

SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK
BANQUE NATIONALE SUISSE
BANCA NAZIONALE SVIZZERA
BANCA NAZIONALE SVIZRA 

Quartalsheft

Schweizerische Nationalbank

Quartalsheft

März

1/2003

21. Jahrgang

Inhalt

4	Übersicht
5	Sommaire
6	Sommario
7	Overview
8	Geldpolitische Lagebeurteilung
12	Die Wirtschafts- und Währungslage in der Schweiz
13	1 Internationale Rahmenbedingungen
13	1.1 Konjunktur
15	1.2 Geldpolitik und Zinssätze
16	1.3 Konjunkturaussichten
17	2 Monetäre Lage
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 und Prognosen
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 Konjunkturlage aus Sicht der regionalen Wirtschaftsbeobachtung
41	7.1 Produktion
42	7.2 Arbeitsmarkt
42	7.3 Preise und Margen
44	Die Rolle der Nationalbank im bargeldlosen Zahlungsverkehr Daniel Heller und Andy Sturm
58	Geld- und währungspolitische Chronik

Geldpolitische Lagebeurteilung (S. 8)

Die Nationalbank beschloss an der Lagebeurteilung vom 20. März 2003, das Zielband für den Dreimonats-Libor bei 0%–0,75% zu belassen, nachdem sie dieses am 6. März um einen halben Prozentpunkt gesenkt hatte. Mit der Lockerung der Geldpolitik wollte die Nationalbank einer Verschärfung des monetären Umfelds über eine Aufwertung des Francs entgegenreten. Die expansive Geldpolitik stellt derzeit keine Gefährdung der Preisstabilität in der Schweiz dar. In den nächsten drei Jahren dürfte die durchschnittliche Jahresteuern bei einem konstanten Dreimonats-Libor von 0,25% zwischen 0,7% und 1,9% liegen, wobei die Inflationsprognose für die zweite Hälfte des Jahres 2005 einen Anstieg auf über 2% anzeigt. Die Nationalbank ist der Ansicht, dass ihr genügend Zeit für eine Korrektur der Geldpolitik bleiben wird und sie die Teuerung im Bereich der Preisstabilität halten kann.

Wirtschafts- und Währungslage (S. 12)

Die internationale Konjunktur war in den letzten Monaten von den Spannungen um den Irak geprägt. Die Unsicherheit widerspiegelte sich in einem sinkenden Dollarkurs, in steigenden Erdölpreisen und in fallenden Aktienkursen. In den USA und in Europa schwächte sich das Wirtschaftswachstum gegen Ende 2002 weiter ab. Anfang 2003 blieb die Stimmung bei Produzenten und Konsumenten in den meisten Industrieländern gedrückt.

In der Schweiz stieg das reale Bruttoinlandprodukt im vierten Quartal 2002 mit 1,4% etwas langsamer als in der Vorperiode. Im Vorjahresvergleich erhöhte es sich um 0,8%. Die konjunkturelle Lage blieb bis zum Jahresende fragil. Der private Konsum wuchs nur wenig und die Investitionen sanken weiter. Positive Impulse gingen dagegen von den Exporten aus, die von der anziehenden Nachfrage aus Asien profitierten. Zusammen mit den weiter rückläufigen Importen trug damit der Aussenhandel positiv zum Wirtschaftswachstum bei. Anfang 2003 zeichnete sich keine konjunkturelle Besserung ab. Die Industriekonjunktur blieb schwach und die Aussichten wurden pessimistischer beurteilt als im vierten Quartal. Die Lage am Arbeitsmarkt verschlechterte sich weiter. Die Beschäftigung nahm im vierten Quartal ab und die Arbeitslosenquote sowie die Quote der Stellensuchenden stieg bis Februar auf 3,5% bzw. 5,1%.

Die kurz- und langfristigen Zinssätze bildeten sich bis Februar weiter zurück. Im Februar betrug die Rendite einer zehnjährigen eidgenössischen Anleihe 2,3% und lag damit 0,4 Prozentpunkte tiefer als im November. Zusammen mit den tiefen kurzfristigen Zinssätzen sowie den kräftig wachsenden Geldaggregaten und Hypothekarkrediten deutete dies auf ein expansives monetäres Umfeld hin.

Die Rolle der Nationalbank im bargeldlosen Zahlungsverkehr (S. 44)

Ein stabiles Finanzsystem ist eine wichtige Voraussetzung für die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit einer Volkswirtschaft. Die zwei bedeutendsten Elemente eines stabilen Finanzsystems sind ein gesunder Finanzsektor und eine sichere und effiziente Finanzmarktinfrastuktur, bestehend aus Börsen sowie Clearing- und Abwicklungssystemen für Zahlungen, Wertschriften und andere Finanzinstrumente. Vor allem die reibungslose Funktionsweise der bargeldlosen Zahlungssysteme ist für die Nationalbank ein wichtiges Anliegen, da sie bei der täglichen Umsetzung der Geldpolitik auf diese Systeme angewiesen ist. Die Nationalbank verfolgt ihr Ziel einer sicheren und effizienten Zahlungsverkehrsinfrastuktur mittels einer marktwirtschaftlich orientierten Politik und überlässt den Betrieb der Zahlungssysteme in der Regel dem Privatsektor. Indem die Nationalbank Girokonten zur Verfügung stellt, erleichtert sie die Abwicklung des Zahlungsverkehrs zwischen den Finanzintermediären und leistet damit einen wichtigen Beitrag zur Stabilität des Finanzsystems. Zudem überwacht die Nationalbank diejenigen Zahlungssysteme, von denen aufgrund der Höhe des Umsatzes oder der Art der Zahlungen systemische Risiken ausgehen können. Unter der Überwachung versteht die Nationalbank alle ihre Bestrebungen, die Regeln und die Architektur eines Zahlungssystems zu beeinflussen. Die Nationalbank begrüsst es, dass die wachsende Bedeutung dieser Notenbankaufgabe auch im Entwurf des neuen Nationalbankgesetzes zum Ausdruck kommt, indem die Überwachung von Zahlungs- und Effektenabwicklungssystemen ausdrücklich als eine ihrer Hauptaufgaben aufgeführt ist.

Appréciation de la situation économique et monétaire (p. 8)

Le 20 mars 2003, lors de son analyse trimestrielle de la situation, la Banque nationale a décidé de maintenir à 0%–0,75% la marge de fluctuation du Libor à trois mois. Elle l'avait abaissée d'un demi-point le 6 mars. En assouplissant sa politique monétaire, l'institut d'émission a voulu contrer un durcissement, dû à une revalorisation du franc, des conditions monétaires. La politique monétaire expansionniste ne met pour le moment pas en jeu la stabilité des prix en Suisse. Avec un Libor à trois mois inchangé à 0,25%, le renchérissement annuel moyen devrait s'inscrire entre 0,7% et 1,9% ces trois prochaines années; selon la prévision faite en mars, il passera au-dessus de 2% au second semestre de 2005. La Banque nationale estime disposer de suffisamment de temps pour procéder à une correction de sa politique monétaire et pouvoir maintenir le renchérissement dans la zone de la stabilité des prix.

Situation économique et monétaire (p. 12)

Ces derniers mois, les tensions en rapport avec l'Irak ont influé sur la conjoncture internationale. Les incertitudes ont pesé sur le cours du dollar et sur les marchés des actions, mais ont aussi poussé à la hausse les prix des produits pétroliers. La croissance économique a continué à faiblir, vers la fin de 2002, aux Etats-Unis et en Europe. Tant du côté des producteurs que de celui des consommateurs, le climat est resté morose, au début de 2003, dans la plupart des pays industrialisés.

En Suisse, le produit intérieur brut réel a augmenté de 1,4% au quatrième trimestre, soit à un rythme inférieur à ce qui avait été enregistré au trimestre précédent. En comparaison annuelle, la croissance a été de 0,8%. La conjoncture est restée fragile jusqu'à la fin de l'année. La consommation privée n'a progressé que légèrement, et les investissements ont encore reculé. En revanche, des impulsions positives sont venues des exportations qui ont bénéficié de la demande plus ferme de pays asiatiques. Comme les importations ont de surcroît diminué, le commerce extérieur a fourni une sensible contribution à la croissance économique. Aucune amélioration de la conjoncture n'était perceptible au début de 2003. L'activité dans le secteur industriel est restée faible, et les entrepreneurs ont porté sur les perspectives des jugements plus pessimistes qu'au quatrième trimestre. Sur le marché du travail, la situation s'est encore dégradée. L'emploi a diminué au quatrième trimestre. En outre, le taux de chômage et le taux de demandeurs d'emploi ont augmenté pour atteindre respectivement 3,5% et 5,1% en février.

Les taux d'intérêt à court et à long terme ont encore fléchi jusqu'en février. Le rendement des emprunts à dix ans de la Confédération s'établissait à 2,3% en février, soit à un niveau inférieur de 0,4 point à celui de novembre. Ce repli, le bas niveau des taux d'intérêt à court terme, mais aussi la vive expansion des agrégats monétaires et des créances hypothécaires sont autant de signes d'un environnement monétaire expansionniste.

Le rôle de la Banque nationale dans le trafic des paiements sans numéraire (p. 44)

Un système financier stable est une condition importante à l'efficacité d'une économie. La stabilité d'un système financier dépend essentiellement de deux facteurs: un secteur financier sain et une infrastructure du marché financier sûre et efficace. Celle-ci est constituée de bourses et de systèmes de compensation et de règlement des paiements et des opérations sur valeurs mobilières et autres instruments financiers. Le bon fonctionnement des systèmes de paiement sans numéraire est l'une des préoccupations principales de la Banque nationale qui recourt quotidiennement à ces systèmes pour la mise en œuvre de sa politique monétaire. Afin d'atteindre son objectif, soit une infrastructure sûre et efficace pour le trafic des paiements, la Banque nationale a choisi une politique axée sur des principes d'économie de marché et laisse en règle générale au secteur privé le soin de gérer les systèmes de paiement. En mettant à disposition des comptes de virements, l'institut d'émission facilite le déroulement du trafic des paiements entre les intermédiaires financiers et contribue ainsi dans une large mesure à la stabilité du système financier. En outre, il surveille les systèmes de paiement qui présentent des risques systémiques en raison de l'importance du volume des transactions ou de la nature des paiements passant par ces systèmes. Par surveillance, la Banque nationale entend l'ensemble de ses efforts qui tendent à influencer les règles et l'architecture d'un système de paiement. Elle salue le fait que l'importance croissante de cette tâche des banques centrales ait été prise en compte dans le projet de révision totale de la loi qui la régit. La surveillance des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres y figure en effet expressément comme l'une de ses tâches principales.

Sommario

Valutazione della situazione monetaria (p. 8)

In occasione della valutazione della situazione economica del 20 marzo 2003, la Banca nazionale ha deciso di mantenere il margine di oscillazione del Libor a tre mesi allo 0-0,75%, livello raggiunto con la riduzione di mezzo punto percentuale decretata il 6 marzo. Con quest'ultimo intervento di politica monetaria la Banca nazionale si è opposta all'inasprimento delle condizioni monetarie derivante dall'apprezzamento del franco. La politica monetaria espansiva attualmente seguita non minaccia la stabilità dei prezzi in Svizzera. Nell'ipotesi di un Libor a tre mesi costante dello 0,25%, il tasso d'inflazione medio annuale dovrebbe situarsi, nel corso del prossimo triennio, tra lo 0,7% e l'1,9%. Per la seconda metà del 2005, la previsione d'inflazione indica tuttavia un superamento della soglia del 2%. La Banca nazionale ritiene di disporre di sufficiente tempo per modificare il corso della politica monetaria e che le sarà perciò possibile mantenere il rincaro ad un livello compatibile con la stabilità dei prezzi.

Situazione economica e monetaria (p. 12)

In questi ultimi mesi, la congiuntura internazionale è stata dominata dalle tensioni con l'Iraq. L'incertezza si è riflessa in un deprezzamento del dollaro, un aumento dei prezzi del petrolio e un calo dei corsi azionari. La crescita economica negli Stati Uniti e in Europa è ulteriormente rallentata verso la fine del 2002. All'inizio del 2003, la fiducia di produttori e consumatori nella maggior parte dei Paesi industrializzati è rimasta debole.

In Svizzera la crescita del prodotto interno lordo reale nel quarto trimestre del 2002, pari all'1,4%, è risultata leggermente inferiore al periodo precedente. Rispetto all'anno precedente è stato registrato un aumento dello 0,8%. La situazione congiunturale è rimasta fragile sino alla fine dell'anno, con una crescita dei consumi privati debole e un ulteriore calo degli investimenti. Impulsi positivi sono invece provenuti dalle esportazioni che hanno beneficiato di una ripresa della domanda nei Paesi asiatici. In concomitanza con un'ulteriore contrazione delle importazioni, il commercio estero ha perciò contribuito positivamente alla crescita economica. Gli indicatori disponibili non rilevano all'inizio del 2003 un miglioramento della situazione congiunturale. Nel settore industriale, la congiuntura è rimasta debole, e le prospettive sono state giudicate con maggiore pessimismo rispetto alla fine del 2002. La situazione sul mercato del lavoro ha continuato a deteriorarsi. Nel quarto trimestre del 2002, l'occupazione si è ridotta. Entro febbraio, il tasso di disoccupazione è salito al 3,5%, la quota delle persone in cerca d'impiego al 5,1%.

I tassi d'interesse a breve e lungo termine sono ulteriormente calati. Da novembre a febbraio, il rendimento dei prestiti svizzeri con una durata di dieci anni è sceso dal 2,7% al 2,3%. Unitamente a bassi tassi d'interesse a breve e a una vigorosa espansione degli aggregati monetari e dei crediti ipotecari, ne risulta un quadro monetario espansivo.

Il ruolo della Banca nazionale per i pagamenti senza contanti (p. 44)

Un sistema finanziario stabile è un presupposto importante per l'efficienza dell'economia nazionale. I due elementi principali di un sistema finanziario stabile sono un settore finanziario solido e un mercato finanziario dotato di un'infrastruttura sicura ed efficace, composta di borse e di sistemi di clearing e di regolamento di pagamenti, di titoli e altri strumenti finanziari. La Banca nazionale accorda particolare rilievo al buon funzionamento dei sistemi di pagamento senza contanti, ai quali deve fare affidamento ogni giorno per l'attuazione della politica monetaria. Allo scopo di garantire la sicurezza e l'efficienza dell'infrastruttura disponibile per le operazioni di pagamento, essa segue una politica basata sui principi di economia di mercato e affida di regola l'esercizio dei sistemi di pagamento al settore privato. I conti giro messi a disposizione dalla Banca nazionale facilitano il regolamento dei pagamenti tra intermediari finanziari e contribuiscono in modo importante alla stabilità del sistema finanziario. L'istituto d'emissione sorveglia inoltre i sistemi di pagamento dai quali potrebbero derivare – per il volume degli importi trattati o per il genere dei pagamenti effettuati – rischi sistemici. Per sorveglianza s'intendono tutte le misure adottate dalla Banca nazionale atte ad influire sulla regolamentazione e sull'architettura di un sistema di pagamento. Il progetto per una nuova legge sulla Banca nazionale riconosce la crescente importanza di quest'attività annoverando espressamente, tra le mansioni dell'istituto d'emissione, la sorveglianza dei sistemi di gestione dei pagamenti e delle operazioni su titoli.

