	15 276	15 236	0,9
Korea (Süd-)	4 058	4 007	4 716	5 394	5 327	0,3
Malaysia	18 320	15 982	13 035	18 974	18 648	1,1
Philippinen	13 582	13 293	13 050	12 579	12 955	0,8
Singapur	19 749	18 945	19 137	20 348	19 263	1,1
Taiwan	7 239	10 424	9 887	9 968	10 520	0,6
Thailand	30 855	30 720	28 232	34 270	36 873	2,1
Mittel- und Südamerika	111 217	115 325	122 842	123 422	121 954	7,1
Argentinien	10 853	11 961	12 995	13 358	12 372	0,7
Brasilien	63 943	67 552	72 322	72 939	73 874	4,3
Chile	13 164	10 622	9 819	9 588	9 366	0,5
Mexiko	23 257	25 190	27 706	27 538	26 342	1,5
3. Entwicklungsländer	164 326	169 191	174 569	183 323	190 263	11,1
Asien, davon	93 327	89 994	94 790	100 797	103 769	6,0
China (Volksrepublik)	29 282	32 795	37 457	40 291	40 424	2,4
Indien	24 531	21 604	19 443	20 146	20 164	1,2
Indonesien	13 146	10 031	10 021	11 375	10 834	0,6
Libanon	1 368	872	909	716	649	0,0
Pakistan	4 122	3 521	4 298	4 853	5 222	0,3
Saudi-Arabien	2 485	3 255	2 866	2 658	3 865	0,2
Vereinigte Arabische Emirate	1 213	1 427	1 190	1 123	1 301	0,1
Vietnam	4 511	4 567	5 086	5 189	5 678	0,3
Mittel- und Südamerika, davon	38 867	36 376	41 346	38 781	43 544	2,5
Costa Rica	3 292	3 032	2 856	2 313	2 361	0,1
Ecuador	4 521	2 911	3 418	3 316	3 842	0,2
Guatemala	1 456	1 481	1 539	1 627	1 438	0,1
Kolumbien	9 952	7 292	8 479	8 440	9 129	0,5
Peru	4 322	3 736	3 895	3 676	4 118	0,2
Uruguay	430	869	858	934	924	0,1
Venezuela	7 360	8 092	8 493	7 782	8 869	0,5
Offshore-Finanzzentren ²	4 544	5 743	6 122	5 507	7 307	0,4
Afrika, davon	32 132	42 821	38 433	43 745	42 950	2,5
Ägypten	8 213	9 793	8 428	8 450	8 242	0,5
Elfenbeinküste	2 077	2 517	2 217	2 906	2 424	0,1
Marokko	4 148	3 652	3 489	3 467	3 636	0,2
Nigeria	7 767	6 047	5 505	6 763	4 135	0,2
Alle Länder	1 568 979	1 611 945	1 640 957	1 763 022	1 718 681	100,0

1 inkl. Guernsey, Jersey und Insel Man

r revidiert
p provisorisch

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

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

Tabelle 1.4

	1997	1998	1999	2000 ^r	2001 ^p
Industrie	15 804	9 640	9 477	23 726	9 373
Textilien und Bekleidung	118	623	395	-90	-279
Chemie und Kunststoffe	8 373	5 156	6 430	17 695	2 283
Metalle und Maschinen	2 593	1 421	659	173	3 107
Elektronik, Energie, Optik und Uhren	3 477	-890	1 007	2 395	2 319
Übrige Industrien und Bau	1 243	3 329	986	3 555	1 942
Dienste	9 930	17 569	40 509	51 720	19 824
Handel	517	2 376	2 805	-656	760
Finanz- und Holdinggesellschaften	5 195	6 559	14 067	4 813	9 637
davon ausländisch beherrscht ²	4 172	3 870	11 480	2 519	7 038
Banken	1 796	-321	6 082	31 059	-926
Versicherungen	1 334	8 034	9 910	14 042	7 493
Transporte und Kommunikation	214	859	3 524	196	1 521
Übrige Dienste	874	62	4 121	2 266	1 339
Total	25 734	27 209	49 986	75 446	29 197

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

Tabelle 1.5

	1997	1998	1999	2000 ^r	2001 ^p	Anteil in Prozent
Industrie	99 617	106 858	106 978	125 393	123 314	29,7
Textilien und Bekleidung	724	1 771	2 164	2 093	1 451	0,3
Chemie und Kunststoffe	34 551	44 712	42 358	56 178	56 057	13,5
Metalle und Maschinen	14 779	17 071	17 423	17 894	18 625	4,5
Elektronik, Energie, Optik und Uhren	19 852	19 131	16 015	15 942	11 228	2,7
Übrige Industrien und Bau	29 711	24 174	29 019	33 286	35 953	8,6
Dienste	141 038	146 738	204 280	256 518	292 333	70,3
Handel	7 031	8 846	12 750	11 790	12 245	2,9
Finanz- und Holdinggesellschaften	46 908	55 426	80 924	90 432	100 465	24,2
davon ausländisch beherrscht ²	42 637	47 336	64 528	69 898	81 672	19,6
Banken	23 733	18 651	25 198	54 231	55 657	13,4
Versicherungen	54 200	55 667	67 252	85 914	104 463	25,1
Transporte und Kommunikation	3 000	3 253	7 009	3 571	7 192	1,7
Übrige Dienste	6 167	4 895	11 148	10 580	12 310	3,0
Total	240 655	253 596	311 258	381 910	415 646	100,0

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

1 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

	1997	1998	1999	2000 ^r	2001 ^p	Anteil in Prozent
Industrie	949 336	954 353	942 126	993 244	992 243	57,7
Textilien und Bekleidung	43 312	55 379	53 397	53 592	49 033	2,9
Chemie und Kunststoffe	190 769	204 570	205 947	236 454	217 904	12,7
Metalle und Maschinen	159 249	166 505	165 450	178 548	185 365	10,8
Elektronik, Energie, Optik und Uhren	259 547	241 700	230 439	238 455	239 943	14,0
Übrige Industrien und Bau	296 459	286 199	286 893	286 196	299 998	17,5
Dienste	619 643	657 591	698 831	769 778	726 439	42,3
Handel	65 373	64 534	70 238	66 415	81 151	4,7
Finanz- und Holdinggesellschaften	323 474	330 122	335 783	366 942	293 863	17,1
davon ausländisch beherrscht ¹	308 889	308 104	297 765	314 159	252 605	14,7
Banken	33 482	33 784	35 127	75 583	77 227	4,5
Versicherungen	71 902	95 853	105 445	109 158	114 233	6,6
Transporte und Kommunikation	43 188	43 761	45 191	40 894	45 918	2,7
Übrige Dienste	82 224	89 539	107 047	110 786	114 047	6,6
Alle Länder	1 568 979	1 611 945	1 640 957	1 763 022	1 718 681	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

	1997	1998	1999	2000 ^r	2001 ^p
Beteiligungskapital					
Europa und aussereuropäische Industrieländer	10 633	6 988	20 118	48 834	16 247
EU	7 635	4 454	13 657	23 440	4 559
EFTA	53	-123	104	-1 186	81
Mittel- und Osteuropa	226	766	570	547	593
Übriges Europa	193	385	298	120	25
Nordamerika	2 514	1 188	4 812	25 383	11 017
Übrige aussereuropäische Industrieländer ²	13	317	676	530	-27
Schwellenländer	565	5 327	2 400	933	-605
Asien ³	796	3 861	1 619	458	-326
Mittel- und Südamerika ⁴	-232	1 465	781	475	-279
Entwicklungsländer	2 317	4 634	1 317	6 245	7 030
Asien	634	465	288	377	410
Mittel- und Südamerika	1 606	4 146	999	5 851	6 564
Afrika	78	24	30	17	57
Alle Länder	13 515	16 949	23 835	56 012	22 671
Reinvestierte Erträge					
Europa und aussereuropäische Industrieländer	7 004	6 145	11 318	11 468	2 384
EU	5 053	4 182	4 850	6 525	4 763
EFTA	124	19	250	-20	2
Mittel- und Osteuropa	-32	-244	361	348	860
Übriges Europa	108	-956	374	489	128
Nordamerika	1 518	2 833	5 380	4 448	-3 601
Übrige aussereuropäische Industrieländer ²	233	311	101	-322	233
Schwellenländer	1 343	1 357	4 256	1 728	975
Asien ³	1 355	1 794	3 940	1 084	511
Mittel- und Südamerika ⁴	-12	-437	316	643	463
Entwicklungsländer	1 542	-300	2 706	3 642	1 219
Asien	-93	-202	-350	-118	184
Mittel- und Südamerika	1 550	-146	2 760	3 515	1 065
Afrika	84	49	296	245	-30
Alle Länder	9 889	7 203	18 280	16 837	4 578

	1997	1998	1999	2000 ^r	2001 ^p
Kredite					
Europa und aussereuropäische Industrieländer					
EU	4 127	2 957	6 693	3 387	3 879
EFTA	-92	1 518	2 851	-1 049	755
Mittel- und Osteuropa	3	11	7	-2	160
Übriges Europa	21	653	242	200	130
Nordamerika	13	122	71	-37	18
Übrige aussereuropäische Industrieländer ²	4 027	437	3 448	4 401	2 547
	156	217	73	-125	270
Schwellenländer					
Asien ³	269	248	-412	-647	473
Mittel- und Südamerika ⁴	232	33	-610	-705	208
	37	215	198	59	265
Entwicklungsländer					
Asien	-2 066	-147	1 591	-145	-2 405
Mittel- und Südamerika	88	178	41	-9	40
Afrika	-2 222	-355	1 583	-133	-2 435
	68	30	-33	-3	-10
Alle Länder	2 331	3 058	7 872	2 596	1 947

	1997	1998	1999	2000 ^r	2001 ^p
Total					
Europa und aussereuropäische Industrieländer					
EU	21 765	16 090	38 128	63 689	22 510
EFTA	12 596	10 154	21 359	28 917	10 077
Mittel- und Osteuropa	181	-93	362	-1 208	242
Übriges Europa	215	1 175	1 174	1 095	1 582
Nordamerika	314	-449	744	571	171
Übrige aussereuropäische Industrieländer ²	8 058	4 458	13 640	34 232	9 963
	402	845	850	83	476
Schwellenländer					
Asien ³	2 176	6 932	6 244	2 014	842
Mittel- und Südamerika ⁴	2 383	5 689	4 949	838	393
	-207	1 243	1 295	1 177	449
Entwicklungsländer					
Asien	1 793	4 187	5 614	9 742	5 845
Mittel- und Südamerika	629	441	-21	251	634
Afrika	935	3 645	5 343	9 233	5 194
	230	102	293	259	17
Alle Länder	25 734	27 209	49 986	75 446	29 197

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

Schweizerische Direktinvestitionen im Ausland
Kapitalerträge^{1,2} nach Branchen und Sektoren in Mio. Franken

Tabelle 1.8

	1998	1999	2000 ^r	2001 ^p
Industrie	13 006	14 926	21 511	16 750
Textilien und Bekleidung	88	4	-77	-15
Chemie und Kunststoffe	6 462	7 308	12 298	5 423
Metalle und Maschinen	1 758	877	1 305	1 426
Elektronik, Energie, Optik und Uhren	990	1 943	2 475	3 593
Übrige Industrien und Bau	3 708	4 795	5 510	6 324
Dienste	13 128	20 005	22 592	14 976
Handel	875	1 150	484	1 237
Finanz- und Holdinggesellschaften	11 056	11 043	7 022	10 717
davon ausländisch beherrscht ³	8 846	8 532	6 774	10 946
Banken	-2 325	-1 328	5 593	-379
Versicherungen	2 585	7 001	9 129	3 722
Transporte und Kommunikation	39	277	-711	153
Übrige Dienste	400	256	1 076	-474
Total	26 134	34 931	44 103	31 725

1 Die Erträge aus Direktinvestitionen setzen sich aus Dividenden (abzüglich Sanierungsbeiträgen und nicht rückforderbaren Quellensteuern), Nettozinsen aus Konzernkrediten und reinvestierten Erträgen zusammen.

2 Minus (-) bedeutet einen Verlust.

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

r revidiert
p provisorisch

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

Tabelle 2.1

	1997	1998	1999	2000 ^r	2001 ^p
1. Europa und aussereuropäische Industrieländer	9 629	11 763	17 459	31 355	14 613
EU, davon	5 927	5 625	9 224	12 964	11 845
Belgien	-4	-50	177	226	424
Dänemark	21	27	-52	873	1 854
Deutschland	2 871	2 715	2 907	4 022	-1 242
Frankreich	517	-393	615	587	945
Italien	111	1 584	476	1 954	296
Luxemburg	1 682	505	431	2 852	913
Niederlande	498	1 612	-1 183	538	7 280
Österreich	68	38	114	266	23
Schweden	165	75	-1	62	-17
Spanien	18	-113	475	102	50
Vereinigtes Königreich ²	-161	-378	5 238	1 356	1 291
EFTA	2	0	3	30	-26
Übriges Europa, davon	24	12	27	-2	8
Türkei	2	22	23	26	1
Nordamerika	3 778	6 509	9 669	18 443	2 475
Kanada	-46	-55	-189	7 832	-455
Vereinigte Staaten	3 824	6 564	9 858	10 611	2 929
Übrige aussereuropäische Industrieländer, davon	-101	-383	-1 464	-80	312
Japan	-326	-457	-1 509	-37	315
2. Schwellenländer	-65	-10	-11	814	181
3. Entwicklungsländer	67	1 211	155	351	165
Asien, davon	32	-47	44	20	22
Israel	18	36	36	-8	14
Mittel- und Südamerika	33	1 255	109	322	138
Afrika	2	3	3	9	5
Alle Länder	9 631	12 963	17 603	32 519	14 959

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

	1997	1998	1999	2000 ^r	2001 ^p	Anteil in Prozent
1. Europa und aussereuropäische Industrieländer	85 229	97 028	119 674	139 338	146 590	97,9
EU, davon	60 706	65 650	75 294	84 517	92 121	61,5
Belgien	604	569	778	1 469	1 405	0,9
Dänemark	207	329	825	1 941	5 823	3,9
Deutschland	14 497	15 944	17 461	20 212	16 381	10,9
Frankreich	10 306	11 891	15 362	13 523	11 355	7,6
Italien	4 564	5 762	5 530	7 014	5 916	4,0
Luxemburg	3 514	4 906	4 857	4 914	7 068	4,7
Niederlande	19 852	19 696	21 061	28 445	35 896	24,0
Österreich	370	345	550	682	720	0,5
Schweden	4 010	4 089	426	531	470	0,3
Spanien	254	162	491	257	524	0,4
Vereinigtes Königreich ¹	2 092	1 751	7 596	5 069	6 176	4,1
EFTA	16	17	16	53	40	0,0
Übriges Europa, davon	266	333	298	139	158	0,1
Türkei	112	128	155	19	22	0,0
Nordamerika	20 477	28 031	41 213	52 171	52 602	35,1
Kanada	252	197	250	2 265	1 776	1,2
Vereinigte Staaten	20 225	27 834	40 963	49 906	50 826	33,9
Übrige aussereuropäische Industrieländer, davon	3 763	2 997	2 853	2 457	1 670	1,1
Japan	2 754	1 973	1 455	1 424	1 674	1,1
2. Schwellenländer	56	53	46	533	715	0,5
3. Entwicklungsländer	1 334	2 020	1 842	2 184	2 426	1,6
Asien, davon	630	574	996	984	1 058	0,7
Israel	332	354	741	711	764	0,5
Mittel- und Südamerika	637	1 376	776	1 126	1 287	0,9
Afrika	67	70	70	75	82	0,1
Alle Länder	86 618	99 101	121 561	142 055	149 731	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

	1997	1998	1999	2000 ^r	2001 ^p
Industrie	4 264	3 069	2 944	16 380	-1 581
Chemie und Kunststoffe	2 362	3 029	361	3 119	243
Metalle und Maschinen	1 691	28	-710	7 992	-43
Elektronik, Energie, Optik und Uhren	204	-55	2 312	3 239	-2 261
Übrige Industrien und Bau	6	69	983	2 030	481
Dienste	5 367	9 894	14 659	16 139	16 540
Handel	362	971	1 750	2 231	175
Finanz- und Holdinggesellschaften	4 038	5 165	5 520	5 156	5 583
Banken	558	2 253	65	2 626	2 579
Versicherungen	²	1 220	4 707	1 917	1 794
Transporte und Kommunikation	²	66	1 853	3 552	6 420
Übrige Dienste	409	218	764	656	-11
Total	9 631	12 963	17 603	32 519	14 959

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

Tabelle 2.4

	1997	1998	1999	2000 ^r	2001 ^p	Anteil in Prozent
Industrie	15 389	18 906	17 613	25 117	25 134	16,8
Chemie und Kunststoffe	5 108	7 816	7 389	7 447	9 920	6,6
Metalle und Maschinen	2 173	2 524	851	3 446	3 400	2,3
Elektronik, Energie, Optik und Uhren	6 452	6 583	5 528	9 301	7 222	4,8
Übrige Industrien und Bau	1 656	1 982	3 845	4 923	4 590	3,1
Dienste	71 229	80 196	103 948	116 938	124 598	83,2
Handel	12 120	12 612	15 060	19 939	19 362	12,9
Finanz- und Holdinggesellschaften	39 675	43 674	56 153	63 536	63 228	42,2
Banken	15 276	16 922	17 798	21 337	23 069	15,4
Versicherungen	²	4 139	8 947	5 528	4 922	3,3
Transporte und Kommunikation	²	545	2 664	3 732	6 198	4,1
Übrige Dienste	4 159	2 303	3 327	2 866	7 820	5,2
Total	86 618	99 101	121 561	142 055	149 731	100,0

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
Kapitalimporte¹ nach Kapitalart und Herkunftsländern in Mio. Franken

Tabelle 2.5

	1997	1998	1999	2000 ^f	2001 ^p
Beteiligungskapital					
Europa und aussereuropäische Industrieländer	6 017	4 026	7 529	18 834	15 082
EU und EFTA	3 790	1 172	5 716	7 472	11 951
Übriges Europa	15	11	13	-30	2
Nordamerika	2 487	3 296	3 407	11 544	3 178
Übrige aussereuropäische Industrieländer ²	-275	-454	-1 608	-152	-50
Schwellenländer	-61	-4	0	806	71
Entwicklungsländer	10	1 071	48	243	120
Alle Länder	5 966	5 093	7 577	19 883	15 272
Reinvestierte Erträge					
Europa und aussereuropäische Industrieländer	1 171	6 358	9 611	10 831	1 363
EU und EFTA	2 178	2 997	3 324	4 999	-361
Übriges Europa	8	1	14	28	6
Nordamerika	-1 204	3 289	6 222	5 843	1 745
Übrige aussereuropäische Industrieländer ²	189	71	51	-39	-27
Schwellenländer	3	2	0	8	-14
Entwicklungsländer	71	142	97	145	50
Alle Länder	1 245	6 502	9 708	10 985	1 398

	1997	1998	1999	2000 ^r	2001 ^p
Kredite					
Europa und aussereuropäische Industrieländer	2 440	1 379	319	1 689	-1 831
EU und EFTA	-40	1 456	186	523	228
Übriges Europa	0	0	1	0	0
Nordamerika	2 494	-76	40	1 056	-2 448
Übrige aussereuropäische Industrieländer ²	-15	0	93	110	388
Schwellenländer	-7	-8	-11	0	125
Entwicklungsländer	-14	-3	11	-37	-4
Alle Länder	2 420	1 368	319	1 651	-1 711

	1997	1998	1999	2000 ^r	2001 ^p
Total					
Europa und aussereuropäische Industrieländer	9 629	11 763	17 459	31 355	14 613
EU und EFTA	5 927	5 625	9 224	12 964	11 845
Übriges Europa	23	-10	7	1	-19
Nordamerika	3 780	6 531	9 692	18 469	2 475
Übrige aussereuropäische Industrieländer ²	-101	-383	-1 464	-80	312
Schwellenländer	-65	-10	-11	814	181
Entwicklungsländer	67	1 211	155	351	165
Alle Länder	9 631	12 963	17 603	32 519	14 959

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

2 Australien, Japan, Neuseeland, Südafrika

r revidiert
p provisorisch

Ausländische Direktinvestitionen in der Schweiz
Kapitalerträge^{1,2} nach Branchen und Sektoren in Mio. Franken

Tabelle 2.6

	1998	1999	2000 ^r	2001 ^p
Industrie	1 618	2 037	4 821	-772
Chemie und Kunststoffe	583	980	1 103	765
Metalle und Maschinen	81	-166	300	352
Elektronik, Energie, Optik und Uhren	740	537	2 784	-2 121
Übrige Industrien und Bau	215	687	633	233
Dienste	10 056	13 636	12 940	14 036
Handel	2 362	2 618	-1 423	993
Finanz- und Holdinggesellschaften	6 111	8 640	7 212	11 270
Banken	1 598	1 949	2 592	1 611
Versicherungen	128	247	181	233
Transporte und Kommunikation	-207	-79	-1 164	-263
Übrige Dienste	27	260	1 026	32
Total	11 674	15 674	17 761	13 264

1 Die Erträge aus Direktinvestitionen setzen sich aus Dividenden (abzüglich Sanierungsbeiträgen und nicht rückforderbaren Quellensteuern), Nettozinsen aus Konzernkrediten und reinvestierten Erträgen zusammen.