Overview

Monetary policy assessment (p. 8)

At its assessment of 20 March 2003, the National Bank decided to leave the target range for the three-month Libor rate unchanged at 0%–0.75%, after having lowered it by half a percentage point on 6 March. By loosening the monetary reins, the National Bank wished to ward off a tightening of monetary conditions that would arise from an appreciation of the Swiss franc. At the present time, this expansionary monetary policy does not pose any risk to price stability in Switzerland. Assuming that the three-month Libor rate will remain stable at 0.25%, average annual inflation is expected to lie between 0.7% and 1.9% in the next three years, with the inflation forecast for the second half of 2005 pointing to a rise to over 2%. The National Bank believes that it will have sufficient time to make adjustments to its monetary policy, and that it can keep inflation within the price stability range.

Economic and monetary developments (p. 12)

International economic activity has been shaped in recent months by the tensions surrounding Iraq. The uncertainty has been reflected in a depreciating dollar, rising oil prices, and declining equity markets. In the USA and Europe, economic growth slackened further towards the end of 2002. Sentiment remained flat among manufacturers and consumers in most industrialised countries at the beginning of 2003.

At 1.4%, the rise of real gross domestic product in Switzerland in the fourth quarter of 2002 was slower than in the previous period. This is a year-on-year increase of 0.8%. The economic situation remained fragile until the end of the year. Private consumption showed little growth, and investment continued to fall. By contrast, exports – driven by rising demand from Asia – made a positive contribution to growth. Together with the continuing decline in imports, foreign trade made a positive contribution to growth. There were no signs of an economic rebound at the beginning of 2003. Industrial activity remained weak, and prospects were judged more pessimistically than in the fourth quarter. The situation on the labour market continued to deteriorate. Employment was down in the fourth quarter, and both the unemployment rate and the number of job-seekers climbed to 3.5% and 5.1% respectively by the end of February.

Short- and long-term interest rates continued their downward slide until February. In February, the yield on a 10-year Confederation bond was 2.3%, or 0.4 percentage points lower than in November. Coupled with the low short-term interest rates and the vigorous growth of monetary aggregates and mortgage lending, this development suggested expansionary monetary conditions.

The role of the National Bank in cashless payments (p. 44)

A stable financial system is a key prerequisite for the smooth functioning of an economy. The two main elements of a stable financial system are a healthy financial sector and a secure and efficient financial market infrastructure comprising stock exchanges and clearing and settlement systems for payments, securities and other financial instruments. Smooth functioning of cashless payments is of primary importance to the SNB because it needs these systems for the day-to-day implementation of its monetary policy. It uses market-oriented policies to achieve its objective of ensuring a secure and efficient payments infrastructure. The actual operation of payment systems is normally left to the private sector. The National Bank facilitates the flow of funds between financial intermediaries through providing sight deposit accounts and thus makes a major contribution to the stability of the financial system. At the same time, it is responsible for overseeing payment systems that could pose systemic risks because of the volume or type of payments handled. It defines its role in overseeing these systems as all of its efforts to influence the rules and architecture of payment systems. The Swiss National Bank welcomes the fact that the growing importance of this role is reflected in the draft version of the revised National Bank Law, which explicitly defines the overseeing of payment and securities clearing systems as one of its key functions.

Medienmitteilung zur vierteljährlichen Lagebeurteilung vom 20. März 2003

Die Nationalbank hat an ihrer Lagebeurteilung vom 20. März 2003 keine erneute Änderung ihrer Geldpolitik vorgenommen. Sie senkte bereits am 6. März 2003 das Zielband für den Dreimonats-Libor um 0,5 Prozentpunkte auf 0% bis 0,75% und kündigte an, den Dreimonats-Libor bis auf weiteres im unteren Bereich des neuen Zielbandes bei 0,25% zu halten. Die vorübergehende Verengung des Zielbandes von 100 auf 75 Basispunkte ist technisch bedingt.

Das wirtschaftliche und politische Umfeld bleibt nach dem Ausbruch des Irakkonflikts höchst unsicher. Die für 2003 erwartete Konjunkturerholung in der Schweiz könnte sich verzögern. Die Nationalbank will in dieser schwierigen Situation einer Verschärfung der monetären Rahmenbedingungen über eine Aufwertung des Frankens entschieden entgegentreten. Dank der geringen Teuerung konnte sie ihre Geldpolitik in den letzten zwei Jahren stark lockern. Seit März 2001 hat sie das Zielband für den Dreimonats-Libor in insgesamt sieben Schritten um 3,25 Prozentpunkte auf das heutige Niveau gesenkt. Die expansive Geldpolitik stellt derzeit keine Gefährdung der Preisstabilität in der Schweiz dar. Die durchschnittliche Jahresteueringung dürfte in den nächsten drei Jahren bei einem konstanten Dreimonats-Libor von 0,25% zwischen 0,7% und 1,9% liegen. Für 2003 geht die Nationalbank jetzt von einem Wirtschaftswachstum von knapp 1% aus.

Konjunktur

Die konjunkturelle Lage in der Schweiz stabilisierte sich in der zweiten Hälfte 2002 trotz schwieriger weltwirtschaftlicher Verhältnisse etwas. Nachdem das reale Bruttoinlandprodukt zwischen dem dritten Quartal 2001 und dem ersten Quartal 2002 zurückgegangen war, nahm es seither im Vorquartalsvergleich wieder leicht zu. Allerdings flachte sich das Wachstum im vierten Quartal 2002 gegenüber dem Vorquartal wieder etwas ab. Positiv zur Stabilisierung haben vor allem die Exporte und der Konsum beigetragen.

Die wirtschaftliche Situation in der Schweiz bleibt indessen angespannt und das Wachstum verharrt unter seinem Potenzial. Die Verschlechterung am Arbeitsmarkt drückt auf die Konsumentenstimmung und die verfügbaren Einkommen. Bestellungseingang und Auftragsbestand bleiben unbefriedigend, und die Auslastung in der Industrie und im Bau ist ungenügend. Noch immer sind die Investitionen stark rückläufig.

Die Rückkehr zu einem höheren Realwachstum in der Schweiz setzt eine nachhaltige Erholung der Exporte und der Investitionstätigkeit voraus. Damit kann erst bei einem Aufschwung der Weltwirtschaft gerechnet werden. Die schweizerische Wirtschaft wird daher bis Mitte 2003 nur moderat wachsen und erst danach wieder etwas zulegen. Für das ganze Jahr 2003 geht die Nationalbank von einer Zunahme des realen Bruttoinlandproduktes von knapp 1% aus.

Teuerung und Inflationsprognose

Die am Landesindex der Konsumentenpreise gemessene Teuerung gegenüber dem Vorjahr stieg im vierten Quartal 2002 auf 1,0%, nachdem sie im dritten Quartal 2002 noch 0,3% betragen hatte. Im Januar und Februar belief sie sich auf 0,8% bzw. 0,9%. Diese Schwankungen sind vor allem auf Basiseffekte zurückzuführen. Die von der SNB berechnete Kerninflationsrate (Methode des getrimmten Mittelwertes), die den Trend der Teuerung gut wiedergibt, liegt seit einiger Zeit bei rund 1%.

Die Nationalbank hat Ende 2002 beschlossen, ihre Inflationsprognose fortan jedes Quartal zu publizieren. Erstmals liegt nun im März eine Prognose vor. Die Grafik zeigt sowohl die Inflationsprognose vom Dezember 2002 (rote punktierte Kurve in der Grafik) als auch die nach der jüngsten Zinssenkung erstellte Inflationsprognose vom März 2003 (rote gestrichelte Kurve).

Bei der neuen Inflationsprognose geht die Nationalbank davon aus, dass das Wachstum in den USA ab der zweiten Hälfte 2003 wieder anziehen wird. Die amerikanische Wirtschaft dürfte im Jahre 2004 verstärkt wachsen und ihr Produktionspotenzial wieder erreichen. In der EU verzögert sich der Aufschwung. Erst 2004 kann mit Wachstumsraten von über 2% gerechnet werden. Der Erdölpreis dürfte angesichts der geopolitischen Unsicherheiten noch einige Zeit um \$30 pro Fass schwanken und danach wieder auf etwa \$25 pro Fass zurückkommen.

Unter der Annahme eines über die nächsten drei Jahre konstanten Dreimonats-Libors von 0,25% sollte die durchschnittliche Inflation im Jahr 2003 0,7% betragen, im Jahr 2004 auf 0,9% und im Jahr 2005 auf 1,9% steigen. Die prognostizierte Inflation bleibt bis Mitte 2004 unter 1%. Danach beschleunigt sie sich bis zum vierten Quartal 2005 auf 2,5% und kommt damit über den Bereich zu liegen, den die Nationalbank mit Preisstabilität gleichsetzt. Dabei muss beachtet werden, dass die Prognose unter der Annahme einer über die nächsten drei Jahre unverändert expansiven Geldpolitik gilt.

Trotz der letzten Zinssenkung ist die neue Prognose bis Mitte 2004 praktisch deckungsgleich mit der Ende letzten Jahres veröffentlichten. Die Verzögerung des Konjunkturaufschwungs und die Dollarschwäche dämpfen in der kurzen Frist die Teuerung. Bei der neuen Prognose zieht die Inflation am Ende des Prognosehorizonts als Folge der expansiveren Geldpolitik jedoch stärker an.

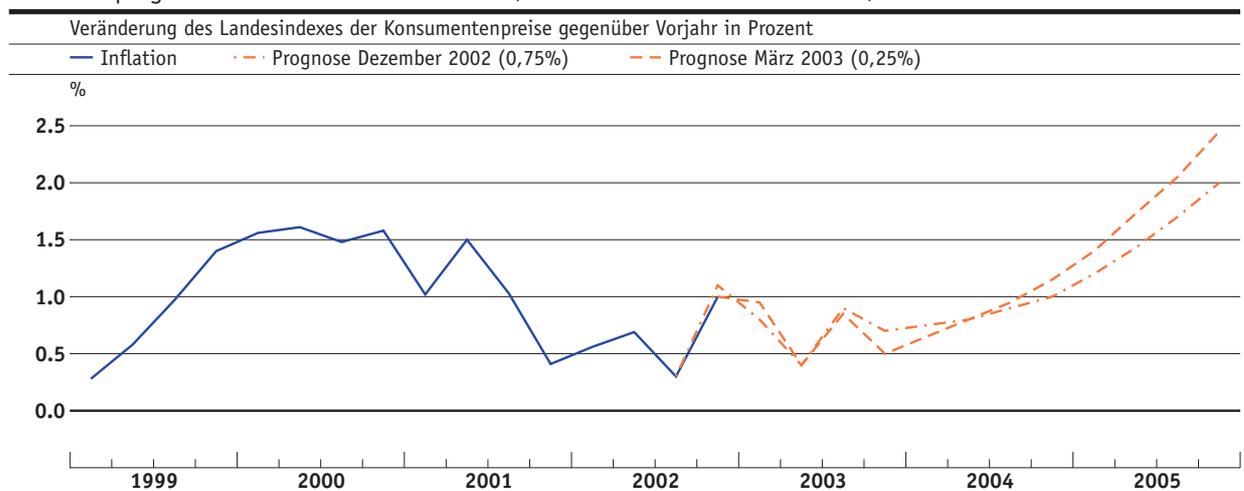
Expansive Geldpolitik

Mit der jüngsten Zinssenkung hat die Nationalbank ihre Geldpolitik nochmals deutlich gelockert. Sie hat damit erneut auf eine Zunahme der Unsicherheit über die wirtschaftliche Entwicklung reagiert. Die Nationalbank will in dieser kritischen Phase die wirtschaftliche Erholung in der Schweiz unterstützen und die Attraktivität von Frankenanlagen gering halten.

Noch immer sind die Risiken vor allem nach unten gerichtet. Die Nationalbank beabsichtigt daher, ihre expansive Geldpolitik fortzusetzen. Sie ist bestrebt, unter den momentanen Voraussetzungen einer Verschärfung der monetären Rahmenbedingungen über eine Aufwertung des Frankens entschieden entgegenzutreten. Trotz bereits sehr tiefer Zinsen auf dem Geldmarkt besitzt die Nationalbank immer noch griffige Instrumente. Dazu gehören insbesondere Devisenmarktinterventionen.

Der hohe Expansionsgrad der Geldpolitik, der in einem aussergewöhnlich tiefen Zinsniveau und einem starken Wachstum der Geldaggregate zum Ausdruck kommt, stellt derzeit noch keine Gefahr für die Preisstabilität dar. Die neuste Prognose für einen konstanten Zinssatz von 0,25% zeigt einen Anstieg der Inflation auf über 2% in der zweiten Hälfte des Jahres 2005 an. Die Nationalbank ist aber der Ansicht, dass ihr genügend Zeit für eine spätere Korrektur der Geldpolitik bleibt und dass sie die Teuerung im Bereich der Preisstabilität halten kann.

Inflationsprognose Dezember 2002 mit Libor 0,75% und März 2003 mit Libor 0,25%



Inflationsprognose März 2003, Libor 0,25%

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

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

Nationalbank senkt Zielband für den Dreimonats-Libor um 0,5 Prozentpunkte auf 0%–0,75%

Die Nationalbank senkt das Zielband für den Dreimonats-Libor mit sofortiger Wirkung um 0,5 Prozentpunkte auf 0%–0,75%. Die damit verbundene vorübergehende Verengung des Zielbandes von 100 auf 75 Basispunkte ist technisch bedingt. Die Nationalbank beabsichtigt, den Dreimonats-Libor bis auf weiteres im unteren Bereich des neuen Zielbandes bei 0,25% zu halten.

Die weltweiten wirtschaftlichen und politischen Unsicherheiten dauern an. Sie wirken sich negativ auf den Wirtschaftsgang in der Schweiz aus und könnten die für 2003 erwartete Konjunkturerholung verzögern. Die Nationalbank will in dieser schwierigen Situation einer Verschärfung der monetären Rahmenbedingungen über eine Aufwertung des Frankens entgegenreten. Die vorgenommene Lockerung der Geldpolitik gefährdet die Preisstabilität in der Schweiz nicht.

Die Nationalbank wird ihre ausführliche Lageanalyse, einschliesslich Inflationsprognose, wie vorgesehen am Donnerstag, 20. März 2003, veröffentlichen.

Die Wirtschafts- und Währungslage in der Schweiz

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

Der Bericht wurde am 20. März 2003 verabschiedet.
Später verfügbare Fakten wurden soweit als möglich ebenfalls berücksichtigt.
Vorquartalsvergleiche basieren stets – falls nichts anderes angegeben wird –
auf saison- und zufallsbereinigten Daten.

1 Internationale Rahmenbedingungen

1.1 Konjunktur

Die internationale Konjunktur war in den letzten Monaten von den Spannungen um den Irak geprägt. Die Unsicherheit, ob es zu einem Krieg kommen und wie lange dieser dauern würde, widerspiegelte sich in einem sinkenden Dollarkurs, in steigenden Erdölpreisen und in fallenden Aktienkursen. In den USA und in Europa schwächte sich das Wirtschaftswachstum gegen Ende 2002 weiter ab. Dagegen wuchs die japanische Wirtschaft im vierten Quartal als Folge einer kräftigen Nachfrage aus dem asiatischen Wirtschaftsraum überraschend stark. Anfang 2003 blieb die Stimmung bei Produzenten und Konsumenten in den meisten Industrieländern düster.

Die amerikanische Zentralbank führte angesichts der schwachen Konjunktur und der günstigen Teuerungsaussichten ihre lockere Geldpolitik fort und die Europäische Zentralbank senkte Anfang März erneut die Leitzinsen. Die tiefen Zinssätze stützten die Erwartung einer allmählichen Konjunkturerholung im weiteren Verlauf des Jahres. Impulse sind auch von der expansiven Finanzpolitik in den USA und in Großbritannien zu erwarten. Beträchtliche konjunkturelle Risiken bergen die anhaltende Verunsicherung der Konsumenten sowie die Entwicklung des Erdölpreises.