2 Minus (-) bedeutet einen Verlust.

r revidiert
p provisorisch

Das Auslandvermögen der Schweiz im Jahr 2001

Das schweizerische Vermögen im Ausland betrug Ende 2001 netto 602 Mrd. Franken und lag damit um 80 Mrd. Franken über dem Vorjahreswert. Im Vorjahr war das Nettovermögen um rund 50 Mrd. Franken gesunken. Massgebend für die Zunahme des Nettovermögens im Jahr 2001 war ein starker Rückgang der Auslandverpflichtungen. Die Auslandpassiven nahmen infolge der massiven Kursverluste auf den schweizerischen Aktien markant ab. Im Verhältnis zum Bruttoinlandprodukt betrug das Nettovermögen im Jahr 2001 145% verglichen mit 129% im Vorjahr.

Auslandvermögen der Schweiz

Tabelle 1

Bestände am Jahresende	1985	1990	1995	1999 ^r	2000 ^f	2001 ^p	Prozentuale Veränderung zum Vorjahr
Aktiven in Mrd. Fr.	527,8	733,0	989,8	1982,6	2231,9	2220,0	-0,5
Passiven in Mrd. Fr.	298,1	450,7	640,2	1412,5	1710,4	1618,3	-5,4
Netto in Mrd. Fr.	229,7	282,3	349,5	570,1	521,5	601,7	15,5
Aktiven in % des BIP	222,5	231,0	272,4	510,3	550,4	535,1	-2,8
Passiven in % des BIP	125,7	142,0	176,2	363,6	421,8	390,1	-7,5
Netto in % des BIP	96,8	89,0	96,2	146,7	128,6	145,0	12,8

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 besteht aus den Direktinvestitionsbeständen, den Portfolioanlagen, den Währungsreserven der Schweizerischen Nationalbank sowie weiteren finanziellen Guthaben und Verpflichtungen. Zu den Direktinvestitionen gehören das Beteiligungskapital und Kredite an Tochtergesellschaften. 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, welche zu Buchwerten ausgewiesen werden. Der Goldbestand der Nationalbank wird seit dem Jahr 2000 ebenfalls zum Marktwert bewertet. Davor galt der offizielle Paritätswert von 4596 Franken pro Kilogramm Gold. Die Erstellung des schweizerischen Auslandvermögens richtet sich nach der Methodik des IWF.

Auslandvermögen und Zahlungsbilanz

Das Auslandvermögen hängt mit der Zahlungsbilanz eng zusammen. Das Auslandvermögen enthält den Stand der kumulierten Investitionen zu einem bestimmten Zeitpunkt. 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, die Zinsänderungen sowie die Veränderung der Aktienkurse nieder. Die Direktinvestitionsbestände werden zu Buchwerten bewertet, während die entsprechenden Kapitalflüsse zum Marktwert ausgewiesen werden. Deshalb entspricht die Veränderung der Bestände im Auslandvermögen 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 Jahr 2001 bewirkten die schweizerischen Kapitalexporte einen Anstieg der Auslandguthaben von 64 Mrd. Franken. Durch Bewertungsverluste entstand hingegen ein Minus von 76 Mrd. Franken, so dass die Auslandguthaben effektiv um 12 Mrd. Franken abnahmen. Die Verluste waren grösstenteils auf Kurseinbussen auf den ausländischen Wertpapieren zurückzuführen.

Der Bestand der Auslandverpflichtungen nahm auf Grund der Kapitalimporte im Jahr 2001 um 2 Mrd. Franken zu. Aus der tieferen Bewertung der Passiven resultierte ein Verlust von 94 Mrd. Franken. Die Auslandpassiven gingen folglich um 92 Mrd. Franken zurück. Ausschlaggebend dafür waren die massiven Kursrückschläge auf Aktien.

Das Nettovermögen stieg um 80 Mrd. Franken. Dazu trugen die Nettokapitalexporte 62 Mrd. und der Saldo der Bewertungsänderungen 18 Mrd. Franken bei.

Die Veränderung des Auslandvermögens im Jahre 2001 in Mrd. Franken

Tabelle 2

	Bestand 2000 ^r	Investitionen ¹ 2001 ^p Zunahme: +	Wertveränderungen ² 2001 ^p Zunahme: +	Bestand 2001 ^p
Aktiven	2231,9	63,7	-75,6	2220,0
Passiven	1710,4	1,6	-93,7	1618,3
Nettovermögen	521,5	62,1	18,1	601,7

1 Investitionen gemäss Kapitalverkehr der Zahlungsbilanz; die Kapitalexporte bewirken eine Zunahme der Auslandaktiven und die Kapitalimporte eine Zunahme der Auslandpassiven. In der obigen Aufstellung sind die beim Kapitalverkehr verbuchten Einfuhren und Ausfuhren von Edel-

metallen der Banken nicht enthalten, da die entsprechenden Edelmetallbestände nicht im Auslandvermögen figurieren.

2 Preisbedingte Veränderungen einschliesslich statistische Veränderungen infolge Änderung des Erhebungskreises.

r revidiert
p provisorisch

2 Entwicklung und Struktur der Auslandguthaben

Bei den Wertpapierbeständen erhöhte sich im Jahr 2001 der Anteil der Schuldtitel zulasten der Dividentitel, die wegen tieferer Börsenkurse unter den Stand des Vorjahres fielen. Insgesamt veränderte sich der Wertpapierbestand gegenüber dem Vorjahr nicht. Zwar kauften die Investoren im Jahr 2001 in grösserem Umfang ausländische Titel. Der durch Kapitalexperte bedingte Zuwachs wurde jedoch durch die Verluste auf Aktien kompensiert.

Die Direktinvestitionsbestände stiegen um 34 Mrd. auf 416 Mrd. Franken. Im Vorjahr war die Zunahme doppelt so hoch ausgefallen. Dennoch nahmen die Direktinvestitionsbestände im Jahr 2001 von allen Komponenten des Auslandvermögens am stärksten zu. Sie weisen auch längerfristig ein überdurchschnittliches Wachstum aus. Ihr Anteil an den gesamten Auslandguthaben hat sich seit Beginn der Auslandvermö-

gensstatistik im Jahr 1985 von 10% auf 19% erhöht. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die Direktinvestitionsbestände zu Buchwerten ausgewiesen werden, die deutlich unter den Marktwerten liegen.

Die Währungsreserven der Nationalbank gingen um eine Milliarde auf 87 Mrd. Franken zurück. Ihr Anteil an den Auslandguthaben betrug wie im Vorjahr 4%. Die Nationalbank verkaufte im Jahr 2001 für 3 Mrd. Franken Gold, das für monetäre Zwecke nicht mehr benötigt wird. Da der Goldbestand Ende 2001 gegenüber dem Vorjahr etwas höher bewertet wurde, nahm er nur um 2 Mrd. Franken ab. Die Devisenguthaben und die übrigen Währungsreserven zusammen stiegen um eine Milliarde Franken.

Die übrigen Auslandguthaben – zum grössten Teil Interbankguthaben – gingen um 44 Mrd. auf 897 Mrd. Franken zurück. Ihr Anteil an den Auslandaktiven fiel dadurch von 42% auf 40%. Die Banken bauten ihre Forderungen um 47 Mrd. auf 629 Mrd. Franken ab. Dagegen wiesen die übrigen Unternehmen höhere Kredite aus als im Vorjahr.

Zusammensetzung der Auslandguthaben in Mrd. Franken¹

Tabelle 3

Bestände am Jahresende	1985	1990	1995	1999 ^r	2000 ^p	2001 ^p	Veränderung zum Vorjahr in Prozent	Anteil in Prozent
Direktinvestitionen ²	52,1	85,6	163,9	311,3	381,9	415,6	8,8	18,7
Beteiligungskapital	42,7	73,0	141,5	266,9	339,5	371,0	9,3	16,7
Kredite	9,4	12,6	22,4	44,3	42,4	44,6	5,2	2,0
Portfolioinvestitionen	200,5	248,1	399,3	807,6	820,8	820,3	0,0	37,0
Schuldtitel	152,2	194,2	260,6	392,2	385,7	405,3	5,0	18,3
Anleihen	150,2	191,7	257,6	380,9	376,7	381,8	1,4	17,2
Geldmarktpapiere ³	2,0	2,6	2,9	11,3	9,0	23,6	162,2	1,1
Dividendenpapiere	48,3	53,9	138,7	415,4	435,1	415,0	-4,6	18,7
Aktien	nv	nv	nv	302,0	306,7	279,8	-8,8	12,6
Anlagefonds	nv	nv	nv	113,4	128,4	135,2	5,3	6,1
Übrige Auslandaktiven (ohne Währungsreserven)	225,2	350,0	370,6	793,5	941,3	896,9	-4,7	40,4
davon								
Kredite der Banken ⁴	155,4	172,3	210,6	547,2	676,4	629,4	-6,9	28,4
Kredite der Unternehmen ⁵	24,6	40,3	64,3	101,8	109,7	117,0	6,7	5,3
Kredite der öffentlichen Hand	1,4	1,5	1,1	0,8	0,8	0,5	-37,5	0,0
Währungsreserven	50,1	49,2	56,0	70,3	87,9	87,1	-0,8	3,9
Gold ⁶	11,9	11,9	11,9	11,9	34,7	33,0	-4,9	1,5
Devisen	36,8	37,2	41,8	54,6	50,4	50,6	0,4	2,3
Übrige Währungsreserven	1,4	0,1	2,3	3,8	2,7	3,5	29,6	0,2
Total	527,9	733,0	989,8	1 928,6	2 231,9	2 220,0	-0,5	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 Entwicklung und Struktur der Auslandverpflichtungen

Der Bestand schweizerischer Wertpapiere bei Ausländern nahm im Jahr 2001 um 87 Mrd. auf 587 Mrd. Franken ab. Für den Rückgang waren hauptsächlich die Kursverluste auf den Aktien verantwortlich. Ende 2001 entfielen 79% der ausländischen Portfolioanlagen auf Aktien. Die Börsenbaisse wirkte sich deshalb besonders stark auf den Bestand der ausländischen Wertpapieranlagen aus. Der Anteil der Portfolioanlagen an den Auslandpassiven verminderte sich dadurch von 39% im Vorjahr auf 36% im Jahr 2001.

Der ausländische Direktinvestitionsbestand in der Schweiz stieg um 8 Mrd. auf 150 Mrd. Franken verglichen mit einer Zunahme von 20 Mrd. Franken im Vorjahr. Die Abschwächung des Wachstums ist auf geringere Kapitalimporte im Jahr 2001 sowie die tiefere Bewertung der Bestände zurückzuführen.