Schwaches Wachstum in den USA

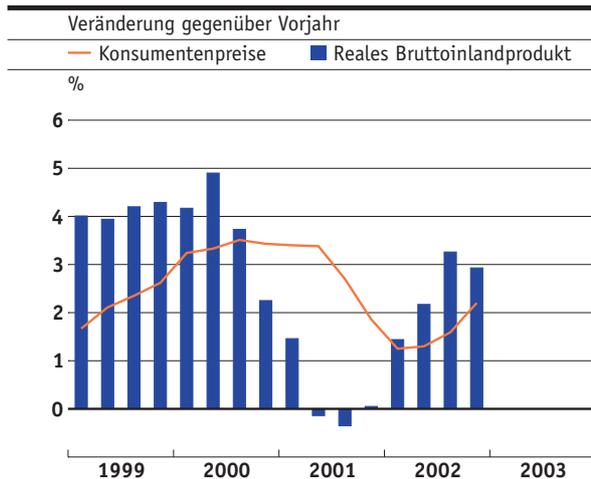
In den USA stieg das reale Bruttoinlandprodukt im vierten Quartal um hochgerechnet 1,4%, verglichen mit 4,0% in der Vorperiode. Gegenüber dem Vorjahr erhöhte es sich um 2,9% (3. Quartal: 3,3%). Die Abschwächung des Wachstums ist auf eine nur noch geringe Zunahme der privaten Konsumausgaben sowie auf rückläufige Exporte zurückzuführen. Dagegen gewannen der öffentliche Konsum und die Investitionen an Kraft.

Im ersten Quartal dürfte das reale Bruttoinlandprodukt erneut nur wenig gestiegen sein. Die Konsumenten zeigten sich stark verunsichert und die Konsumentenstimmung sank im Januar auf den tiefsten Stand seit 1993. Angesichts der schwachen Konjunktur in Europa und Japan kamen die Exporte trotz des billigeren Dollars nicht in Schwung. Die Bestellungen in der Industrie entwickelten sich schleppend und die Produktion stagnierte.

Stagnation in der EU

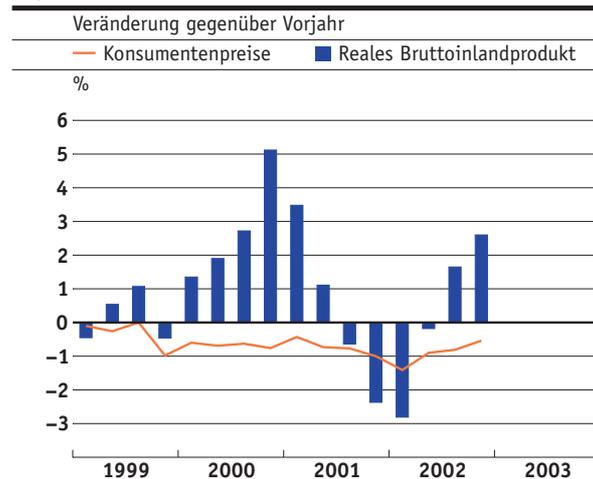
Im Euro-Währungsgebiet schwächte sich das Wirtschaftswachstum Ende 2002 ab. Das reale Bruttoinlandprodukt erhöhte sich im vierten Quartal mit annualisiert 0,7% nur geringfügig, verglichen mit 1,6% im dritten Quartal. Konjunkturstützend wirkten der private und der öffentliche Konsum. Die Investitionstätigkeit war weiterhin rückläufig und die Exporte stagnierten. Während das reale Bruttoinlandprodukt in Deutschland leicht schrumpfte, schwächte sich das Wachstum in Frankreich sowie in den meisten kleineren Ländern der Euro-Zone ab. Im Unterschied dazu zog es in Italien leicht an.

USA Grafik 1.1



Quelle: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ)

Japan Grafik 1.2



Quelle: BIZ

Im ersten Quartal hielt die Konjunkturflaute an. Die Arbeitslosenquote stieg in der Euro-Zone von 8,5% im November auf 8,7% im Februar; in Deutschland erhöhte sie sich um 0,3 Prozentpunkte auf 8,7%. Angesichts der weiteren Verschlechterung der Arbeitsmarktlage schwächte sich das Konsumentenvertrauen in den jüngsten Umfragen deutlich ab. Der Stimmungsindikator in der Industrie bildete sich zurück, obschon sich der Auftragseingang leicht belebte.

Auch im Vereinigten Königreich verlor die Konjunktur im vierten Quartal an Schwung. Das reale Bruttoinlandprodukt stieg annualisiert um 1,6% gegenüber der Vorperiode, nach einem Zuwachs von fast 4% im dritten Quartal. In der Industrie verstärkten sich die rezessiven Tendenzen, während der Dienstleistungssektor, insbesondere der Finanzsektor, langsamer expandierte. Die vorlaufenden Indikatoren deuten auf ein verhaltenes Wachstum im ersten Quartal hin. Die Arbeitslosenquote blieb unverändert bei 3,1%.

Unausgeglichenes Wachstum in Japan

In Japan stieg das reale Bruttoinlandprodukt im vierten Quartal um annualisiert 2,2%, nachdem es bereits in der Vorperiode erheblich gewachsen war. Zur dieser Entwicklung trug in erster Linie die günstige Exportkonjunktur bei, die von einer kräftigen Nachfrage der asiatischen Nachbarländer, vor allem aus China, profitierte. Von der Binnennachfrage gingen dagegen keine Impulse aus. Angesichts der für Japan hohen Arbeitslosigkeit von 5,5% blieb insbesondere die Konsumentenstimmung gedrückt.

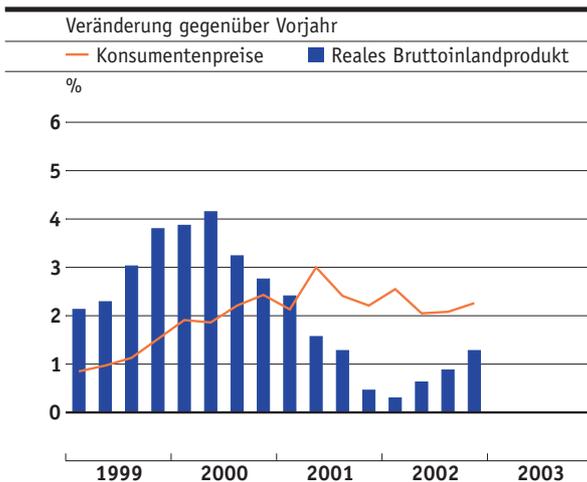
Anhaltend schwierige Wirtschaftslage in Lateinamerika

Die argentinische Wirtschaft verharrte weiterhin in der Krise, in die sie Anfang 2002 geraten war. Im Januar 2003 konnte das hoch verschuldete Land gegenüber dem Internationalen Währungsfonds (IWF) einen kurzfristigen Aufschub für fällig werdende Kreditrückzahlungen erwirken. Der für sieben Monate laufende Aufschub soll es ermöglichen, zusammen mit dem IWF ein umfassendes Wirtschaftsprogramm auszuarbeiten. Im Jahre 2002 hatte Argentinien einen grossen Teil des Schuldendienstes gegenüber dem Ausland eingestellt.

Weitere Leitzinserhöhungen in Brasilien

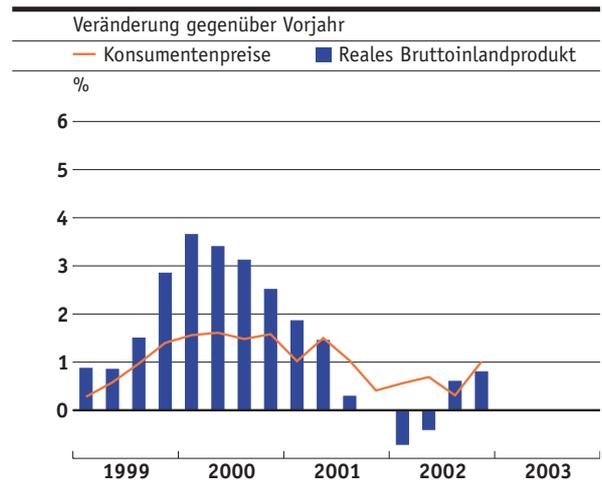
In Brasilien blieb die wirtschaftliche Lage auch nach der Amtsübernahme der neuen Regierung Anfang 2003 schwierig. Die Risikoprämie auf Staatspapieren verharrte auf hohem Niveau und die brasilianische Währung, die im vergangenen Jahr massiv an Wert verloren hatte, blieb schwach. Eine Zunahme der Inflation zwang die brasilianische Notenbank, ihre Geldpolitik zu straffen.

Euro-Gebiet Grafik 1.3



Quelle: BIZ

Schweiz Grafik 1.4



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

1.2 Geldpolitik und Zinssätze

Leichter Anstieg der Teuerung

Im OECD-Raum (ohne Hochinflationenländer) stieg die an den Konsumentenpreisen gemessene durchschnittliche Teuerung von 1,8% im Oktober auf 2,1% im Januar. Der Teuerungsanstieg war ausschliesslich auf die höheren Erdölpreise zurückzuführen. Der Preis für das Fass Brent stieg im Februar bis auf 34 Dollar und lag damit 10 Dollar höher als im Oktober. Die Kernteuerung (Teuerung ohne Lebensmittel und Energie) blieb zwischen Oktober und Januar stabil bei 1,9%.

Überdurchschnittlich stark erhöhte sich die Teuerung in den USA und in Grossbritannien. In den USA stieg sie von Oktober bis Januar um 0,6 Prozentpunkte auf 2,6%, in Grossbritannien um 0,8 Punkte auf 2,9%. In der Euro-Zone wurden die höheren Erdölnotierungen durch den Kursrückgang des Dollars gegenüber dem Euro teilweise kompensiert und die Teuerung bildete sich von 2,3% im Oktober auf 2,2% im Januar zurück. Deutschland verzeichnete mit 1,0% weiterhin die tiefste und Irland mit 4,7% die höchste Teuerung. In Japan schwächte sich der Preisrückgang von -0,9% im Oktober auf -0,3% im Januar ab.

Lockerung der Geldpolitik in Europa

Aufgrund der stagnierenden Konjunktur und der günstigen Teuerungsaussichten lockerten im ersten Quartal die meisten Zentralbanken Europas ihre Geldpolitik. Die Europäische Zentralbank senkte ihre Leitzinsen am 6. März um 0,25 Prozentpunkte auf 2,5% (Mindestbietungssatz für Refinanzierungsgeschäfte). Letztmals hatte sie die Leitzinsen im Dezember um einen halben Prozentpunkt herabgesetzt. Am 6. März senkten auch die norwegische und die dänische Zentralbank ihre Leitzinsen um 0,5 bzw. 0,25 Prozentpunkte auf 5,5% bzw. 2,5%. Die schwedische Zentralbank folgte am 18. März mit einer Reduktion des Leitzinses um 0,25 Prozentpunkte auf 3,5%. Bereits Anfang Februar hatte die britische Zentralbank den Repo-Satz um 0,25 Punkte auf 3,75% zurückgenommen. Es handelte sich dabei um die erste Leitzinsänderung seit über einem Jahr.

Unverändert expansive Geldpolitik in den USA und in Japan

Die amerikanische Zentralbank belies den angestrebten Satz für Tagesgeld in ersten Quartal bei 1,25%, nachdem sie ihn Anfang November 2002 um einen halben Prozentpunkt gesenkt hatte. In Japan verharrete der Tagesgeldsatz unverändert bei null Prozent. Dagegen erhöhte die kanadische Zentralbank Anfang März den angestrebten Tagesgeldsatz leicht auf 3%, um einem Anstieg der Teuerung entgegenzuwirken.

Rückläufige langfristige Zinsen

Die langfristigen Zinssätze bildeten sich zwischen November und Februar leicht zurück. Darin widerspiegelte sich die politische Unsicherheit sowie die fragile Lage an den Aktienmärkten, welche zu Umschichtungen in sichere Staatsanleihen führten. Im Februar betrug die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen in den USA 3,9% und lag damit 0,2 Prozentpunkte tiefer als im November. Im Vereinigten Königreich sank sie um 0,3 Prozentpunkte auf 4,3%, im Euro-Währungsgebiet um 0,5 Punkte auf 4,1% und in Japan um 0,2 Punkte auf 0,8%. Innert Jahresfrist bildeten sich damit die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in den USA und im Euro-Währungsgebiet um einen Prozentpunkt zurück. Um 0,8 Prozentpunkte sanken sie im Vereinigten Königreich und in Japan.

1.3 Konjunkturaussichten

Die Mehrzahl der Prognoseinstitute revidierte zwischen Dezember und März die Wachstumsprognosen für das Jahr 2003 nach unten. Die Konsensus-Prognose¹, die Mitte März veröffentlicht wurde, rechnet für die USA mit einem Wachstum des realen Bruttoinlandprodukts von 2,4%, nach 2,7% im Dezember. Der Wert für Japan wurde dagegen leicht von 0,4% auf 0,6% erhöht. Das für die Euro-Zone prognostizierte reale Wachstum beträgt 1,1%, gegenüber 1,5% drei Monate zuvor. Besonders stark wurde die Prognose für Frankreich nach unten korrigiert. Die Konsensus-Prognose für das Vereinigte Königreich liegt mit einem Wachstum von 2,1% um 0,2 Prozentpunkte tiefer als im Dezember. Die EU-Kommission rechnet in ihrer Mitte März veröffentlichten Prognose für die EU-Länder mit einem durchschnittlichen realen Wachstum von rund 1%.

Prognosen

Tabelle 1

	Wirtschaftswachstum ²				Teuerung ³			
	OECD		Konsensus		OECD ⁴		Konsensus	
	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004
Europäische Union	1,9	2,7	1,4	2,2	2,2	2,0	1,8	1,6
Deutschland	1,5	2,5	0,7	1,8	1,4	1,1	1,2	1,3
Frankreich	1,9	2,9	1,3	2,2	1,8	1,8	1,8	1,6
Vereinigtes Königreich	2,2	2,5	2,1	2,5	1,8	2,1	2,7	2,4
Italien	1,5	2,5	1,3	2,2	2,3	1,9	2,3	2,0
USA	2,6	3,6	2,4	3,7	1,9	1,8	2,3	2,1
Japan	0,8	0,9	0,6	0,7	-1,1	-1,1	-0,6	-0,6
Schweiz	1,4	2,2	0,9	2,0	0,5	0,3	0,7	1,1

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 Bruttoinlandproduktes, 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, harmonisierte Teuerung; Teuerung Vereinigtes Königreich: ohne Hypothekarkosten

Quellen: OECD: Economic Outlook December 2002; Konsensus: March Survey

2 Monetäre Lage

Rückläufige kurz- und langfristige Zinsen, hohe Wachstumsraten der Geldmengen und das Wachstum der Hypothekarkredite deuten auf ein expansives monetäres Umfeld in der Schweiz hin. Restriktiv wirken der Rückgang an der Börse, eine leichte Aufwertung des Frankens und die insgesamt stagnierenden Inlandkredite.

2.1 Zinsen

Rückläufige Geldmarktsätze

Am 6. März 2003 senkte die Nationalbank das Zielband für den Dreimonats-Libor um 0,5 Prozentpunkte auf 0%–0,75%. Die Verengung des Zielbandes von 100 auf 75 Basispunkte ist technisch bedingt. Die Nationalbank beabsichtigt, den Dreimonats-Libor im unteren Bereich des neuen Zielbandes bei 0,25% zu halten.