Die übrigen Auslandpassiven nahmen um 13 Mrd. auf 882 Mrd. Franken ab. Der grösste Teil der übrigen Passiven entfiel auf Verpflichtungen der Banken. Im Jahr 2001 verminderten die Banken den Bestand der im Ausland aufgenommenen Gelder um 24 Mrd. auf 667 Mrd. Franken. Dagegen steigerten die übrigen

Unternehmen den Bestand der aufgenommenen Auslandskredite um 10 Mrd. auf 101 Mrd. Franken.

4 Währungsgliederung

Der Anteil der schweizerischen Aktiven im Ausland in Franken erhöhte sich von 13% im Vorjahr auf 14% im Jahr 2001. Bei allen Komponenten der Auslandaktiven mit Ausnahme der Währungsreserven, die nur in fremden Währungen und Gold gehalten werden, war ein Zuwachs des Frankenanteils zu verzeichnen. Der Anstieg ist auf vermehrte Investitionen in Frankenanlagen zurückzuführen. In der ersten Hälfte der Neunzigerjahre war der Frankenanteil an den Aktiven noch doppelt so hoch gewesen. Seither hatte er kontinuierlich abgenommen und im Jahr 2000 einen Tiefpunkt erreicht. Der Anteil des Euro erhöhte sich im Jahr 2001 weiter von 27% auf 28%. Hingegen nahm die relative Bedeutung der auf US-Dollar und auf übrige Währungen lautenden Auslandaktiven ab.

Der Anteil des Frankens an den Auslandpassiven ging im Jahr 2001 von 53% auf 52% zurück. Ausschlaggebend für den Rückgang war die tiefere Bewertung der Wertpapieranlagen in Franken. Dagegen nahm das Gewicht des US-Dollar und des Euro zulasten des Frankens und der übrigen Währungen zu.

Zusammensetzung der Auslandpassiven in Mrd. Franken¹

Tabelle 4

Bestände am Jahresende	1985	1990	1995	1999 ^r	2000 ^p	2001 ^p	Veränderung zum Vorjahr in Prozent	Anteile in Prozent
Direktinvestitionen ²	21,0	44,4	65,6	121,6	142,1	149,8	5,4	9,3
Beteiligungskapital	20,6	44,9	64,9	119,8	139,6	149,1	6,8	9,2
Kredite	0,4	-0,5	0,7	1,8	2,5	0,7	-72,0	0,0
Portfolioinvestitionen	99,5	121,5	240,0	545,5	673,3	586,6	-12,9	36,2
Schuldtitel	11,4	19,2	33,7	50,3	48,1	47,1	-2,1	2,9
Anleihen	11,4	19,2	33,7	49,7	47,2	46,5	-1,5	2,9
Geldmarktpapiere	nv	nv	nv	0,6	0,9	0,6	-33,3	0,0
Dividendenpapiere	88,1	102,3	206,3	495,2	625,2	539,5	-13,7	33,3
Aktien	72,4	80,2	171,2	423,2	547,5	463,4	-15,4	28,6
Anlagefondszertifikate	15,7	22,1	35,1	72,0	77,7	76,1	-2,1	4,7
Übrige Auslandpassiven	177,7	284,8	334,6	745,4	895,0	881,9	-1,5	54,5
Davon								
Kredite an Banken ³	123,5	172,2	207,5	548,2	690,9	667,0	-3,5	41,2
Kredite an Unternehmen ⁴	18,5	27,9	52,5	80,3	89,8	100,6	12,0	6,2
Kredite an die öffentliche Hand	nv	0,1	0,7	0,8	0,7	0,6	-14,3	0,0
Total	298,2	450,7	640,2	1412,5	1710,4	1618,3	-5,4	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

	2000 ^r Bestand	Anteile in Prozent	2001 ^p Bestand	Anteile in Prozent	Veränderung zum Vorjahr in Prozent
Direktinvestitionen					
CHF	4,7	1,2	9,9	2,4	111,7
USD	94,3	24,7	98,8	23,8	4,8
EUR	117,6	30,8	120,6	29,0	2,5
Übrige Währungen	165,3	43,3	186,4	44,8	12,8
Total	381,9	100,0	415,6	100,0	8,8
Portfolioinvestitionen					
CHF	178,8	21,8	188,0	22,9	5,1
USD	244,6	29,8	249,4	30,4	1,9
EUR	269,2	32,8	283,4	34,5	5,3
Übrige Währungen	128,2	15,6	99,6	12,1	-22,3
Total	820,8	100,0	820,3	100,0	-0,1
Übrige Auslandaktiven					
CHF	114,0	12,1	122,3	13,6	7,2
USD	386,3	41,0	360,8	40,2	-6,6
EUR	187,9	20,0	188,5	21,0	0,3
Übrige Währungen	249,2	26,5	220,3	24,6	-11,6
Edelmetalle	3,7	0,4	5,1	0,6	36,2
Total	941,3	100,0	896,9	100,0	-4,7
Währungsreserven					
USD	20,5	23,4	20,8	23,8	1,1
EUR	22,3	25,3	23,2	26,7	4,2
Übrige Währungen	10,4	11,8	10,1	11,6	-2,4
Edelmetalle	34,7	39,5	33,0	37,9	-5,0
Total	87,9	100,0	87,1	100,0	-0,9
Total Auslandaktiven					
CHF	297,5	13,3	320,1	14,4	7,6
USD	745,7	33,4	729,7	32,9	-2,2
EUR	597,0	26,7	615,7	27,7	3,1
Übrige Währungen	553,2	24,8	516,4	23,3	-6,6
Edelmetalle	38,5	1,7	38,1	1,7	-1,0
Total	2 231,9	100,0	2 220,0	100,0	-0,5

¹ Differenzen in den Summen durch das Runden der Zahlen

p provisorisch
r revidiert

Gliederung der Auslandpassiven nach Währungen in Mrd. Franken¹

Tabelle 6

	2000 ^r	Anteile in Prozent	2001 ^p	Anteile in Prozent	Veränderung zum Vorjahr in Prozent
Direktinvestitionen					
CHF	143,8	101,2	149,7	99,9	4,1
USD	-0,2	-0,2	0,1	0,1	-141,7
EUR	-1,2	-0,9	-1,3	-0,9	9,2
Übrige Währungen	-0,3	-0,2	1,3	0,9	-573,1
Total	142,1	100,0	149,8	100,0	5,5
Portfolioinvestitionen					
CHF	592,8	88,0	508,2	86,6	-14,3
USD	27,2	4,0	30,9	5,3	13,5
EUR	37,1	5,5	35,7	6,1	-3,9
Übrige Währungen	16,3	2,4	11,9	2,0	-27,0
Total	673,3	100,0	586,6	100,0	-12,9
Übrige Auslandpassiven					
CHF	174,6	19,5	185,6	21,0	6,3
USD	351,0	39,2	373,1	42,3	6,3
EUR	136,6	15,3	163,5	18,5	19,7
Übrige Währungen	223,4	25,0	148,9	16,9	-33,4
Edelmetalle	9,5	1,1	10,7	1,2	12,6
Total	895,0	100,0	881,9	100,0	-1,5
Total Auslandpassiven					
CHF	911,2	53,3	843,5	52,1%	-7,4
USD	377,9	22,1	404,0	25,0%	6,9
EUR	172,5	10,1	197,9	12,2%	14,7
Übrige Währungen	239,3	14,0	162,1	10,0%	-32,3
Edelmetalle	9,5	0,6	10,7	0,7%	12,6
Total	1 710,4	100,0	1 618,3	100,0%	-5,4

¹ Differenzen in den Summen durch das Runden der Zahlen

r revidiert
p provisorisch

Search-Theorie und angewandte Wirtschaftsforschung

Marlene Amstad, Ressort Forschung, Schweizerische Nationalbank, Zürich
und Aleksander Berentsen, Universität Basel

Die Autoren danken Aline Chabloz, Samuel Reynard, Enzo Rossi und
Marcel Savioz für die wertvollen Kommentare und Anregungen.

Im Sommer 2002 fand bei der Schweizerischen Nationalbank (SNB) der «SNB-Fed Cleveland Workshop on Monetary Economics» statt. In den letzten Jahren hat sich in der Geldtheorie ein neuer Ansatz entwickelt, welcher als search-theoretischer Ansatz der Geldtheorie bekannt wurde. Dieser hat sich in kürzester Zeit als wichtige Richtung in der Geldtheorie etabliert. Er hatte aber bisher kaum Einfluss auf die in der geldpolitischen Praxis üblicherweise verwendeten empirischen Modelle. Aus diesem Grunde legten die Organisatoren David Altig (Federal Reserve Bank of Cleveland), Aleksander Berentsen (Universität Basel) und Thomas Jordan (SNB) den Konferenzschwerpunkt auf die Verbindung der Search-Theorie mit der angewandten Wirtschaftsforschung.

Der vorliegende Übersichtsartikel ist wie folgt aufgebaut. Zunächst wird kurz auf die Ziele und Probleme der Search-Theorie eingegangen. Daran anschliessend werden die Beiträge der Konferenz vorgestellt.

«Zuerst lebte der Mensch in einer Tauschwirtschaft und aufgrund der Arbeitsteilung entwickelte sich Geld». Mit dieser kurzen Begründung für das Verwenden von Geld geben sich viele Ökonomen zufrieden. Die Search-Theorie macht einen Schritt zurück in die Zukunft und unternimmt den Versuch, Geld nicht einfach als gegeben hinzunehmen, indem es z.B. in die Nutzenfunktion eingefügt wird, sondern die Existenz von Geld mikroökonomisch als Reaktion auf Informationsfraktionen zu begründen. Neil Wallace, einer der Pioniere der Search-Theorie, hat die Search-Theorie als Labor charakterisiert. Search-Ökonomen sind mit Biologen vergleichbar. Sie kontrollieren sämtliche Bedingungen in ihrem Labor. Sie interessieren sich für die Atome – die einzelnen Wirtschaftssubjekte – und ihren Umgang mit Geld. Sie beschäftigen sich damit, wann Geld verwendet wird, um Güter zu tauschen und welche Fraktionen den monetären Tausch erschweren oder gar verhindern. Ihr Ziel ist es, neue Grundlagenkenntnisse zu entwickeln. Traditionelle Makroökonomien wie auch Zentralbanker sind dagegen eher mit Ärzten in einer Notfallstation zu vergleichen. Die Aktivitäten der Laborforscher werden im Allgemeinen eher selten ausserhalb des Labors diskutiert. Nachfolgend wird deshalb zunächst das Wesen der Search-Theorie kurz besprochen.

1.1 Das Wesen der Search-Theorie

Die Search-Theorie¹ ist ein vergleichsweise junger Forschungszeitung. Sie beschäftigt sich mit den Voraussetzungen zur Entstehung oder Scheitern von Geld. Geld hat drei Funktionen. Es ist ein Tauschmittel, dient als Rechnungseinheit sowie der Wertaufbewahrung. Die beiden Letztgenannten lassen sich relativ einfach in ein Modell einfügen. Die Modellierung der Transaktionsfunktion ist viel anspruchsvoller. Bereits Karl Brunner und Alan Meltzer stellten fest: «One of the oldest unresolved problems of monetary theory is to explain the use and holding of money.»² Die Schwierigkeit, den Nutzen von Geld zu modellieren, rührt daher, dass Geld kein gewöhnliches Gut ist. Der Nutzen aus Gütern erfolgt direkt, indem man sie konsumiert. Der Nutzen aus der Geldhaltung entsteht hingegen erst indirekt über den Kauf von Gütern. Ein Modell, in dem Geld angemessen abgebildet ist, muss folglich eine mikroökonomische Theorie des Tausches beinhalten.

1 In der Arbeitsmarkttheorie gibt es eine gleichnamige Theorie. Diese steht mit dem hier verwendeten Begriff in keinem Zusammenhang.

2 Zitat aus Nagatani (1978, S. 1).

Voraussetzung für die Verwendung eines Zahlungsmittels ist, dass die Beteiligten dasselbe Gut als Geld akzeptieren. Dafür müssen bestimmte Bedingungen herrschen. Die meisten walrasianischen Makromodelle vernachlässigen diese Bedingungen. Sie unterstellen, dass Güter- und Dienstleistungen nur gegen Geld gehandelt werden («cash-in-advance»-Modelle)³ oder dass es Geld gibt und einen direkten Nutzen stiftet («money in the utility function»-Modelle). Die Möglichkeit eines Vertrauensverlusts in eine Währung (Währungskrisen) und deren Folgen für den Tausch, das Entstehen oder Verschwinden von Parallelwährungen, die Voraussetzungen für die erfolgreiche Einführung einer neuen Währung (z.B. Euro) lassen sich in diesen Modellen nicht untersuchen. Search-Ökonomen versuchen, diese Lücken der traditionellen Theorie zu schliessen.

Ein zentrales Ziel des Search-Ansatzes ist es, diejenigen Friktionen zu ermitteln, die dafür verantwortlich sind, dass Geld essenziell («essential») ist. Geld ist essenziell, wenn es Allokationen zulässt, die ohne Geld nicht erreichbar wären, weil die Partizipationsrestriktionen der Wirtschaftssubjekte verletzt würden.⁴ In einer walrasianischen friktionslosen Ökonomie gibt es keine Informationsprobleme; jeder Agent kann jederzeit mit allen anderen Verträge abschliessen und diese auch durchsetzen. In einer solchen Ökonomie ist Geld nicht essenziell. Der Verkäufer übergibt die verlangte Ware, ohne Geld zu verlangen. Er ist sich aufgrund der vollständigen Information gewiss, dass der Käufer gewillt und in der Lage ist (durchsetzbare Verträge), ihn später mit einem von ihm gewünschten Gut zu versorgen. In einer solchen reibungslosen Ökonomie ist jede Güterallokation, welche die Partizipationsrestriktionen der Wirtschaftssubjekte erfüllt, auch ohne die Verwendung eines Zahlungsmittels erreichbar. Erst die Existenz von Friktionen macht Geld unentbehrlich.

Die zweite Zielsetzung der Search-Theorie ist zu untersuchen, inwieweit die «short cuts» der traditionellen Makroökonomie (die vereinfachte Weise, wie Geld in herkömmlichen Makromodellen modelliert wird) zulässig sind. Insbesondere stellt sich die Frage, inwieweit diese «short cuts» die Ergebnisse empirischer Untersuchungen verzerren. Die zentrale These der Search-Theorie ist, dass die mikroökonomische Struktur der Wirtschaft und speziell des Finanzsektors und die Art der Informationsfriktionen in der Wirtschaft einen Einfluss auf den Transmissionsmechanismus und damit auf die Effektivität geldpolitischer Massnahmen haben. In den weiter unten diskutierten Beiträgen zeigt sich beispielsweise, dass die

Wirkung der Geldpolitik davon abhängt, ob Bonds als Zahlungsmittel akzeptiert werden oder nicht, oder dass die Wohlfahrtsverluste der Inflation bedeutend grösser sind, wenn man die mikroökonomischen Effekte mitberücksichtigt.

In einer Reihe von bahnbrechenden Artikeln haben Kyotaki und Wright (1989, 1991, 1993) aus zahlreichen Vorarbeiten den noch heute gültigen Rahmen für die search-theoretischen Gleichgewichtsmodelle erarbeitet. In einem search-theoretischen Modell treffen heterogene Tauschpartner zufällig aufeinander. Dabei entsteht das typische Tauschproblem der fehlenden doppelten Koinzidenz der Wünsche («double-coincidence of wants»). Im Search-Ansatz wird gezeigt, dass ein allgemein akzeptiertes Tauschmittel dieses Problem lösen kann und dabei die Wohlfahrt erhöht, indem es die Suchkosten für eine erfolgreiche Transaktion verringert. Zentrale Elemente in Search-Modellen sind die Eigenschaften der gehandelten Güter, die Anzahl der Agenten, ihre Lebensdauer und Interaktionen, ihre Suchintensität und ihr Spezialisierungsgrad. Die vielleicht wichtigsten Elemente sind die endogenen Erwartungen der Agenten, welche entscheidend sind für die Akzeptanz eines Zahlungsmittels, und die Art der Informationsfriktionen, welche den Tausch erschweren.

3 In «cash-in-advance»-Modellen sind Güter- und Geldmarkt räumlich und zeitlich getrennt. Es wird zudem implizit unterstellt, dass Geld auf dem Gütermarkt notwendig ist.

4 Eine Partizipationsrestriktion besagt im Wesentlichen, dass kein Wirtschaftssubjekt gezwungen werden kann, einen Tausch zu akzeptieren. Jede Transaktion muss freiwillig erfolgen.

1.2 Gewinn der Mikrofundierung für die monetäre Forschung

Verstehen wir die Voraussetzungen, unter denen ein monetärer Tausch zustande kommt, dann erhalten wir auch ein konsistenteres und tieferes Verständnis der Funktionsweise und Mängel eines Geldsystems. Der Nutzen einer Mikrofundierung ergibt sich vor allem aus den folgenden zwei Aspekten:

- (a) In der traditionellen Geldtheorie wird Geld einfach in eine Nutzen- oder Produktionsfunktion eingesetzt. Geld stiftet definitionsgemäss Nutzen. Im Falle vollständiger Informationen wäre Geld aber gar nicht notwendig⁵. Ein Modell, das einen friktionslosen (walrasianischen) Tausch unterstellt, gleichzeitig aber die Verwendung von Geld annimmt, ist daher inkonsistent. Die Mikrofundierung erlaubt, solche Inkonsistenzen zu vermeiden⁶.
- (b) Eine mikrofundierte Geldtheorie kann weiter dazu dienen, einen tieferen Einblick in Kernfragen des Geldwesens zu gewinnen. Zu diesen zählen die Folgenden: Welche Wirkungen haben monetäre Schocks auf die verschiedenen Wirtschaftssektoren einer Ökonomie? Welche Wirtschaftssubjekte (z. B. Firmen/Haushalte oder reiche/arme Wirtschaftssubjekte) tragen die Kosten einer Inflation? Wie beeinflussen die mikroökonomischen Strukturen des Finanzsektors (Transmissionsmechanismus) die Wirkung der Geldpolitik (dazu gehört etwa die Rolle von «Inside- und «Outside-Money»⁷)? Wieso haben sich die neuen digitalen Zahlungsmittel (e-cash etc.) nur sehr beschränkt durchgesetzt? Wie führt man erfolgreich eine neue Währung ein? Was sind die wirtschaftlichen Konsequenzen einer gemeinsamen Währung oder der Dollarisierung, wie sie zurzeit in einigen lateinamerikanischen Ländern stattfindet?

5 Bei vollständiger Information wüsste jeder, wer und wie viel nachfragt und anbietet. Der Umweg über Geld wäre nicht notwendig. Reiner Tauschhandel würde das monetäre System ersetzen. Vollständige Information auf lokalen Märkten erlaubt die Entstehung lokaler Tauschringe, wie der 1934 gegründete WIR-Wirt-

schaftsring, die grösste Tauschhandelsorganisation der Schweiz.

6 Vgl. Wallace (2001).

1.3 Verhältnis zwischen Search- und klassischer monetärer Makrotheorie

Search- und klassische monetäre Makrotheorie ergänzen sich weitgehend. Wie sich ihr Verhältnis in Zukunft entwickeln wird, ist offen. Die Search-Theorie verfolgt das Bottom-Up-Prinzip. Sie widmet sich der mikroökonomischen Zusammenhänge und Funktionsweise des monetären Systems. Sie nimmt nicht einfach reibungslose (walrasianische) Märkte an, sondern beschäftigt sich explizit mit den verschiedenen Informationsfriktionen, welche das Wirtschaftsleben prägen. Das Verhalten von Individuen ist zentral. Demgegenüber beruht die Makroökonomie auf dem Top-Down-Prinzip. Sie konzentriert sich (bei definitorisch festgelegtem Nutzen des Geldes) auf die Simulation und Prognose aggregierter Daten. Beide Forschungsrichtungen haben indessen dasselbe Ziel vor Augen, nämlich ein funktionierendes volkswirtschaftliches System. Der Blickwinkel ist jedoch sehr unterschiedlich. Während bei den Search-Ökonomen das «Warum?» (Begründung für die Existenz von monetären Systemen) im Vordergrund steht, fragen die traditionellen Makroökonomien nach dem «Was ist zu tun?» (Wirtschaftspolitik). Die Antworten sind nicht unabhängig voneinander. Die Wirkung der Wirtschaftspolitik hängt unter anderem vom Aufbau und der Funktionsweise des monetären Systems ab. Dieses wiederum beeinflusst die wirtschaftspolitischen Massnahmen.

7 «Inside-Money» ist Geld, das mit Garantie in ein anderes Gut getauscht werden kann (z. B. Banknoten mit Golddeckung). «Outside-Money» ist Geld, das über keine solche Garantie verfügt (z. B. Schweizer Banknoten seit der Aufgabe der Golddeckung).

2 Konferenzbeiträge

In diesem Abschnitt werden die Konferenzbeiträge näher besprochen⁸. Dabei werden diese nicht ausführlich zusammengefasst. Hierzu eignen sich die «Abstracts» auf der Webpage www.moneyworkshop.ch besser. Die Darstellungen sollen eher einen Überblick über aktuelle Themen der monetären Wirtschaftsforschung geben.