Die schweizerischen Geldmarktsätze bildeten sich in den Monaten November 2002 bis Februar 2003 leicht zurück. Der Dreimonats-Libor sank von durchschnittlich 0,72% im November auf 0,59% im Februar. Im Januar und Februar verflachte sich die Zinskurve für Geldmarktanlagen deutlich. Ende Februar lagen die Geldmarktsätze für alle Laufzeiten bis zu einem Jahr praktisch auf gleicher Höhe. Von November bis Februar lag der Tagesgeldsatz durchschnittlich 14 Basispunkte und die Emissionsrendite eidgenössischer Geldmarktbuchforderungen 31 Basispunkte unter dem Dreimonats-Libor.

Die ausländischen Geldmarktsätze, insbesondere jene in der Europäischen Währungsunion, gingen stärker zurück als die schweizerischen Geldmarktsätze. Daher sanken auch die Zinsdifferenzen zwischen der Schweiz und dem Ausland. Gemessen am Dreimonats-Libor betrug die Zinsdifferenz zum Dollar von November bis Februar durchschnittlich 0,74 Prozentpunkte, zum Euro 2,24 Prozentpunkte und zum Yen –0,59 Prozentpunkte.

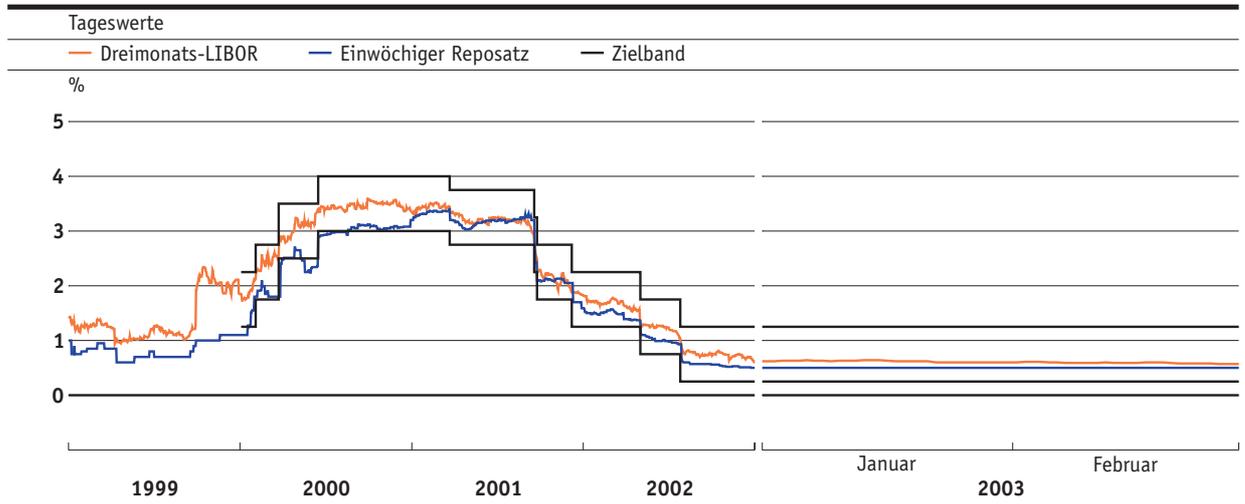
Fallende Anleiherenditen

Die Renditen schweizerischer und europäischer Staatsanleihen mit einer Laufzeit von zehn Jahren waren zwischen November 2002 und Februar 2003 deutlich rückläufig, die Renditen von US-Staatsanleihen sanken ebenfalls leicht.

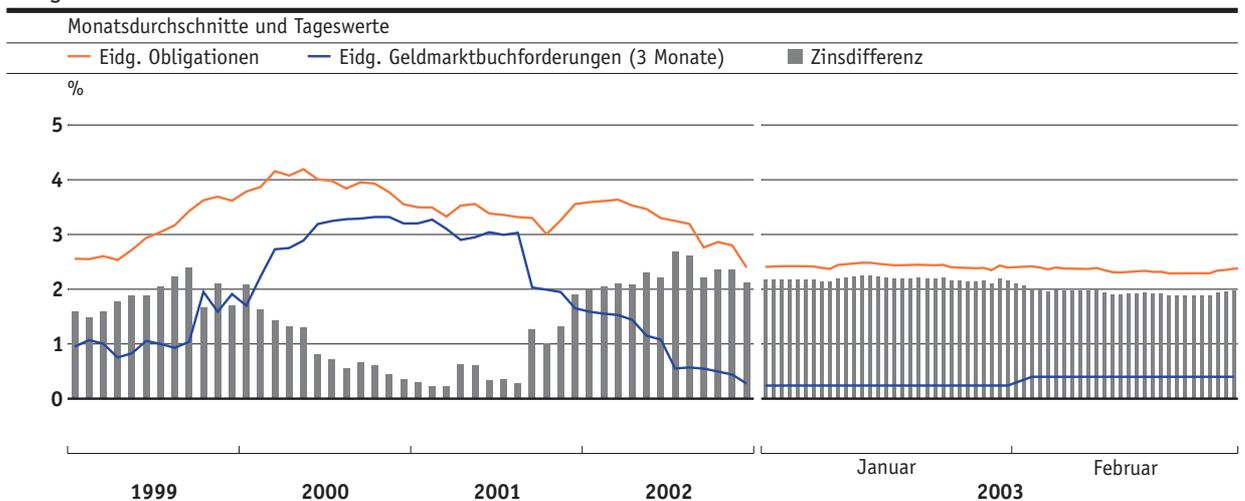
Die Rendite einer eidgenössischen Anleihe mit einer Laufzeit von 10 Jahren sank von 2,75% im November auf 2,34% im Februar². Aufgrund dieses Rückgangs ging auch die Fristigkeitsprämie, d. h. die Differenz zur Rendite eidgenössischer Geldmarktbuchforderungen mit einer dreimonatigen Laufzeit, weiter zurück. Sie sank von 2,31% im November auf 1,94% im Februar.

Die Zinsdifferenz zwischen ausländischen und inländischen Staatsanleihen entwickelte sich von November bis Februar uneinheitlich. Gegenüber amerikanischen Anleihen nahm sie leicht zu, gegenüber EU-Anleihen blieb sie praktisch gleich und gegenüber japanischen Anleihen ging sie leicht zurück. Im Durchschnitt der Monate November bis Februar betrug die Renditedifferenz gegenüber US-Anleihen 1,49 Prozentpunkte, gegenüber EU-Anleihen 1,82 Prozentpunkte und gegenüber japanischen Anleihen –1,62 Prozentpunkte.

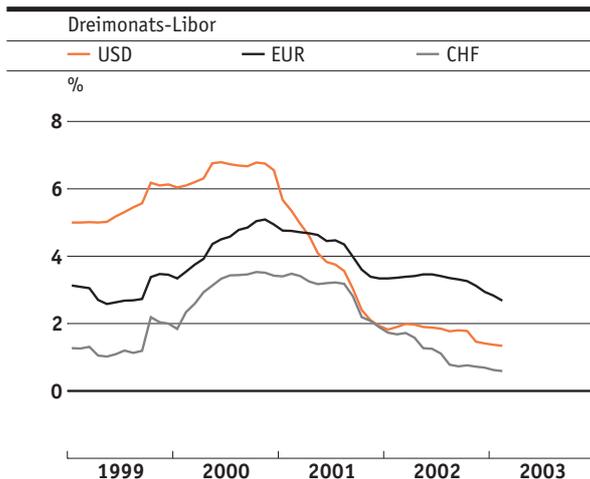
2 siehe Grafik 2.2



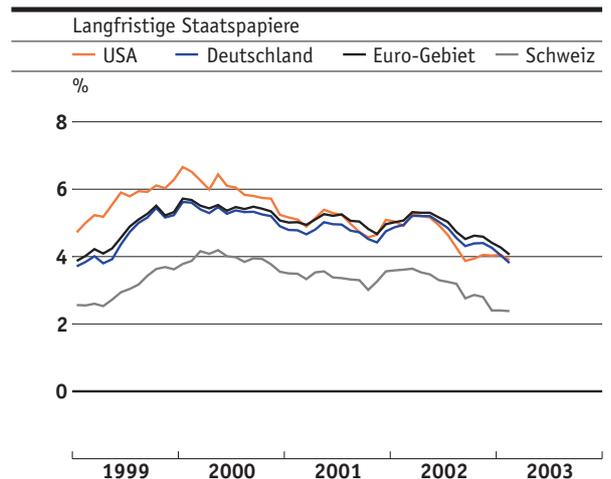
Obligationenrendite und Zinsstruktur



Zinssätze im Ausland



Zinssätze im Ausland



Grafiken 2.1 und 2.3: Quelle: SNB

Grafik 2.2: Eidg. Obligationen: Bis Ende 2000: Durchschnittsrendite 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: Eidg. Obligationen; siehe Grafik 2.2. Quelle: BIZ

Tiefere Sätze für neue Hypotheken

Die Rendite von Kassenobligationen, der Zinssatz von Spareinlagen und der Zinssatz von Hypotheken folgten dem Rückgang der langfristigen Zinssätze. Die Rendite von Kassenobligationen von Grossbanken fiel von 2,17% Anfang November auf 1,53% Anfang März und der Zinssatz auf Spareinlagen sank von 1,04% Anfang November auf 0,80% Anfang März. Die anhaltend günstige Refinanzierungsbasis von langfristigen Darlehen aufgrund des markanten Rückgangs der Geldmarktzinssätze führte mit einer zeitlichen Verzögerung zu einer Entlastung auf dem Markt für Hypotheken, wobei sich der Zinssatz von neuen Hypotheken rascher zurückbildete als jener von alten Hypotheken. Der Zinssatz für alte Hypotheken fiel von Anfang November bis Anfang März um 16 Basispunkte auf 3,67%, der Zinssatz für neue Hypotheken ermässigte sich um 49 Basispunkte auf 3,29%.

Neue Tiefstände an den Aktienbörsen

Nach einer Erholung im November setzten die Kurse an den internationalen Aktienbörsen von Dezember bis Februar ihre Talfahrt fort. Nur die amerikanischen Börsenindizes lagen im Februar noch über ihren Tiefständen vom vergangenen Oktober; die Kurse an den übrigen Börsen sanken unter die im vergangenen Oktober erreichten Werte.

Der SMI lag Ende Februar 50% unter seinem Höchststand vom Jahr 2000. Etwas besser hielten sich der amerikanische Dow Jones-Index (-33%), der S&P 500-Index (-45%) und der britische FTSE 100 (-46%). Der japanische Nikkei-Index verlor seit 2000 rund 60%, der deutsche DAX lag Ende Februar 68% und der Nasdaq sogar 74% unter den Höchstwerten von 2000.

2.2 Wechselkurse

Schwacher Dollar

Die Dollarentwicklung war von Dezember bis Februar geprägt von erneuten Kursverlusten, nachdem sich die amerikanische Währung Mitte des letzten Jahres stabilisiert hatte. Parallel zum Dollar neigte auch der Yen zur Schwäche.

Gegenüber dem Euro verlor der Dollar seit Dezember kontinuierlich an Wert und notierte Ende Februar bei 1,08 USD/EUR. Seit November betrug der Wertverlust zum Euro damit 7%. Gegenüber der britischen und japanischen Währung wertete sich der Dollar seit November ebenfalls leicht ab (-2,4% bzw. -1,8%).

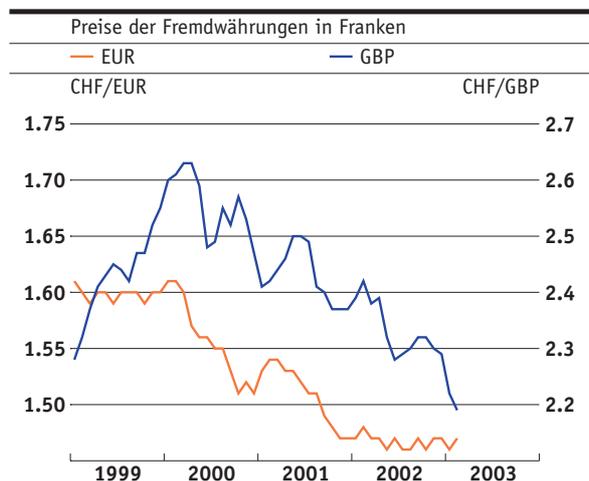
Der Yen setzte im Dezember die Mitte letzten Jahres begonnene Abwertungsphase gegenüber den wichtigsten Währungen fort, erholte sich aber im Februar wieder geringfügig. Gegenüber dem Euro schwächte sich der Yen von November bis Februar um 6% ab.

Leichter Anstieg des Frankens

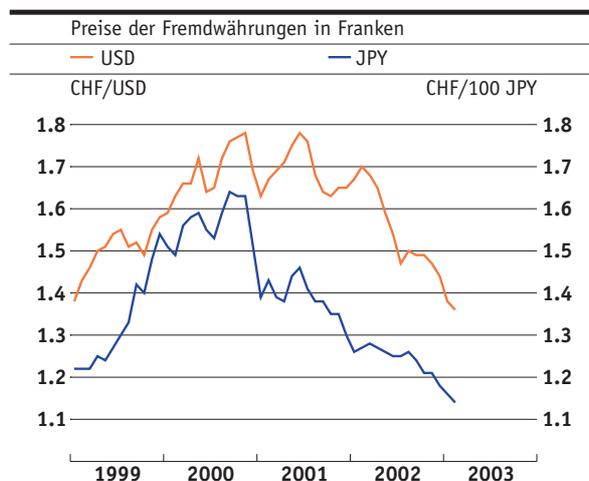
Gemessen am exportgewichteten Aussenwert wertete sich der Franken zwischen November und Februar weiter auf. Ausschlaggebend waren die Kursgewinne des Frankens gegenüber dem Dollar und dem Yen, während der Wechselkurs zum Euro weiterhin stabil blieb. Der Dollar büsste in dieser Periode insgesamt 7% ein und lag Ende Februar bei 1,36 Franken. Der Yen wertete sich zwischen November und Februar um 5% ab und notierte im Februar bei 1,14 Franken. Der Euro schwankte zwischen 1,45 und 1,48 Franken, einem Bereich, in dem er sich seit Herbst 2001 bewegt. Das britische Pfund fiel zwischen November und Februar von 2,30 auf 2,19 Franken.

Der exportgewichtete reale Frankenwert stieg von Oktober bis Januar um 1,9%. Besonders deutlich fiel die Aufwertung gegenüber den asiatischen Handelspartnern (5,2%) und Nordamerika (8,4%) aus, während die Höherbewertung gegenüber den europäischen Handelspartnern lediglich 0,4% betrug.