Zuerst werden die search-theoretischen Beiträge diskutiert. Diese können als Rechtfertigung für die Mikrofundierung der Geldtheorie und eine explizite Auseinandersetzung mit verschiedenen Informationsfraktionen aufgefasst werden⁹. Eine solche Mikrofundierung

- lässt Inkonsistenzen vermeiden und ermöglicht einen tieferen Einblick in die Geldtheorie (Wallace);
- erklärt, wann gutes Geld schlechtes Geld verdrängt und umgekehrt (Camera, Craig, Waller);
- ermöglicht, die Wirkung geldpolitischer Massnahmen in Abhängigkeit davon zu untersuchen, ob nur «fiat money»¹⁰ oder auch Bonds als Tauschmittel akzeptiert werden (Shi);
- erlaubt die Entwicklung eines Rahmens für ein mikrofundiertes Search-Modell, das auch Politikanalysen erlaubt (Lagos und Wright).

Die Konferenzbeiträge, die der traditionellen monetären Makroökonomie zuzuordnen sind, haben sich mit folgenden Themen befasst:

- Beeinflussung der Geldpolitik durch eine ungenaue Schätzung des Potenzialoutputs (Jordan, Kugler, Lenz, Savioz);
- Inflation und Ungleichheit (Albanesi);
- Interpretation verschiedener Typen von Schocks in einem allgemeinen Gleichgewichtsmodell (Altig, Christiano, Eichenbaum, Linde);
- Aktienpreise und Geldpolitik (Carlstrom, Fuerst);
- Warum ist eine Währungsunion erfolgreich, eine andere nicht? (Chari, Kehoe).

8 Bei allen Beiträgen handelt es sich um Entwürfe.

9 Für eine generelle Übersicht über die Argumente zugunsten einer Mikrofundierung siehe Wallace (2001).

10 «Fiat money» ist ein Zahlungsmittel, das intrinsisch wertlos ist. Es hat keine Deckung.

2.1 Search-theoretische Beiträge

Die Zahl der mikrofundierten monetären Modelle ist bereits gross und nimmt laufend zu. Ob dieser Vielfalt drängt sich ein Schema auf, anhand dessen die verschiedenen Modelle miteinander in Beziehung gesetzt und verglichen werden können. In «**General Features of Monetary Models and their Significance**» entwirft Neil Wallace ein Schema für die Kategorisierung von «schön mikrofundierten» Modellen. Zunächst definiert er zwei Bedingungen (Restriktionen) für «nice models». Erstens muss die Art und Weise, wie Agenten (Käufer und Verkäufer von Gütern) Geld gebrauchen, explizit modelliert werden. Zweitens muss Geld essenziell sein, d.h. gewisse Güterallokationen dürfen ohne «fiat money» nicht zustande kommen. An der ersten Restriktion scheitern «cash-in-advance»-Modelle und solche, welche die reale Geldhaltung als Argumente in die Produktions- oder Nutzenfunktion einbauen. Modelle, die einen der vielen anderen denkbaren Wege zum Gütertausch ohne Geld beschreiben, verletzen die zweite Restriktion. Der Grund, weshalb nur Modelle, die diese beiden Bedingungen erfüllen, als «schön» gelten, ist, dass sie implizite Inkonsistenzen vermeiden helfen. Überdies ermöglichen sie neue Einsichten. In einem monetären Modell, in dem Geld essenziell ist, können z.B. nicht gleichzeitig vollkommene Kreditmärkte unterstellt werden, da diese perfekte und vollständige Informationen voraussetzen. Deshalb ist man gezwungen, in einem Modell mit Geld auch die in der Realität beobachtbare Unvollkommenheit der Kreditmärkte zu modellieren. Dies gewährt neue Einsichten in die Abläufe des monetären Handels. So wird die Fiskalpolitik unter der Annahme fehlender Transparenz (Monitoring) einen schweren Stand haben, weil das Eintreiben von Steuern erheblich erschwert ist. Mit anderen Worten bestimmen die Eigenschaften, die Geld essenziell machen, auch die Funktionsweise der Kreditmärkte und die Machbarkeit wirtschaftspolitischer Massnahmen.

«Schön mikrofundierte» Modelle lassen sich anhand von drei Eigenschaften klassieren:

- (a) dem *Ausmass und der Art der idiosynkratischen Unsicherheit*. Search-Modelle untersuchen oft Situationen, in denen die Agenten über unterschiedliche Geld- oder Güterbestände verfügen. Die Ungleichheit der Wirtschaftssubjekte in Geld- und Güterbeständen gründet auf ihren unterschiedlichen Handelsmöglichkeiten. Diese lassen sich ihrerseits auf verschiedene Formen von Unsicherheit zurückführen. Diese Unsicherheiten wer-

den als zufällige Treffen der Agenten oder Schocks in den Präferenzen modelliert.

- (b) dem *Grad des Monitorings (Grad der Transparenz)*, der davon abhängt, ob vergangene Aktionen beobachtbar sind und daher als allgemein bekannt betrachtet werden können. Der Grad des Monitorings entscheidet über den Grad der Friktionen des Kreditmarktes. Ohne Monitoring würde niemand einen Kredit gewähren wollen, während bei perfektem Monitoring Geld nicht essenziell sein kann. Weil in der Realität Kredit und Geld zu beobachten sind, muss für ein «schönes Modell» ein konsistentes, mittleres Monitoring gefunden werden.
- (c) der *Grösse der Tradinggruppe*, wie z. B. paarweiser Handel oder zentralisierter Handel. Diese Eigenschaft entscheidet über die Vielfalt der möglichen Handlungsergebnisse.

Um die Entstehung von Geld zu verstehen, muss geklärt werden, was passiert, wenn zwei Güter miteinander um den Status von Geld konkurrieren. Die Kosten der Geldhaltung entscheiden darüber, welches Geld als schlecht und welches als gut betrachtet wird. Gutes Geld birgt ein kleineres Abwertungsrisiko als schlechtes Geld. Unbestritten im Wettbewerb der Gelder ist die Grundannahme einer rationalen Geldhaltung. Danach versuchen die Marktteilnehmer, schlechtes Geld loszuwerden. Weil alle versuchen, schlechtes Geld loszuwerden, zirkuliert mehr davon. Das gute Geld wird dagegen für zukünftigen Konsum aufbewahrt. Greshams Gesetz besagt, dass schlechtes Geld das gute ersetzt. Dieses steht im Widerspruch zur Beobachtung, dass in vielen Entwicklungsländern mehr Dollar zirkulieren als die eigene schwache Währung. Dies hat zu Hayeks (1976) Hypothese geführt, dass gutes Geld das schlechte verdrängt.

In *«Gresham's Law versus Currency Competition»* versuchen Gabriele Camera, Ben Craig und Chris J. Waller den Widerspruch zu erklären. Dazu stellen sie ein search-theoretisches Modell für ein Land mit zwei unterschiedlich risikoreichen Währungen auf. Die Autoren untersuchen, unter welchen Bedingungen entweder Greshams Gesetz oder Hayeks Wettbewerb der Währungen als Modellgleichgewicht resultiert. Es zeigt sich, dass es schwieriger ist, das Geldausgabemuster gemäss Gresham als Gleichgewicht herbeizuführen. Dies gelingt nur unter der Annahme, dass der relative Kostennachteil des schlechten Geldes gering ist. Die Begründung für einen relativen Kostennachteil von schlechtem Geld liegt darin, dass der Käufer von Gütern mit der Strategie, riskantes Geld zuerst auszugeben, das Risiko zum Verkäufer hin transferiert. Letztgenannter ver-

langt dafür einen höheren Preis. Dies führt zu einem Konsumverlust beim Käufer. Je nachdem wie hoch dieser ist, hat der Käufer einen Anreiz, zuerst das weniger riskante (gute) Geld zu benutzen. Zwar ist dieses Modell relativ abstrakt. Trotzdem gewährt es konkrete Einblicke in Ausmass und zeitlichen Verlauf der Dollarisierung in Entwicklungsländern. Es zeigt numerisch, wie die Umlaufgeschwindigkeit der Heimwährung erst dann sinkt, wenn das mit ihr verbundene Risiko markant zunimmt oder die Märkte unter zunehmenden Friktionen leiden.

Nebst Fremd- und Heimwährungen stehen manchmal auch Staatsanleihen im Wettbewerb als Tauschmittel. In *«Nominal Bonds and Interest Rates in Search Economy»* untersucht Shouyong Shi die Rolle von zinstragenden, risikofreien Staatsanleihen. In der traditionellen Geldtheorie werden solche Bonds nicht mit Geld gleichgesetzt, weil unterstellt wird, dass nur «fiat money» im Gütermarkt als Zahlungsmittel akzeptiert wird. Diese Annahme ist nur so lange unproblematisch, als die Wirksamkeit geldpolitischer Massnahmen nicht davon abhängt. Um dies zu überprüfen, stellt Shi zwei Modelle vor, in denen «fiat money» im Gleichgewicht mit zinstragenden risikofreien Staatsanleihen existiert. Im ersten Modell werden «matured bonds» als perfektes Substitut für Geld genutzt. Ein solches Modell zeichnet sich durch ein Kontinuum an Gleichgewichten aus. Im zweiten Modell zirkulieren keine «matured bonds» auf dem Gütermarkt, und es gibt nur ein stationäres Gleichgewicht. Auch im zweiten Modell gibt es keine Restriktionen, welche verhindern, dass «matured bonds» analog zu Geld im Gütermarkt als Zahlungsmittel zirkulieren. Weiter werden in beiden Modellen im Gleichgewicht neu emittierte zinstragende Bonds mit einem Abschlag in Höhe des Zinses gehandelt.

Shi untersucht den Effekt verschiedener geldpolitischer Massnahmen. Besonders grosse Unterschiede ergeben sich bei Offenmarkttransaktionen. Im ersten Modell erhöht ein permanentes Anheben der Verkäufe von Bonds am Offenmarkt die Inflation. Die reale Produktion oder der Konsum bleiben unverändert. Umgekehrt hat im zweiten Modell ein Verkauf von Bonds reale Auswirkungen. Indem der Volkswirtschaft Geld entzogen wird, sinkt die Inflation und erhöht den realen Output. Damit zeigt Shi, dass Geldpolitik unterschiedliche Effekte hervorruft, je nachdem, ob Geld alleine als Zahlungsmittel verwendet wird oder auch Bonds auf dem Gütermarkt akzeptiert werden. Daraus folgt, dass die Rolle von Bonds als Zahlungsmittel nicht exogen fixiert, sondern modellendogen bestimmt werden muss.

Die Analyse der Wirkungen geldpolitischer Massnahmen in einem search-theoretischen Modell stellt eine grosse Herausforderung dar. «*A Unified Framework for Monetary Theory and Policy Analysis*» von Ricardo Lagos und Randall Wright hat zum Ziel, einen einheitlichen Modellrahmen zu entwickeln, in dem Geld essenziell ist und der zugleich erlaubt, geldpolitische Fragen wie in klassischen Makromodellen zu untersuchen. Die Schwierigkeit besteht darin, Geld als vollständig teilbar zu modellieren.¹¹ Die bisherigen Search-Modelle mit vollständig teilbarem Geld ergaben sehr komplexe Geldnachfragefunktionen, welche nur numerisch berechnet werden konnten. Die einzige Ausnahme ist Shi (1997), der das Problem über eine Strukturierung der Agenten löst, indem er «grosse Haushalte» einführt. Um dies einfacher zu lösen, bedienen sich Lagos und Wright eines anderen Tricks. Im Gegensatz zu herkömmlichen search-theoretischen Modellen nehmen sie an, dass zwischen den dezentral stattfindenden Verhandlungsrunden ein zentralisierter Handel eingeschaltet wird. Nach dem dezentralen Handel sind die Geldbestände unterschiedlich über die Agenten verteilt. Der zentralisierte Handel sorgt dafür, dass alle Agenten wieder über denselben Geldbetrag verfügen. Damit erhalten die Autoren wieder ein Modell mit einem repräsentativen Agenten, wie es in den meisten klassischen Makromodellen üblich ist. Diese Rückführung in eine Situation mit einem repräsentativen Agenten ist zwar einschränkend. Sie hat aber den grossen Vorteil, dass sich die Analyse der Geldpolitik wesentlich vereinfacht. Ihr Modell basiert weiterhin auf mikroökonomischen Friktionen, erlaubt aber gleichzeitig interessante geldpolitische Analysen durchzuführen.

Um zu zeigen, dass ihr Modell geeignet ist, auch empirische Fragen der Geldpolitik zu untersuchen, kalibrieren die beiden Autoren ihr Modell, um die (negativen) Wohlfahrtseffekte der Inflation zu schätzen¹². Zu ihrer Überraschung finden sie, dass diese bedeutend grösser sind, als walrasianische Makromodelle prognostizieren. Die Autoren zeigen, dass auf der Ebene des Tausches Inflation bedeutend grössere Verzerrungen verursacht als bisher angenommen. Somit kann eine mikrofundierte, auf expliziten Informationsfriktionen basierte Geldtheorie zu ganz anderen quantitativen Aussagen kommen als die traditionelle Makroökonomie.

11 In einem search-theoretischen Modell mit vollständig teilbarem Geld tauchen folgende analytische Schwierigkeiten auf: Erstens entsteht eine nichtdegenerierte Geldverteilung, welche schwierig zu ermitteln ist. Zweitens gilt das Gesetz des einheitlichen Preises («the law of one price») nicht mehr, da die Verhandlungslösung von den Geld-

beständen der aufeinander treffenden Wirtschaftssubjekte abhängt. Um diese Problematik zu umgehen, haben die frühen search-theoretischen Modelle der Geldtheorie angenommen, dass Geld nicht teilbar ist. Zusätzlich waren die Annahmen über die erlaubte Geldhaltung der Wirtschaftssubjekte restriktiv. Das hat dazu geführt, dass diese Modelle

2.2 Dem Search-Ansatz nicht zuzuordnende Beiträge

Im neuen Konzept der SNB sind die Inflationsprognosen der wichtigste Indikator für die Geldpolitik. Jede Prognose leidet indessen unter demselben Dilemma. Die Ergebnisse können nur so zuverlässig sein wie die dafür verwendeten Daten. Ein wichtiger Test auf Tauglichkeit von Modellen und den aus ihnen abgeleiteten Verhaltensregeln besteht darin, die Reaktion der Modellergebnisse auf eine Änderung von Inputdaten zu untersuchen. In «*Measurement Errors in GDP and Forward-Looking Monetary Policy: The Swiss Case*» untersuchen Thomas J. Jordan, Peter Kugler, Carlos Lenz und Marcel Savioz, wie der gesamtwirtschaftliche Output in vorausschauenden geldpolitischen Regeln zu gewichten sei, unter der Annahme, dass der Output Messfehlern unterliegt. Als Messfehler fallen in der Praxis vor allem Datenrevisionen und Fehleinschätzungen am aktuellen Rand infolge eines kleinen Erhebungsrhythmus ins Gewicht. Messfehler im Konsumentenpreis-Index sind daher weniger wichtig, da Teuerungsdaten häufiger erhoben und weniger stark revidiert werden. Zur Klärung dieser Frage verwenden die Autoren ein kleines strukturelles VAR-Modell. Ohne Messfehler stellt sich ein Trade-Off zwischen Inflations- und Outputvolatilität ein. Wenn die Geldpolitik der Outputstabilisierung ein hohes Gewicht beimisst, dann ergibt sich eine hohe Volatilität der Inflation. Wenn hingegen das Inflationsziel stark gewichtet wird, dann resultiert eine hohe Outputvolatilität. Sobald aber die Outputbestimmung fehlerhaft ist, gilt dieser Trade-Off nicht mehr für alle Outputgewichte. Vielmehr gilt, dass bei einer starken Outputgewichtung die erhöhte Outputvolatilität die Inflationsvolatilität nicht reduziert, sondern erhöht. Im Weiteren wird gezeigt, dass sich eine Fehlbeurteilung des Potenzialoutputs gleich auswirkt wie eine fehlerhafte Outputschätzung. Die Geldpolitik reagiert auf ein falsches Signal und erhöht dadurch die Volatilität sowohl des Outputs als auch der Inflation.

In «*Inflation and Inequality*» führt Stefania Albanesi unterschiedliche Inflationsniveaus auf den einkommensabhängigen Gebrauch von Zahlungstechnologien zurück. Eine Vielzahl von Studien findet, dass die Geldhaltung bei höheren Einkommensschichten weniger Kosten verursacht als bei tieferen Einkommen. Als Gründe gelten v. a. mit der Geldsumme steigende Grenzerträge im Cash Management sowie ein erleichterter Zugang zu finanztechnischen Innovationen. Diese ermöglichen, sich gegen das Infla-

zwar ausgezeichnet das Wesen einer Geldwirtschaft erklären konnten, aber nur beschränkt geeignet waren, um geldpolitische Massnahmen zu untersuchen. Lagos und Wright (2002) versuchen, diesen Schwierigkeiten auszuweichen und gleichzeitig das Wesentliche der Search-Modelle beizubehalten.

12 Dies ist eine klassische Frage der empirischen Geldtheorie. Eine Übersicht der bisherigen Forschung findet man in Lucas (2000).

tionsrisiko abzusichern. Tiefere Einkommensschichten halten in der Regel mehr Bargeld im Verhältnis zu ihrem Vermögen. Deshalb sind sie der Inflation unmittelbar ausgesetzt. Eine hohe Inflation fördert diese Einkommensungleichheit zusätzlich.

In Querschnittsvergleichen über verschiedene Länder kommt die positive Korrelation zwischen Inflation und Einkommensungleichheit deutlich zum Ausdruck. Dies gilt für verschiedene Masse der Einkommensungleichheit. Nach Albanesi gründet diese Korrelation im Verteilungskonflikt über die Finanzierung von Staatsausgaben. Der Staat kann diese entweder über Steuern oder über die Inflation finanzieren. Welche Fiskalpolitik angewendet und damit indirekt wie viel Inflation letztlich akzeptiert wird, entscheidet sich im politischen Prozess. Dieser ist als sequentielles Verhandlungsspiel modelliert, wobei der politische Einfluss als Funktion der ökonomischen Stärke dargestellt wird. Tiefere Einkommensschichten haben mehr Anreize, gegen die Inflation zu stimmen, befinden sich aber in einer schwächeren Verhandlungsposition. Der Umstand, dass in Ländern mit grosser Einkommensungleichheit oft auch hohe Inflation herrscht, wird somit auf Unterschiede in der Bargeldhaltung und in der Einflussnahme auf den politischen Entscheidungsprozess zurückgeführt.

In *«An Estimated Dynamic, General Equilibrium Model for Monetary Policy Analysis»* entwickeln David Altig, Larry J. Christiano, Martin Eichenbaum und Jesper Linde ein dynamisches generelles Gleichgewichtsmodell mit einer Vielzahl von Friktionen wie Preis- und Lohnrigiditäten¹³. Das Modell erlaubt Finanzmarktschocks (v.a. geldpolitische Schocks) und andere Schocks (transitorische und permanente Technologieschocks sowie Schocks in der Marktmacht von Unternehmen oder von Arbeitnehmern) zu untersuchen. Dabei wird die Reaktion auf die verschiedenen Schockarten durch VAR modelliert. Anschliessend wird ein dynamisches Gleichgewichtsmodell so parametrisiert, dass es die aus dem VAR-Modell stammenden dynamischen Reaktionen möglichst genau reproduziert.

Die Modellresultate zeigen, dass geldpolitische Schocks nur einen kleinen Teil der Output-Varianz in den Daten erklären können. Im Gegensatz dazu erklären technologische Schocks rund die Hälfte der Output-Varianz. Allerdings stehen die Technologieschocks in Zusammenhang mit langfristigen Frequenzen und erklären somit nicht die kürzerfristige, dem Konjunkturzyklus zuzuschreibende Dynamik.

13 Die Rigidität der Löhne wird wie in Calvo (1983) modelliert. Dies bedeutet, dass nur ein bestimmter Anteil von Arbeitnehmern die Löhne zu jedem Zeitpunkt verändern kann. Die übrigen Löhne entwickeln sich parallel zur Inflation.

Ausserdem finden die Autoren, dass im Unterschied zum klassischen «Real Business Cycle»-Bild ein positiver Technologieschock zu einem Anstieg des Outputs, der Kapitalauslastung, der Investitionen und der Beschäftigung führt. Dies ist vor allem eine Folge der Modellannahme, dass die Notenbanken bei einem positiven Technologieschock die Geldmenge erhöhen. Ein solcher expansiver politikinduzierter Geldmengenschock führt zu einem vorübergehenden Anstieg im Konsum, der Investitionen, der Beschäftigung und der Kapazitätsauslastung. Die Zinsen bilden sich zurück. Nach einem kurzfristigen Rückgang steigt die Inflationsrate langsam an und erreicht ihren Höhepunkt rund zwei Jahre nach dem Schock. Bei einem positiven Technologieschock überwiegt der über die Geldpolitik ausgelöste positive Beschäftigungseffekt den negativen Effekt steigender Arbeitsproduktivität.