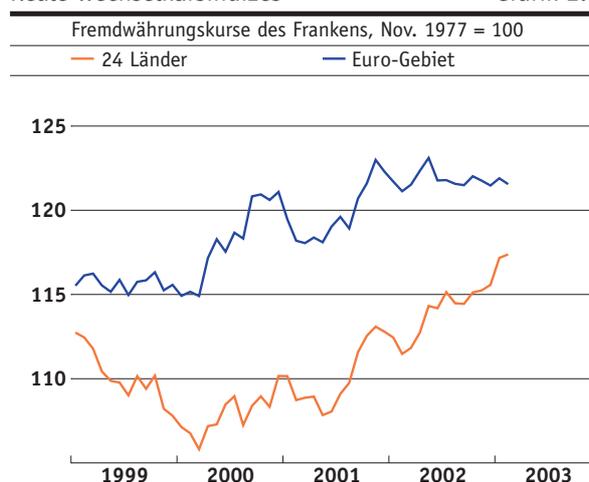
Devisenkurse Grafik 2.5



Devisenkurse Grafik 2.6



Reale Wechselkursindizes Grafik 2.7



Grafiken 2.5, 2.6 und 2.7:
Quelle: SNB

2.3 Geldaggregate

Steigender Notenumlauf

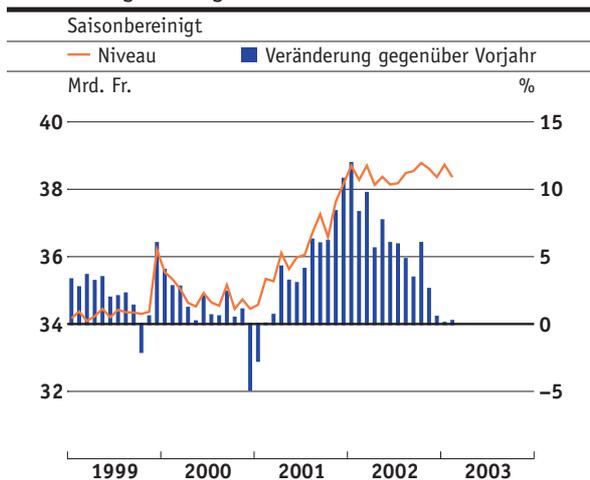
Nach einem Rückgang von Januar bis April 2002 stieg der saisonbereinigte Notenumlauf seit Sommer 2002 wieder leicht an. Im vierten Quartal wuchs er gegenüber dem Vorquartal mit einer annualisierten Rate von 2,2%. Im Januar 2003 lag er jedoch immer noch 0,7% unter seinem im Januar 2002 erreichten Höchststand. Die Entwicklung der Giroguthaben lässt keinen Trend erkennen; ihr Wachstum von 9,9% im Januar im Vergleich zum Vorjahr ist einzig auf den tiefen Wert im Januar 2002 zurückzuführen. Insgesamt lag die saisonbereinigte Notenbankgeldmenge im Januar 0,1% über dem entsprechenden Vorjahresstand.

Der Anstieg des saisonbereinigten Notenumlaufs seit Sommer 2002 ist hauptsächlich auf die grossen Notenabschnitte (Tausender) zurückzuführen. Diese stiegen im vierten Quartal saisonbereinigt mit einer annualisierten Rate von 1,8%, während die mittleren Noten (Hunderter bis Zweihunderter) um 0,8% wuchsen und die kleinen Noten (Zehner, Zwanziger, Fünfziger) um 2,6% schrumpften.

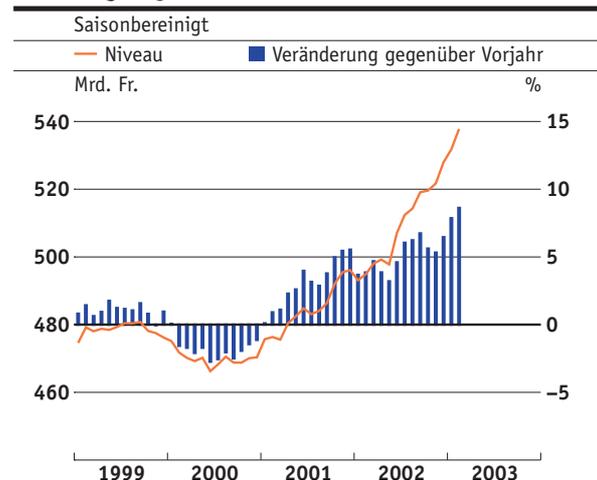
Stark wachsende breitere Geldaggregate

Die Geldaggregate M_1 , M_2 und M_3 setzten im vierten Quartal und zu Beginn des Jahres ihren Anstieg fort. Fast alle Komponenten der Geldaggregate wiesen von November bis Januar steigende Jahreswachstumsraten auf. Der im Jahresvergleich rückläufige Bargeldumlauf wurde durch die Zunahme der Sichteinlagen um 20,9% und der Transaktionskonti um 8,7% bei weitem kompensiert, so dass die Geldmenge M_1 im Januar um 13,0% höher lag als vor Jahresfrist. Die Spareinlagen erhöhten sich um 15,5%, was eine Zunahme von M_2 um 14,1% ergab. Die Termineinlagen stiegen im Januar leicht an, lagen jedoch immer noch 15,0% unter ihrem Vorjahresstand, was ein Geldmengenwachstum von M_3 von 7,9% zur Folge hatte. Geldmengenwachstumsraten in diesen Grössenordnungen wurden letztmals in den Jahren 1996 und 1997 beobachtet.

Notenbankgeldmenge Grafik 2.8



Geldmenge M_3 Grafik 2.9



Grafiken 2.8 und 2.9:
Quelle: SNB

Notenbankgeldmenge und ihre Komponenten

Tabelle 2

	2001	2002	2001	2002						
			4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	Dez.	Jan.	Feb.
Notenumlauf ¹	33,0	35,1	34,6	35,9	34,9	34,4	35,4	37,2	36,7	35,2
Veränderung ²	4,7	6,3	8,7	10,8	7,3	5,2	2,4	1,5	-0,3	-0,6
Giroguthaben ¹	3,3	3,3	3,3	3,1	3,3	3,3	3,4	3,1	3,0	3,4
Veränderung ²	0,2	0,4	6,0	0,1	-0,3	-1,6	3,6	-14,4	9,9	9,9
NBGM ^{1,3}	36,3	38,4	37,8	39,0	38,1	37,8	38,8	40,3	39,7	38,6
SBNBGM^{1,4}	36,3	38,4	37,5	38,6	38,2	38,4	38,6	38,4	38,7	38,4
Veränderung ²	4,1	6,0	8,4	10,0	6,4	4,7	3,0	0,5	0,1	0,2

Breit definierte Geldaggregate und ihre Komponenten⁵

Tabelle 3

	2001	2002	2001	2002						
			4. Q.	1. Q. ^p	2. Q. ^p	3. Q. ^p	4. Q. ^p	Dez. ^p	Jan. ^p	Feb. ^p
Bargeldumlauf	5,1	5,1	9,6	10,5	6,8	3,6	0,1	-2,0	-1,7	-0,5
Sichteinlagen	-0,7	11,7	2,8	4,7	6,5	17,5	18,1	18,5	20,9	19,5
Transaktionskonti	1,6	8,5	7,0	8,1	8,3	9,7	8,0	6,4	8,7	9,8
M₁	1,0	9,6	5,3	6,8	7,2	12,5	11,6	10,7	13,0	12,9
Spareinlagen	-6,1	9,9	-1,2	3,8	8,7	12,8	14,6	15,5	15,5	15,5
M₂	-2,3	9,7	2,3	5,4	7,9	12,7	12,9	12,8	14,1	14,0
Termineinlagen	26,9	-11,0	17,2	-0,6	-9,3	-14,4	-19,0	-17,1	-15,0	-11,6
M₃	3,1	5,0	5,3	4,1	3,9	6,3	5,8	6,5	7,9	8,7

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

Leichter Rückgang der Inlandkredite im Jahre 2002

Die Inlandkredite umfassen die Kredite der Banken an Schuldner mit Domizil in der Schweiz oder Liechtenstein und setzen sich aus den gedeckten und ungedeckten Kundenforderungen und den Hypothekarforderungen zusammen¹. Der Bestand der Inlandkredite betrug Ende 2002 619,8 Mrd. Franken. Mit einem Anteil von 85% machten die gedeckten Inlandkredite (bestehend aus den gedeckten Kundenforderungen und den Hypothekarforderungen) den grössten Teil der Gesamtkredite aus; davon entfielen wiederum 90% auf die Hypothekarforderungen.

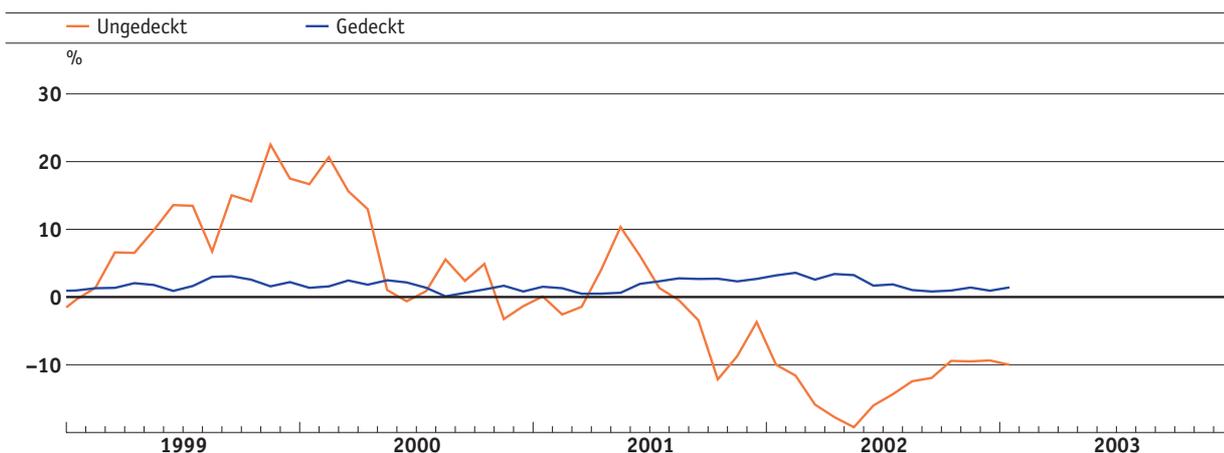
Die Inlandkredite sanken im vierten Quartal um 0,2% gegenüber dem Vorquartal. Im Dezember lagen sie 0,7% unter ihrem Vorjahresstand. Wie schon im dritten Quartal 2002 nahmen die gedeckten Kundenforderungen am stärksten ab. Sie sanken gegenüber dem Vorquartal nochmals um 8,4% und wiesen im Jahresvergleich einen Rückgang um 15,5% auf. Die ungedeckten Kundenforderungen verharrten im vierten Quartal auf dem Stand des Vorquartals. Aufgrund des starken Rückgangs in den ersten drei Quartalen des Jahres 2002 resultierte aber trotzdem eine beträchtliche Abnahme von 9,4% gegenüber 2001. Die Hypothekarforderungen stiegen weiter an; im Vergleich zum Vorquartal nahmen sie um 0,9% zu und lagen im Dezember 3,2% über dem Vorjahresstand. Der Anstieg der Hypothekarforderungen wird vor allem durch eine Zunahme des Baus von Einfamilienhäusern verursacht.

Während die Kantonalbanken und die Regionalbanken ihre Kredite gegenüber dem Vorjahr um 0,4 bzw. 1,9% erhöhten, gingen die inländischen Kredite der Grossbanken um 3,8% zurück. Wegen des hohen Marktanteils der Grossbanken an den inländischen Krediten (39,4%) nahmen die Inlandkredite insgesamt um 0,7% gegenüber dem Vorjahr ab.

Die Zahlen vom Januar deuten auf eine leichte Belebung der Inlandkredite hin. Das Total der Inlandkredite stieg gegenüber Dezember um 0,5%. Die ungedeckten Kundenforderungen wiesen als einzige Kreditkomponente einen Rückgang gegenüber dem Vormonat aus (-2,4%). Einen starken Anstieg von 7,9% gegenüber Dezember verzeichneten die gedeckten Kundenforderungen. Die Hypothekarforderungen stiegen im Januar um 0,2% gegenüber dem Vormonat.

Jahresveränderungsraten: gedeckte und ungedeckte Kredite

Grafik 2.10



¹ Aufgrund einer Änderung des Erhebungskreises bei den Raiffeisenbanken im Dezember 2002 wurden diese aus Gründen der Vergleichbarkeit aus der Betrachtung ausgeschlossen.

Lebhafte Emissionstätigkeit bei Anleihen ausländischer Schuldner

Das vierte Quartal 2002 bestätigte den Trend der Vorquartale, wonach Obligationenanleihen ausländischer Schuldner den schweizerischen Emissionsmarkt dominierten. Mit einem Emissionsvolumen von fast 44 Mrd. Franken erreichten die Auslandsanleihen im Jahre 2002 einen neuen Höchststand. Trotz hoher Rückzahlungen trugen die Auslandsanleihen zu mehr als 80 Prozent der Nettobeanspruchung auf dem schweizerischen Kapitalmarkt bei.

Die Anleihen inländischer Schuldner wiesen den tiefsten Quartalswert seit fast 10 Jahren aus. Mehrere Gründe führten zu diesem Ergebnis: einerseits emit-

tierten öffentliche Schuldner – Bund, Kantone und Gemeinden – nur in sehr beschränktem Ausmass neue Anleihen. Andererseits führten die gedämpften Konjunkturaussichten dazu, dass die Emissionstätigkeit der übrigen Schuldnerkategorien ebenfalls gering war.

Im vierten Quartal 2002 wurde die einzige bedeutende Aktienemission im abgelaufenen Jahr durchgeführt (Zurich Financial Services). Die umfangreiche Reduktion des Aktienkapitals der beiden Grossbanken in 2002 bedeutete jedoch, dass auf das ganze Jahr gesehen die Nettobeanspruchung des Kapitalmarkts durch Aktien negativ war. In diesem Ausmass war dies in den vergangenen 10 Jahren nie der Fall gewesen.

Kapitalmarktbeanspruchung in Mrd. Franken

Tabelle 4

	2001	2002	2001	2002			
			4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.
Anleihen und Aktien, total							
Emissionswert ¹	73,4	77,3	21,6	24,0	20,5	13,6	19,3
Konversion/Rückzahlung	60,4	60,5	14,6	13,7	9,4	19,7	17,7
Nettobeanspruchung	13,0	16,8	7,0	10,3	11,1	-6,1	1,5
Schweizerische Obligationenanleihen							
Emissionswert ¹	27,0	26,2	4,7	8,0	9,2	5,5	3,4
Konversion/Rückzahlung	21,1	22,5	4,5	6,9	4,0	5,5	6,0
Nettobeanspruchung	5,9	3,7	0,2	1,1	5,3	0,0	-2,6
Schweizer Aktien							
Emissionswert ¹	12,3	7,4	9,4	1,5	0,2	0,7	5,1
Rückzahlung	7,3	9,1	0,4	0,8	0,9	6,6	0,8
Nettobeanspruchung	5,0	-1,7	8,9	0,7	-0,8	-5,9	4,3
Ausländische Obligationenanleihen²							
Emissionswert ¹	34,0	43,7	7,5	14,4	11,1	7,4	10,8
Rückzahlung	32,0	28,9	9,6	5,9	4,4	7,6	11,0
Nettobeanspruchung ³	2,1	14,8	-2,1	8,5	6,7	-0,2	-0,2

1 nach Liberierungsdatum

2 ohne Fremdwährungsanleihen

3 ohne Konversion

3 Gesamtwirtschaftliche Nachfrage und Produktion

3.1 Bruttoinlandprodukt und Industrieproduktion

Weiterhin schwache Konjunktur

In der Schweiz stieg das reale Bruttoinlandprodukt im vierten Quartal 2002 um 1,4% gegenüber der Vorperiode (annualisiert) und wuchs damit langsamer als im Vorquartal. Im Vorjahresvergleich erhöhte es sich um 0,8%, nach 0,6% im dritten Quartal.

Die konjunkturelle Erholung blieb bis zum Jahresende fragil und stützte sich nur auf wenige Nachfragekomponenten. Der private Konsum wuchs nur wenig und die Bauinvestitionen sanken weiter. Die Ausrüstungsinvestitionen bildeten sich nochmals stark zurück. Positive Impulse gingen dagegen von den Exporten aus, die insbesondere von der anzie-

henden Nachfrage aus Asien profitierten. Die Nachfrage der wichtigen europäischen Handelspartnerländer schwächte sich dagegen weiter ab. Da die Importe infolge der rückläufigen Binnennachfrage deutlich sanken, leistete der Aussenhandel zum zweiten Mal nacheinander einen stark positiven Beitrag zum Wirtschaftswachstum.

Unverändert schwache Industriekonjunktur

Trotz einer leichten Aufwärtstendenz deuteten der Index der Einkäufervereinigung (PMI) sowie der von der KOF/ETH erhobene Geschäftsgang von Oktober bis Februar auf eine weitere Kontraktion im Industriesektor hin. Dies gilt sowohl für die Export- als auch für die Binnenindustrie. In beiden Sektoren dürfte sich die Produktion nochmals zurückgebildet haben, wenn auch weniger stark als im dritten Quartal. Der Bestellungseingang war geringer als die Produktion, so dass der Auftragsbestand schrumpfte. Fast die Hälfte der Unternehmen beurteilte ihn als zu klein. Infolge der fehlenden Anzeichen einer Nachfragebelebung reduzierten die Unternehmen die Lager an Fertigprodukten weiter. Um Kosten zu senken, wurden zudem nochmals Arbeitsplätze abgebaut.

Bruttoinlandprodukt und seine Komponenten

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

Tabelle 5

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

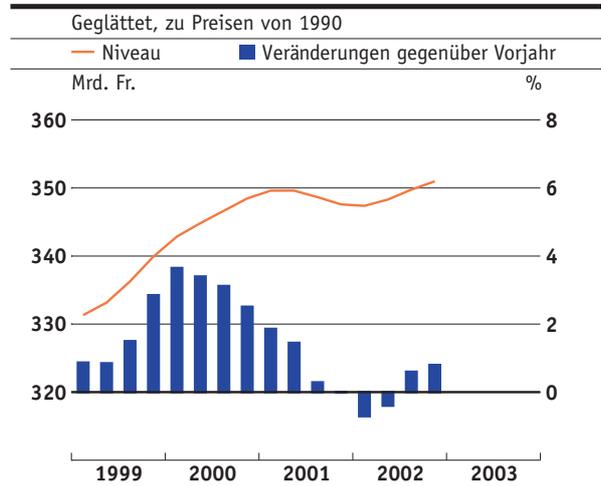
Quellen: BFS, seco

Zunehmende Unsicherheit

Angesichts der anhaltenden internationalen Konjunkturschwäche schätzten die Unternehmen die Aussichten pessimistischer ein als noch im Herbst 2002. Im Februar rechnete nur noch eine kleine Mehrheit mit steigenden Bestellungen in den nächsten drei Monaten. Über die nächsten drei bis sechs Monate wurde sogar insgesamt eine leicht rückläufige Nachfrage erwartet. Dementsprechend planten die Unternehmen mehrheitlich keine Erhöhung der Produktion und die Lager an Vorprodukten wurden erheblich abgebaut. Die auf den Binnenmarkt ausgerichteten Unternehmen beurteilten dabei die kurz- und mittelfristigen Aussichten etwas zuversichtlicher als die Exportindustrie.

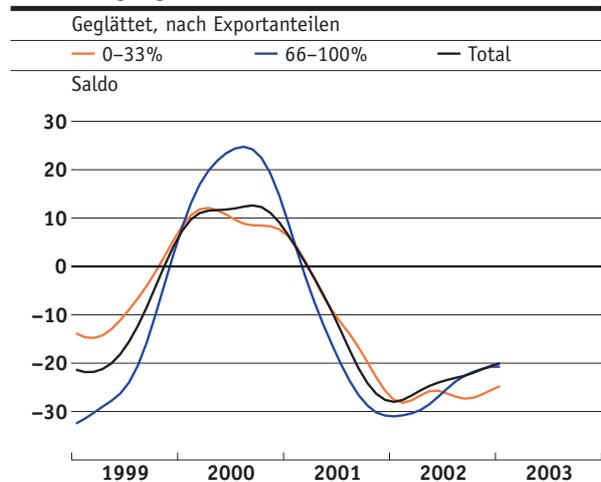
Bruttoinlandprodukt

Grafik 3.1



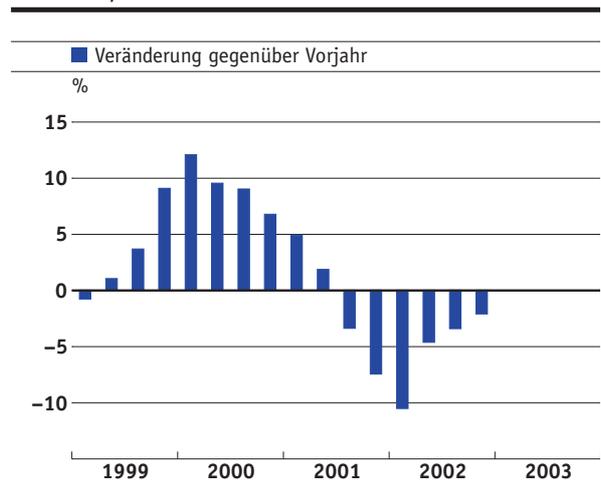
Geschäftsgang in der Industrie

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 Fertigfabrikatelage.
Quelle: Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich (KOF/ETH)

3.2 Aussenhandel und Ertragsbilanz

Stark positiver Aussenhandelsbeitrag

Die realen Exporte von Waren und Dienstleistungen stiegen im vierten Quartal gegenüber der Vorperiode um 4,8% (annualisiert) und lagen damit 3,9% über dem entsprechenden Vorjahresstand. Die Ausfuhren von Dienstleistungen stiegen deutlich stärker als diejenigen von Waren. Dagegen bildeten sich die realen Importe von Waren und Dienstleistungen verstärkt zurück und lagen im vierten Quartal 1,6% tiefer als vor Jahresfrist. Damit leistete der Aussenhandel gegenüber der Vorperiode und im Vorjahresvergleich einen positiven Beitrag zum Anstieg des realen Bruttoinlandproduktes in Höhe von 4,1 bzw. 2,5 Prozentpunkten.

Steigende Warenexporte

Gemäss den Angaben der Oberzolldirektion (OZD)¹ lagen die realen Warenexporte im vierten Quartal 5,4% höher als vor Jahresfrist. Alle nach Verwendungszweck gegliederten Gruppen übertrafen den Vorjahresstand, doch wuchsen sie gegenüber der Vorperiode verlangsamt. Gestützt durch die Ausfuhren von Pharmazeutika expandierten die Exporte von Konsumgütern erneut überdurchschnittlich kräftig und übertrafen den Vorjahresstand um 7,3%. Während die Lieferungen von Rohstoffen und Halbfabrikaten weiter zunahmen, lagen erstmals seit fünf Quartalen auch die Exporte von Investitionsgütern über dem entsprechenden Vorjahresstand.

Reale Ausfuhren nach Verwendungszweck²

Veränderungen gegenüber Vorjahr in Prozent

Tabelle 6

	2001	2002	2001	2002				
			4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	
Total	2,9	1,8	-2,3	-3,5	0,5	5,3	5,4	
Rohstoffe und Halbfabrikate	-1,5	-0,4	-7,4	-8,6	1,6	1,0	5,8	
Investitionsgüter	-0,4	-4,4	-7,6	-12,4	-5,7	-2,0	2,8	
Konsumgüter	9,4	8,5	6,9	8,2	4,9	14,6	7,3	
Ausfuhrpreise	1,2	-2,7	-0,1	-2,5	-0,5	-3,9	-4,3	

Reale Einfuhren nach Verwendungszweck²

Veränderungen gegenüber Vorjahr in Prozent

Tabelle 7

	2001	2002	2001	2002				
			4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	
Total	1,1	-2,5	-7,3	-6,1	-0,6	-1,3	-1,7	
Rohstoffe und Halbfabrikate	0,1	-2,5	-8,6	-9,7	-2,6	0,5	2,8	
Energieträger	7,9	-2,1	7,4	6,0	-0,8	-1,7	-11,1	
Investitionsgüter	-5,0	-6,2	-13,5	-12,1	-7,9	-2,0	-2,3	
Konsumgüter	5,8	0,0	-3,5	-0,6	6,2	-2,0	-2,9	
Einfuhrpreise	0,1	-2,9	-2,3	-3,1	-2,9	-3,5	-2,2	

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)

Geringere Nachfrage aus der EU

Die nominellen Ausfuhren schweizerischer Waren in die EU fielen nach einer vorübergehenden Zunahme im dritten Quartal wieder unter den Vorjahresstand (-2,8%). Ausschlaggebend waren vor allem die stark sinkenden Exporte in die beiden wichtigsten Hauptabsatzgebiete Deutschland und Frankreich. Demgegenüber konnten die Güterausfuhren nach Italien gesteigert werden. Die Lieferungen nach Zentraleuropa lagen nach einem Rückgang im dritten Quartal wieder leicht über dem entsprechenden Vorjahresstand (1,4%).

Stützende Nachfrage aus Asien

Die nominellen Exporte in die USA nahmen im vierten Quartal gegenüber der Vorperiode ab, doch lagen sie infolge des kräftigen Wachstums von Anfang 2002 noch deutlich über dem Vorjahresstand (13,0%). Dagegen expandierten die Lieferungen nach Japan und vor allem nach China kräftig. Im Vorjahresvergleich erhöhten sie sich um 12,1% bzw. 62,6%. Infolge der anhaltend starken Nachfrage erhöhte sich der Anteil Chinas am Total der nominellen schweizerischen Warenausfuhren in den Jahren 1997 bis 2002 von 0,9% auf 1,6%.

Von Unsicherheit geprägte Exportaussichten

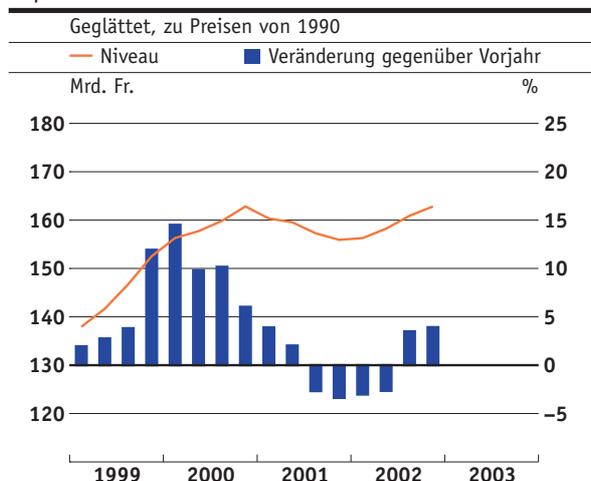
Die realen Warenexporte stiegen im Januar und Februar gegenüber dem Vormonat nur wenig und lagen im Durchschnitt 3% unter dem Vorjahresstand. Das Ausmass der Abflachung dürfte durch die stark rückläufigen Pharmaexporte etwas überzeichnet sein. Aufgrund des unbefriedigenden Bestellungsverlaufs in der Exportindustrie musste jedoch mit einer

Abnahme der Exportdynamik gerechnet werden. Die schweizerische Exportwirtschaft ist stark auf die Produktion von Investitionsgütern ausgerichtet. Eine weltweite substanzielle Erholung der Investitionstätigkeit, von der die schweizerischen Exportunternehmen überdurchschnittlich stark profitieren würden, ist noch nicht in Sicht.

Rückläufige Warenimporte

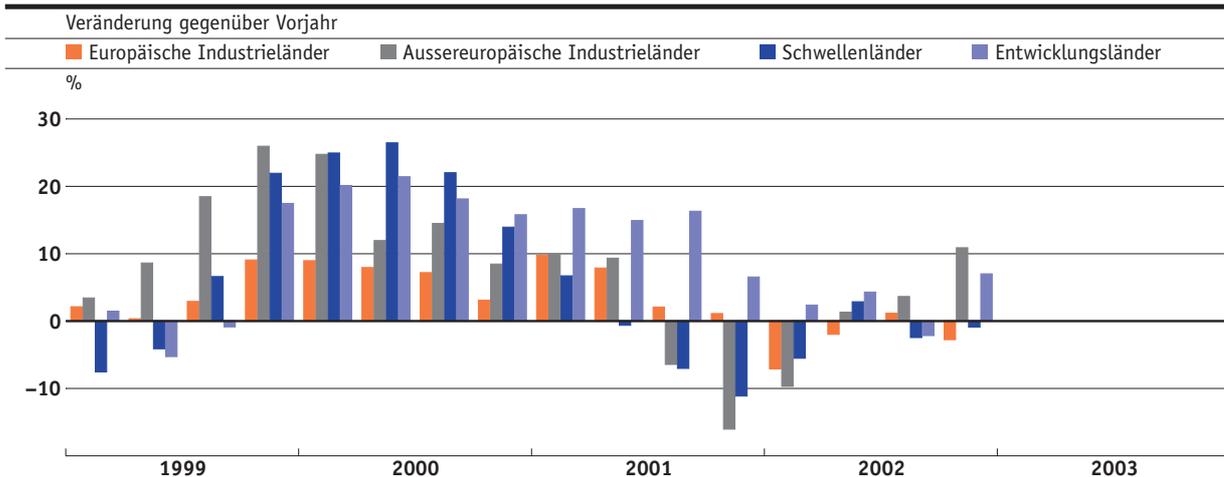
Die von der Oberzolldirektion ausgewiesenen realen Warenimporte lagen im vierten Quartal 1,7% unter dem entsprechenden Vorjahresstand. Vom Rückgang waren drei der vier Verwendungsgruppen betroffen. Überdurchschnittlich stark sanken die Einfuhren von Konsumgütern (-2,9%) und von Investitionsgütern (-2,3%), die ihre bald zweijährige

Exporte Grafik 3.4



Exporte nach Handelspartnern

Grafik 3.5



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

Serie negativer Vorjahreswachstumsraten fortsetzen. Noch deutlicher gaben die Lieferungen von Energieträgern nach, die gegenüber dem Vorjahr um 11,1% zurückgingen. Dagegen lagen die Importe von Rohstoffen und von Halbfabrikaten über dem Vorjahresstand (2,8%).

Sinkende Export- und Importpreise

Die an den Preismittelwerten gemessenen Ausfuhrpreise sanken im vierten Quartal um 4,3% gegenüber dem Vorjahr und bildeten sich damit zum fünften Mal hintereinander zurück. Wie bereits in der Vorperiode sank auch der Produzentenpreisindex der für den Export bestimmten Güter. Dies deutet darauf hin, dass die Steigerung der realen Ausfuhren erneut auf Kosten der Margen ging. Etwas weniger stark fielen die an den Preismittelwerten gemessenen Einfuhrpreise (-2,2%), was teilweise auf die höheren Preise für Erdölprodukte zurückzuführen ist. Die Terms of Trade, d.h. das Verhältnis zwischen den Export- und den Importpreisen, verschlechterten sich gegenüber dem vierten Quartal 2001 um 2,1%.