Die Frage, ob eine Notenbank auf Aktienpreise reagieren sollte, gewann in jüngster Zeit an Aktualität. Bernanke und Gertler (2001) untersuchten die Wirkungsweise verschiedener geldpolitischer Regeln mit und ohne Berücksichtigung von Aktienbewertungen. Sie kommen zum Schluss, dass eine Notenbank nicht direkt auf Aktienpreise reagieren sollte. Erhöhte Aktienpreise heben die Nachfrage und wirken schliesslich inflationär. In einer traditionellen Taylorregel werden die Aktienpreise daher bereits in dem Mass berücksichtigt, wie sie sich auf die Inflation auswirken. Eine zusätzliche Berücksichtigung erscheint ihnen nicht notwendig. In *«Imperfect Capital Markets and Nominal Wage Rigidities»* untersuchen Charles T. Carlstrom und Timothy S. Fuerst dieselbe Frage anhand eines allgemeinen Gleichgewichtsmodells. In diesem wird der Kapitalmarkt als unvollkommen angenommen, d. h. nicht jeder Nachfrager erhält genügend Kredit. Zudem sind die Löhne gemäss Calvo nominal rigide. Unter diesen Annahmen finden die Autoren, dass es wohlförderungsfördernd ist, wenn eine Zentralbank die Aktienkurse mitberücksichtigt. Der Grund ist, dass in unvollkommenen Märkten die Aktienpreise die Fähigkeit zur Unternehmensfinanzierung beeinflussen und infolgedessen reale Wirkungen zeitigen können. Diese wiederum können eine Notenbank zu Interventionen veranlassen.

Warum ist eine Währungsunion erfolgreich und eine andere nicht? In *«Time Inconsistency and the Incentives for Free-Riding in a Monetary Union»* argumentieren V.V. Chari und Patrick J. Kehoe, dass ein wichtiges Element zur Beantwortung dieser Frage in der Zeitkonsistenz der Geldpolitik liegt. Ist diese nicht gegeben, so entsteht ein Freerider-Problem.

Entscheidet nämlich jeder Staat in einer Währungsunion autonom über die Fiskalpolitik, die Regulierung der unionsweit tätigen Banken oder die Arbeitsmarktpolitik, so entsteht ein Anreiz, diese nichtmonetären Politikbereiche so zu wählen, dass daraus eine höhere Inflation resultiert als unter Kooperation.

Während die Vorteile einer laschen Wirtschaftspolitik auf Ebene der Einzelstaaten anfallen, sind die späteren Kosten in Form einer höheren Inflation von der Union zu tragen. Diese Zeitinkonsistenz kann verhindert werden, wenn der nichtmonetären Politik Restriktionen auferlegt werden, z. B. eine Verschuldungsgrenze. Solche Auflagen sind aber nicht immer sinnvoll. Gelingt es einer Währungsunion, eine zeitkonsistente Geldpolitik zu führen (entweder über eine unabhängige Zentralbank oder durch die Koordination der Finanzpolitik usw.), sind Verschuldungslimiten nicht zweckmässig bzw. bewirken zusätzliche Kosten. Die richtige Strategie zur Sicherung einer Währungsunion wird damit direkt vom Umfang und der Stärke der Kooperation der Mitgliedstaaten in nichtmonetären Politikfragen abhängig gemacht. Der offensichtlichste Anwendungsfall dieses Modells ist die europäische Wirtschafts- und Währungsunion (EWWU). Daneben wurden andere Anwendungen diskutiert. Mit Hilfe dieses Modells könnte etwa das Moral-Hazard-Problem beim Internationalen Währungsfonds (IWF) analysiert werden.

3 Schlussbemerkungen

Die Konferenz umfasste ein breites Spektrum von aktuellen Forschungsbeiträgen. Für die Zukunft wäre es verdienstvoll, wenn versucht würde, «Labor» und «Notfallstation» näher zueinander zu rücken. Einige akute «Notfälle» drängen sich als Studienobjekt geradezu auf. Das Instrumentarium der Search-Theorie würde sich etwa eignen, den Transmissionsmechanismus der Geldpolitik zu überdenken und vermehrt die mikroökonomischen Informationsfraktionen zu analysieren, die zu einer asymmetrischen Wirkung der Geldpolitik führen. Auch liessen sich aktuelle Fragen im Zusammenhang mit dem Euro untersuchen. Wie ändert sich beispielsweise das Vertrauen in den Euro und somit dessen Stabilität, wenn die Osterweiterung realisiert ist? Wie entwickelt sich der Wettbewerb um die Weltwährung zwischen dem Euro und dem Dollar? Schliesslich liessen sich die Hintergründe für Erfolg oder Misserfolg neuer Zahlungsmittel (z. B. e-cash) eruieren. Für die Zukunft wäre es wünschenswert, die theoretischen Konzepte der Search-Theorie noch mehr auf praktische Fragestellungen anzuwenden, um so dem Ziel eines besseren Verständnisses eines monetären Systems näher zu kommen.

Literaturverzeichnis

Bernanke, B. und Gertler, M. 2001. Should Central Banks Respond to Movements in Asset Prices. *American Economic Review Papers and Proceedings* 91:253–257.

Calvo, G.A. 1983. Staggered Prices in a Utility-Maximizing Framework. *Journal of Monetary Economics* 12: 383–398.

Hayek, F.A. von. 1976. Denationalisation of Money. *Hobart Paper Special 70. Institute of Economic Affairs London.*

Kyotaki, N. und Wright, R. 1989. On money as a medium of exchange. *Journal of Political Economy* 97: 927–954.

Kiyotaki, N. und Wright, R. 1991. A contribution to the pure theory of money. *Journal of Economic Theory* 53: 215–235.

Kiyotaki, N. und Wright, R. 1993. A search-theoretic approach to monetary economics. *American Economic Review* 83: 63–77.

Lucas, R. E. 2000. Inflation and Welfare. *Econometrica* 68: 247–274.

Nagatani, K. 1978. *Monetary Theory*. North Holland.

Shi, S. 1997. A divisible Search Model of Fiat Money. *Econometrica* 64(1): 75–102.

Wallace, N. 2001. Whither Monetary Economics. *International Economic Review* 42(4): 847–869.

Vorgestellte Konferenzbeiträge

Albanesi, S. February 2002. Inflation and Inequality.

Altig, D., Christiano, L.J., Eichenbaum, M. und Linde, J. June 16, 2002. An Estimated Dynamic, General Equilibrium Model for Monetary Policy Analysis. Preliminary and incomplete draft.

Camera, G., Craig, B. und Waller, C.J., January 2002. Gresham's Law versus Currency Competition.

Carlstrom, Ch.T. und Fuerst, T.S. June 11, 2002. Imperfect Capital Markets and Nominal Wage Rigidities. Preliminary and incomplete draft.

Chari, V.V. und Kehoe, P.J. June 2002. Time inconsistency and the incentives for free-riding in a monetary union.

Jordan, T.J., Kugler, P., Lenz, C. und Savioz, M. May 2002. Measurement Errors in GDP and Forward-Looking Monetary Policy: The Swiss Case. Preliminary Draft.

Lagos, R. und Wright, R. April 9, 2002. A Unified Framework for Monetary Theory and Policy Analysis.

Shi, S. 2002. Nominal Bonds and Interest Rates in Search Economy.

Wallace, N. June 11, 2002. General Features of Monetary Models and their Significance.

Bundesbeschluss über die Verlängerung der Allgemeinen Kreditvereinbarungen des IWF

Mit Botschaft vom 20. November 2002 unterbreitete der Bundesrat den Eidgenössischen Räten den Bundesbeschluss über die Verlängerung der Teilnahme der Schweiz an den Allgemeinen Kreditvereinbarungen (AKV) des IWF. Die Schweiz ist seit 1964 an den AKV assoziiert und seit 1984 Mitglied. Die Nationalbank ist teilnehmende Institution. Die AKV erlauben dem IWF, im Falle eigener Mittelknappheit zusätzliche Mittel im Umfang von 17 Mrd. SZR aufzunehmen, um eine ausserordentliche, das internationale Währungssystem bedrohende Krise abzuwenden bzw. zu beheben. Die Darlehenszusage der Nationalbank beträgt 1020 Mio. SZR. Die AKV gelten jeweils für fünf Jahre. Entsprechend wurde bisher die Verlängerung der schweizerischen Teilnahme von den Eidgenössischen Räten jeweils alle fünf Jahre beschlossen. Neu soll der Bundesrat zuständig sein, im Einvernehmen mit der Nationalbank über künftige Verlängerungen der Teilnahme zu entscheiden. Die gegenwärtigen AKV laufen noch bis Ende 2003.

Verlängerung der Neuen Kreditvereinbarungen des IWF

Der Bundesrat stimmte am 20. November der Verlängerung der Teilnahme der Schweiz an den Neuen Kreditvereinbarungen (NKV) des IWF um weitere fünf Jahre zu. Die gegenwärtigen NKV laufen noch bis Ende 2003. Die NKV traten 1998 in Kraft. Mit den NKV werden die Mittel, die dem IWF gestützt auf die AKV für Krisensituationen zur Verfügung stehen, von 17 Mrd. SZR auf 34 Mrd. SZR verdoppelt. Bis anhin waren neben den Mitgliedern der AKV vierzehn weitere Staaten (Industrie- und Schwellenländer) an den NKV beteiligt. Die Kreditzusage der Nationalbank, die bei den NKV ebenfalls als teilnehmende Institution auftritt, betrug bisher 1557 Mio. SZR. Sie sinkt als Folge der Neuaufnahme eines weiteren Mitglieds (Chile) auf 1540 Mio. SZR. Die Kreditzusage stellt die Obergrenze der Verpflichtungen unter den AKV und NKV dar, da die beiden Fazilitäten nicht kumulativ beansprucht werden können.

Heft	Seite	
1	8	Geldpolitische Lagebeurteilung
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	76	Amstad Marlene und Aleksander Berentsen Search-Theorie und angewandte Wirtschaftsforschung
2	42	Belser Eduard Eröffnungsansprache an der Generalversammlung der Schweizerischen Nationalbank vom 26. April 2002
1	40	Jordan Thomas J., Peter Kugler, Carlos Lenz und Marcel R. Savioz Inflationsprognosen mit vektorautoregressiven Modellen
2	54	Kohli Ulrich Veränderungen der Terms of Trade und das reale BIP
2	64	Müller Robert Zur Berechnung der Obligationenrenditen im Statistischen Monatsheft der SNB
3	42	Ruoss Eveline und Marcel R. Savioz Wie gut sind BIP-Prognosen? Eine Untersuchung für die Schweiz
2	46	Roth Jean-Pierre Referat an der Generalversammlung der Schweizerischen Nationalbank vom 26. April 2002
3	64	Schwarz Umberto Der Internationale Währungsfond als internationaler Lender of Last Resort
4	44	Die Entwicklung der Direktinvestitionen im Jahr 2001
4	68	Das Auslandvermögen der Schweiz im Jahr 2001
1	68	Geld- und währungspolitische Chronik
2	74	
3	74	
4	86	

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>