Leicht höherer Ertragsbilanzüberschuss

Die nominellen Exporte nahmen im vierten Quartal 2002 gegenüber der Vorjahresperiode um 0,8% zu, während die Importe um 3,8% zurückgingen (Spezialhandel, nicht arbeitstagbereinigt). Der Überschuss der Handelsbilanz vergrösserte sich damit innert Jahresfrist von 1,6 Mrd. auf 3,1 Mrd. Franken. Der Saldo des gesamten Warenverkehrs, der auch den Handel mit elektrischer Energie sowie die Ein- und Ausfuhr von Edelmetallen, Edel- und Schmucksteinen usw. umfasst, schloss mit einem

Überschuss von 1,9 Mrd. Franken. Demgegenüber nahm der Aktivsaldo der Dienstleistungsbilanz gegenüber dem Vorjahresquartal nur leicht um 0,6 Mrd. auf 5,9 Mrd. Franken zu. Dieser Anstieg ist auf höhere Einnahmen aus dem Fremdenverkehr sowie aus dem grenzüberschreitenden Versicherungsgeschäft zurückzuführen. Im vierten Quartal 2001 waren diese Erträge infolge der Ereignisse des 11. Septembers besonders tief ausgefallen. Die Kommissionserträge der Banken sanken gegenüber dem Vorjahr erneut. Der Überschuss der Arbeits- und Kapitaleinkommen verminderte sich infolge tieferer Nettoerträge aus den Direktinvestitionen um 1,7 Mrd. auf 6,2 Mrd. Franken. Damit wies die Ertragsbilanz im vierten Quartal einen Überschuss von 12,6 Mrd. Franken aus, gegenüber 11,9 Mrd. Franken vor Jahresfrist.

Im Jahre 2002 erhöhte sich Überschuss in der Ertragsbilanz um 11,7 Mrd. auf 49,6 Mrd. Franken. Entscheidend für den starken Anstieg war die Aktivierung der Handelsbilanz. Der Anteil des Ertragsbilanzüberschusses am nominellen Bruttoinlandprodukt betrug 11,9% (2001: 9,1%).

Ertragsbilanz Salden in Mrd. Franken

Tabelle 8

	2001 ¹		2002 ²				
			4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.
Waren	-4,6	4,5	0,9	0,1	0,6	1,9	1,9
Spezialhandel	1,7	7,3	1,6	0,9	1,4	1,9	3,1
Dienste	24,2	24,9	5,3	7,7	5,1	6,2	5,9
Fremdenverkehr	2,0	1,1	0,0	1,3	-0,3	0,1	0,1
Arbeits- und Kapitaleinkommen	25,2	26,7	7,9	6,0	6,7	7,8	6,2
Kapitaleinkommen	33,8	35,9	10,1	8,2	9,0	10,1	8,6
Laufende Übertragungen	-6,9	-6,6	-2,2	-2,2	-1,5	-1,5	-1,4
Total Ertragsbilanz	37,9	49,6	11,9	11,6	11,0	14,4	12,6

1 provisorisch

2 Schätzung

3.3 Investitionen

Die Konjunkturflaute hinterliess bei der Investitionstätigkeit deutliche Spuren. Die Anlageinvestitionen (Bau- und Ausrüstungsinvestitionen) nahmen im vierten Quartal gegenüber der Vorperiode verstärkt ab und lagen 7,6% unter dem Vorjahresstand.

Sinkende Bauinvestitionen

Der Rückgang der Bauinvestitionen setzte sich im vierten Quartal fort. Im Vorjahresvergleich sanken sie um 3,9%. Die an der Anzahl im Bau befindlicher Wohnungen gemessene Wohnbautätigkeit lag 1,6% höher als vor Jahresfrist. Dagegen deutet die Umfrage des Schweizerischen Baumeisterverbandes vom vierten Quartal auf eine weiter sinkende Bautätigkeit im Tiefbau hin.

Weiterhin flau Baukonjunktur erwartet

Von den Bauinvestitionen dürften vorderhand keine konjunkturellen Impulse ausgehen. Der Tiefbau spürt die Sparmassnahmen der öffentlichen Hand. Angesichts der hohen Leerstände dürfte auch der kommerzielle Bau bis Ende Jahr weiter schrumpfen. Vorsichtig optimistisch stimmt dagegen der Wohnungsbau. Die Anzahl bewilligter Wohnungen lag im vierten Quartal über dem Vorjahresniveau. Auf Grund der konjunkturellen Unsicherheit dürften zwar bereits bewilligte Wohnbauprojekte hinausgeschoben werden. Die von Wüest & Partner erhobene Preisentwicklung bei den Mieten und den Eigenheimen deutet aber auf eine weiterhin starke Nachfrage hin. Auch die sinkenden Baukosten und die tiefen Hypothekarzinsen stützen tendenziell die Wohnbautätigkeit, so dass in diesem Segment mit einer allmählichen Belegung gerechnet werden kann.

Stark rückläufige Ausrüstungsinvestitionen

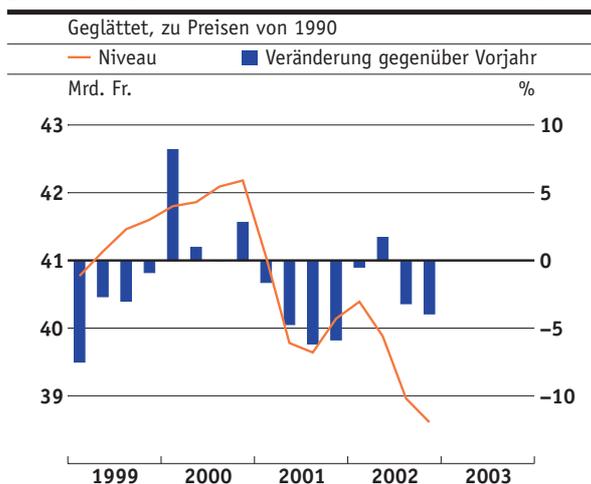
Der seit Mitte 2001 beobachtete Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen setzte sich im vierten Quartal 2002 fort. Im Vorjahresvergleich sanken sie um 10,5%. Die Einfuhren von Investitionsgütern nahmen nochmals deutlich ab. Gemäss der Umfrage in der schweizerischen Maschinen-, Elektro- und Metallindustrie (Swissmem) vom vierten Quartal blieb auch der Umsatz schweizerischer Investitionsgüter im Inland stark rückläufig.

Wachstumsimpulse in der zweiten Jahreshälfte

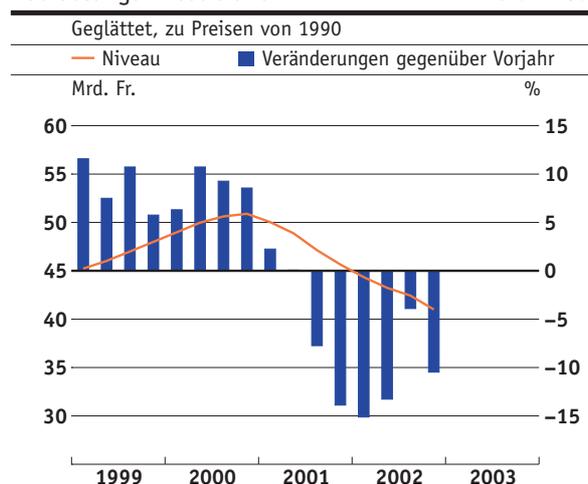
Die stagnierende Kapazitätsauslastung in der Industrie sowie die gedrückte Ertragslage hemmen nach wie vor die Investitionstätigkeit. Es bestehen jedoch gute Voraussetzungen, dass diese bei einer konjunkturellen Besserung rasch anzieht. Bei den Ausrüstungsgütern mit einer kurzen Lebensdauer besteht mittlerweile ein ausgeprägter Ersatzbedarf. Gemäss der jährlichen Investitionsumfrage der KOF/ETH sehen die Unternehmen für dieses Jahr zwar noch keine Erweiterungsinvestitionen vor. Alle Branchen mit Ausnahme des Bankensektors planen indessen vermehrte Ersatz- und Rationalisierungsinvestitionen. Die Planungssicherheit wird jedoch als geringer eingestuft als bei der Investitionsumfrage 2002.

Die Realisierung von Investitionsprojekten bedingt einen erheblichen Einsatz von Ressourcen des Dienstleistungssektors. Von einem Aufschwung der Investitionstätigkeit gehen daher jeweils bedeutende gesamtwirtschaftliche Wachstumsimpulse aus, auch wenn ein grosser Teil der Ausrüstungsgüter importiert wird.

Bauinvestitionen Grafik 3.6



Ausrüstungsinvestitionen Grafik 3.7



Grafik 3.6 und 3.7:
 Quartalsschätzung annualisiert
 Quelle: seco

3.4 Konsum

Verhalten wachsender privater Konsum

Trotz der Zurückhaltung der Konsumenten bildeten die privaten Konsumausgaben im zweiten Halbjahr 2002 weiterhin eine Konjunkturstütze. Nachdem der private Konsum im dritten Quartal annähernd stagniert hatte, zog er im vierten Quartal wieder leicht an. Im Vorjahresvergleich wuchsen die Konsumausgaben um 0,4%, nach 0,9% im dritten Quartal. Der Zuwachs lag damit deutlich unter dem langjährigen Trendwachstum von rund 1,3%. Gestützt wurde der private Konsum hauptsächlich durch die wenig konjunkturrempfindlichen Ausgaben für Wohnen und Gesundheitspflege.

In den anderen Bereichen des privaten Konsums machte sich dagegen eine abnehmende Kauflust der Konsumenten bemerkbar. Im Detailhandel, auf den rund ein Drittel der privaten Konsumausgaben entfallen, schrumpfte das reale Verkaufsvolumen im vierten Quartal um 1,6% gegenüber dem Vorjahr, nachdem es im dritten Quartal noch stagniert hatte. In der Hotellerie setzte sich der seit Mitte 2002 beobachtete Anstieg der Nachfrage aus dem Inland zwar fort. Die Zahl der Übernachtungen inländischer Gäste lag im vierten Quartal jedoch 2,2% unter dem Vorjahresstand. Die Zahl der neu zugelassenen Personewagen, die ein Indikator für die Nachfrage nach dauerhaften Konsumgütern ist, sank um 6,6% und lag damit seit vier Quartalen im negativen Bereich.

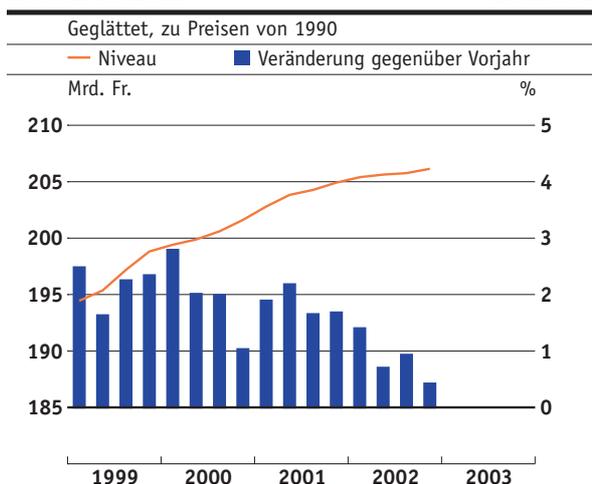
Trübe Konsumentenstimmung

Die Konsumentenstimmung blieb weiterhin trübe. Zwar verbesserte sich der Konsumentenstimmungsindex im Januar von -39 Punkten auf -25 Punkte, doch verharrte er weiterhin in einem vergleichsweise tiefen Bereich. Die Haushalte beurteilten dabei die allgemeine Wirtschaftslage sowie ihre persönliche finanzielle Lage in den vergangenen zwölf Monaten weniger pessimistisch. Der Indikator für die Beurteilung der finanziellen Lage in den kommenden zwölf Monaten lag weiterhin im positiven Bereich. Dagegen stuften die Haushalte die Sicherheit der Arbeitsplätze erneut geringer ein und schoben grössere Anschaffungen auf.

Verschlechterte Aussichten

Gemäss den Umfragen der KOF/ETH beurteilten die Firmen des Detailhandels die Geschäftslage seit Mitte 2002 zunehmend als unbefriedigend. Im Januar und Februar meldete eine Mehrheit der Unternehmen gleich bleibende oder leicht sinkende Umsätze im Vorjahresvergleich. Auch die Umsatzerwartungen für die kommenden drei Monate waren insgesamt leicht negativ, nachdem im vierten Quartal noch die positiven Erwartungen überwogen hatten. Das Gastgewerbe, insbesondere die Hotellerie, rechnete weiterhin mit einer schrumpfenden Nachfrage.

Privater Konsum Grafik 3.8



Quartalsschätzung annualisiert
Quelle: seco

3.5 Kapazitätsauslastung

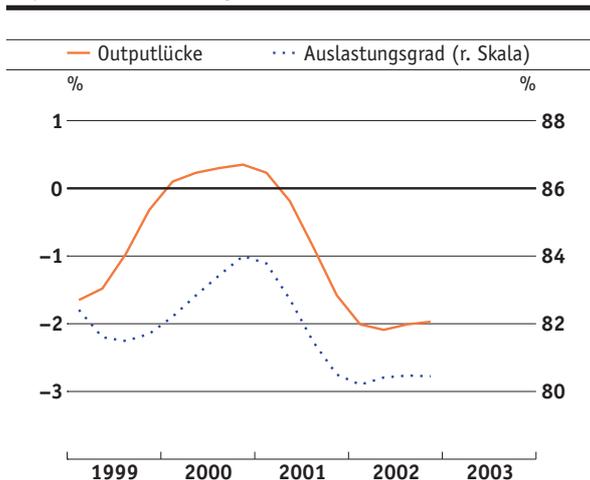
Der Auslastungsgrad der gesamtwirtschaftlichen Produktionsfaktoren liefert wertvolle Informationen für die Beurteilung der konjunkturellen Lage und die Einschätzung der zukünftigen Preisentwicklung. Da die Auslastung der Produktionskapazitäten keine beobachtbare Grösse ist, stützt sich die Nationalbank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

Unveränderte Produktionslücke

Die potenzielle Produktion gibt das Niveau der Produktion an, welches erreicht werden kann, ohne dass preistreibende Effekte ausgelöst werden. Die Produktionslücke misst die prozentuale Abweichung des tatsächlichen realen Bruttoinlandprodukts von der potenziellen Produktion. Eine negative Produktionslücke signalisiert eine Unterauslastung, eine positive Produktionslücke eine Überlastung der Produktionsfaktoren.

Infolge der konjunkturellen Abkühlung verringerte sich die gesamtwirtschaftliche Auslastung der Produktionsfaktoren im Jahre 2001 und die Produktionslücke wurde negativ. Nachdem sich die Produktionslücke bis zum ersten Quartal 2002 auf -2% ausgeweitet hatte, nahm sie bis zum Ende des Jahres nicht mehr weiter zu. Diese Entwicklung ist darauf zurückzuführen, dass sich das Wachstum der potenziellen Produktion infolge der schwachen Investitionstätigkeit im Jahre 2002 leicht verlangsamte. Im vierten Quartal wuchs die potenzielle Produktion im Gleichschritt mit dem realen Bruttoinlandprodukt, so dass die Produktionslücke mit -2% gleich hoch ausfiel wie in der Vorperiode.

Kapazitätsauslastung Grafik 3.9



Quelle: KOF

Stagnierende Kapazitätsauslastung in der Industrie

Die Kapazitätsauslastung in der Industrie wird im Rahmen der vierteljährlichen Umfrage der KOF/ETH ermittelt. Rund 1600 Unternehmen werden nach der durchschnittlichen Auslastung der technischen Produktionskapazitäten im betreffenden Quartal befragt.

Nachdem die Kapazitätsauslastung im Jahre 2001 von 84% auf 80,5% gesunken war, stabilisierte sie sich im Jahre 2002 auf diesem Niveau. Der langfristige Durchschnitt beträgt 84%. Die technischen Kapazitäten wurden mehrheitlich als ausreichend bezeichnet. Wichtigstes Hemmnis blieb die ungenügende Nachfrage. Zusammen mit den teilweise wechselkursbedingten Preiskonzessionen führte diese in den letzten Quartalen vor allem in der Exportindustrie zu einer massiven Verschlechterung der Ertragslage.

3.6 Konjunkturaussichten und Prognosen

Die meisten Prognoseinstitute, die im ersten Quartal neue Prognosen für das Wachstum der schweizerischen Wirtschaft im Jahre 2003 bekannt gaben, revidierten diese nach unten. Im Durchschnitt wird neu mit einem Anstieg des realen Bruttoinlandprodukts von knapp 1% für das laufende Jahr gerechnet. Die teilweise erheblichen Abweichungen bei den Prognosen einzelner Nachfragekomponenten widerspiegeln die zurzeit besonders hohen Prognose Risiken.

Die Nationalbank erwartet für dieses Jahr ein Wachstum des realen Bruttoinlandprodukts von knapp 1%. Sie geht davon aus, dass das Wirtschaftswachstum in der zweiten Jahreshälfte anzieht. Impulse werden vor allem vom Ausland erwartet, die sich über eine Erholung der Exporte auf die Investitionstätigkeit übertragen sollten. Infolge der unsicheren Aussichten für die Weltwirtschaft besteht jedoch nach wie vor ein erhebliches Risiko, dass sich der Aufschwung verzögern könnte.

4 Arbeitsmarkt

4.1 Beschäftigung

Sinkende Beschäftigung

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt verschlechterte sich im vierten Quartal 2002 weiter. Die Zahl der Beschäftigten nahm gegenüber der Vorperiode um 0,7% ab (saisonbereinigt), nachdem sie im dritten Quartal überraschenderweise gestiegen war. Im Vorjahresvergleich sank sie um 0,8%. Die Zahl der Vollzeitstellen bildete sich weiter zurück. Erstmals im laufenden Konjunkturzyklus nahm auch die Teilzeitbeschäftigung gegenüber der Vorperiode ab. Sie lag aber immer noch 1,4% über dem entsprechenden Vorjahresstand.

In der Industrie setzte sich der Abbau von Arbeitsplätzen gegenüber der Vorperiode (-0,9%) und im Vorjahresvergleich (-3,5%) fort. Zum ersten Mal verzeichnete auch der Dienstleistungssektor eine deutlich rückläufige Beschäftigung. Gegenüber der Vorperiode sank sie um 0,8% und lag damit 0,1% unter dem entsprechenden Vorjahresstand. Innerhalb des Dienstleistungssektors bauten vor allem das Gastgewerbe, die Versicherungen und neu auch die Banken Arbeitsplätze ab. Dagegen wurden im Detailhandel, im Informatiksektor sowie im Gesundheits- und Sozialbereich zusätzliche Stellen geschaffen. Der Bausektor meldete gegenüber dem dritten Quartal eine leicht höhere und im Vorjahresvergleich eine stagnierende Beschäftigung.

Weniger offene Stellen

Die schwache Nachfrage nach Arbeitskräften widerspiegelte sich auch in der Entwicklung der offenen Stellen. Der vom Bundesamt für Statistik (BFS) aufgrund einer Umfrage erhobene Index der offenen Stellen nahm im vierten Quartal weiter ab. Bis zum Februar bildeten sich auch der Manpower-Index, der die Fläche der Stelleninserate in der Presse misst, sowie die Zahl der bei den Arbeitsämtern gemeldeten offenen Stellen zurück.

Arbeitsmarkt nicht saisonbereinigte Zahlen

Tabelle 9

	2001		2002		2003				2003	
			4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	Jan.	Feb.	
Voll- und Teilzeitbeschäftigte ¹	1,1	-0,4	0,4	-0,3	-0,3	-0,2	-0,8	-	-	
Vollzeitbeschäftigte ¹	0,7	-1,3	0,0	-1,0	-1,3	-1,3	-1,6	-	-	
Arbeitslosenquote ²	1,9	2,8	2,1	2,6	2,5	2,7	3,3	3,8	3,9	
Arbeitslose ³	67,2	100,5	77,3	93,5	91,2	97,1	120,2	138,9	142,0	
Stellensuchende ³	109,4	149,6	119,9	139,8	139,7	146,3	172,6	192,6	197,5	
Kurzarbeitende ³	2,4	9,1	6,6	9,8	11,6	4,4	6,8	9,8	-	
Index der offenen Stellen ¹	-18,3	-40,3	-39,2	-38,0	-46,3	-39,5	-35,9	-	-	

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 Durchschnitte aus Monatswerten.

Quellen: BFS, seco

4.2 Arbeitslosigkeit

Weiterer Anstieg der Arbeitslosigkeit

Die Arbeitslosigkeit nahm von Oktober bis Februar weiter zu. Im Februar betrug die Zahl der bei den Arbeitsämtern registrierten Arbeitslosen 127 100 Personen, nach 116 000 im Oktober (saisonbereinigt). Die Zahl der Stellensuchenden erhöhte sich ungefähr gleich stark und belief sich im Februar auf 183 200 Personen. Mit einer Verzögerung von rund einem Jahr nimmt der Anteil der Langzeitarbeitslosen seit Mitte 2002 zu. Im Februar betrug er 14,6%.

Der prozentuale Anteil der Arbeitslosen bzw. der Stellensuchenden an der aktiven Bevölkerung betrug im Februar 3,5% bzw. 5,1% (saisonbereinigt). Beide Arbeitslosenquoten werden im Verhältnis zur aktiven Bevölkerung gemäss Volkszählung 1990 ausgewiesen. Die aktive Bevölkerung stieg zwischen 1990 und 2003 von 3,62 Mio. auf rund 4 Millionen. Damit liegen die aufgrund der höheren Basis berechneten Arbeitslosenquoten rund 0,3 bzw. 0,4 Prozentpunkte tiefer als die offiziell ausgewiesenen. Eine Anpassung der Berechnungsweise ist für die zweite Jahreshälfte 2003 vorgesehen.

Im Jahre 2002 nahm die Zahl der Stellensuchenden um durchschnittlich 40 000 Personen zu. Die Zahl der Beschäftigten sank mit 13 600 Personen deutlich weniger stark. Diese ausgeprägte Diskrepanz ist darauf zurückzuführen, dass das Arbeitsangebot im vergangenen Jahr weiter zunahm.

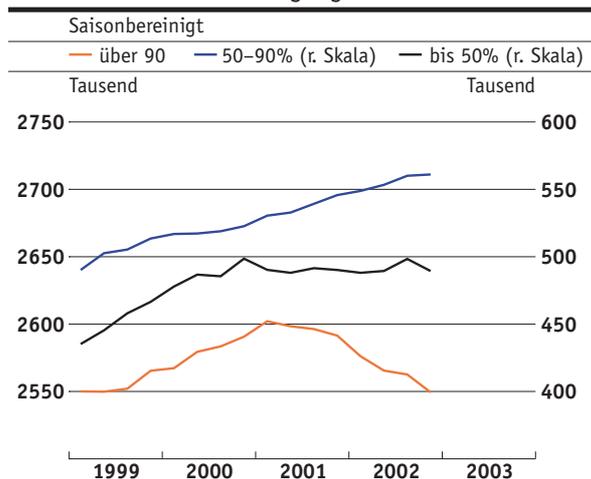
Rückgang der Kurzarbeit

Nach dem Anstieg in der ersten Jahreshälfte 2002 bildete sich die Kurzarbeit im zweiten Halbjahr deutlich zurück. Der Rückgang der Kurzarbeit bei einem gleichzeitigen Beschäftigungsabbau deutet darauf hin, dass die Unternehmen mit einer anhaltenden Konjunkturlaute rechnen.

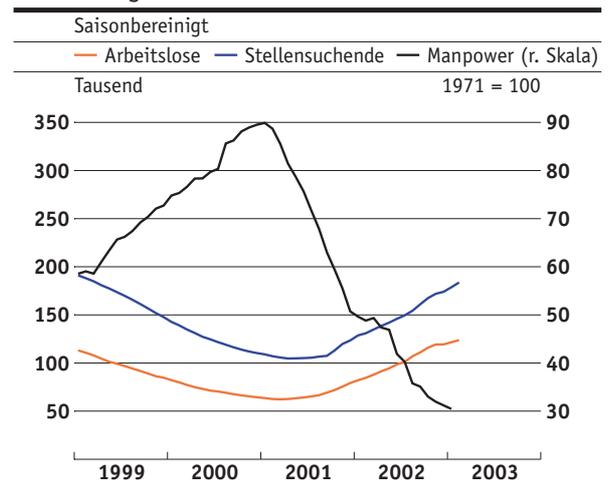
Getrübe Beschäftigungsaussichten

Gemäss den Umfragen der KOF/ETH in der Industrie und im Dienstleistungssektor sowie den vom BFS erhobenen Beschäftigungsaussichten wird die Nachfrage nach Arbeitskräften in den nächsten Monaten weiterhin schwach bleiben. Es muss deshalb in den nächsten Monaten mit einer weiter steigenden Arbeitslosigkeit gerechnet werden. Die Lage am Arbeitsmarkt dürfte sich frühestens im Laufe der für das zweite Halbjahr 2003 erwarteten Konjunkturerholung bessern.

Voll- und Teilzeitbeschäftigung Grafik 4.1



Arbeitslosigkeit und offene Stellen Grafik 4.2

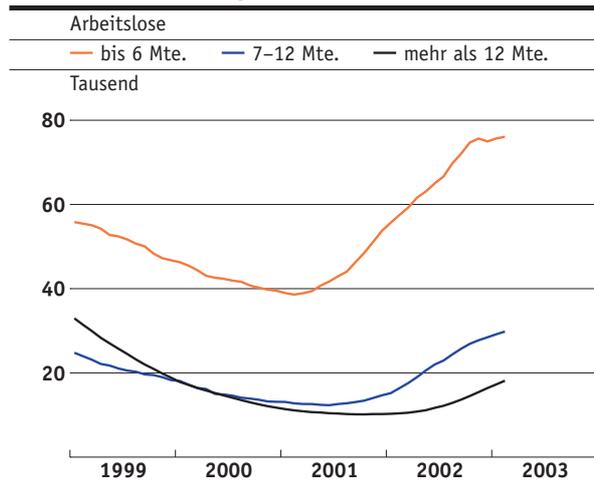


Grafiken 4.1, 4.2:
Quelle: BFS

4.3 Löhne 2003

Die Nominallöhne lagen in den ersten drei Quartalen 2002 gemäss Angaben des BFS 1,8% über dem entsprechenden Vorjahresstand. Darin enthalten ist die von den Grossverteilern vereinbarte Abschaffung der Netto-Minimallöhne von weniger als 3000 Franken pro Monat. Im Jahre 2003 dürften die Nominallöhne gemäss der im Oktober 2002 durchgeführten Lohnumfrage der UBS um 1,3% steigen.

Dauer der Arbeitslosigkeit Grafik 4.3



Quelle: BFS

5 Preise

5.1 Konsumentenpreise

Nach einem leichten Rückgang auf 0,8% im Januar stieg die am Landesindex der Konsumentenpreise gemessene Jahresteuering im Februar auf 0,9%, wo sie bereits im November und Dezember gelegen hatte. Während die Teuerung zwischen November und Februar insbesondere bei den inländischen Waren und Dienstleistungen weiter nachliess, nahm die Teuerung bei den Auslandsgütern infolge der höheren Erdölpreise zu.

Erneut leichter Rückgang der Binnenteuerung

Die Jahresteuering der inländischen Waren und Dienstleistungen sank von November bis Februar um 0,2 Prozentpunkte auf 1,0%, nachdem sie von Juni bis Oktober bei 1,3% verharrt hatte. Der Preisauftrieb liess sowohl bei den inländischen Waren als auch bei den Dienstleistungen nach. Die Jahresteuering der Waren lag im Februar noch bei 0,1%, nach 0,7% im November. Demgegenüber schwächte sich die Teuerung der Dienstleistungen, die rund drei Viertel des inländischen Güterkorbes ausmachen, nur geringfügig auf 1,2% ab. Dabei sank die jährliche Mietteuerung bei der vierteljährlichen Erhebung im Februar von 0,5% auf 0,3% und erreichte den tiefsten Wert seit April 1999. Bei den übrigen privaten Dienstleistungen liess der Preisanstieg innert Jahresfrist von 1,9% auf 1,5% nach. Dagegen stieg die Jahresteuering der öffentlichen Dienstleistungen um 1,1 Prozentpunkte auf 2,4%. Der Teuerungsschub war vor

allem auf die Tarifierpassungen bei den Spitaltaxen und die Erhöhung der Radio- und TV-Konzessionsgebühren zurückzuführen.

Anziehende Teuerung bei den Auslandsgütern

Infolge der höheren Erdölpreise zog der Preisindex der Auslandsgüter im zweiten Halbjahr 2002 an und lag seit Oktober wieder über dem Vorjahresstand. Im Februar lagen die Erdölpreise um 10,0% höher als vor Jahresfrist, was dem stärksten Anstieg seit zwei Jahren entspricht. Die übrigen Importgüter verbilligten sich dagegen um 0,5%.

Neugewichtung des Warenkorbs

Seit der umfassenden Revision im Mai 2000 wird der Landesindex der Konsumentenpreise als Kettenindex mit jährlicher Neugewichtung des Warenkorbes berechnet. Dadurch sollen die sich laufend ändernden Konsumgewohnheiten besser abgebildet und die Teuerung präziser gemessen werden. Die Neugewichtung des Warenkorbes, die zu Beginn des Jahres 2003 erfolgte, beruht auf der im Jahr 2001 durchgeführten Einkommens- und Verbrauchserhebung (EVE 2001). Im Vergleich zur Neugewichtung von Anfang 2002 waren die Verschiebungen zwischen den zwölf Hauptgruppen des Landesindexes gering. An Bedeutung gewannen die Gruppen «Gesundheitspflege» und «Bekleidung und Schuhe», während die Gewichte der Positionen «Wohnen und Energie» und «Freizeit und Kultur» sanken. Mit 19,7% kommt den Wohnungsmieten innerhalb des Warenkorbes weiterhin das grösste Gewicht zu. Der Anteil der Erdölprodukte (Treibstoffe und Heizöl) nahm erneut ab und beträgt neu 3,6%.

Sondergliederung des KPI Veränderung in Prozent

Tabelle 10

	2002		2002				2003	
			2. Q.	3. Q.	4. Q.	November	Dezember	Januar
LIK total	0,6	0,7	0,3	1,0	0,9	0,9	0,8	0,9
Inländische Waren und Dienstleistungen	1,4	1,5	1,3	1,2	1,2	1,1	1,0	1,0
Waren	1,1	1,2	0,7	0,6	0,7	0,3	-0,2	0,1
Dienstleistungen	1,5	1,6	1,4	1,3	1,3	1,3	1,3	1,2
private Dienstleistungen ohne Mieten	1,9	2,0	1,8	1,9	1,9	1,8	1,5	1,5
Mieten	1,0	1,1	0,9	0,6	0,5	0,5	0,5	0,3
öffentliche Dienstleistungen	1,5	1,6	1,6	1,3	1,3	1,3	2,4	2,4
Ausländische Waren und Dienstleistungen	-1,7	-1,8	-2,6	0,5	0,2	0,3	0,5	1,0
ohne Erdölprodukte	-0,8	-0,1	-1,7	0,5	0,1	-0,2	-0,7	-0,5
Erdölprodukte	-6,8	-10,2	-7,6	0,2	-0,2	2,8	8,5	10,0

Quellen: BFS, SNB

5.2 Kerninflation

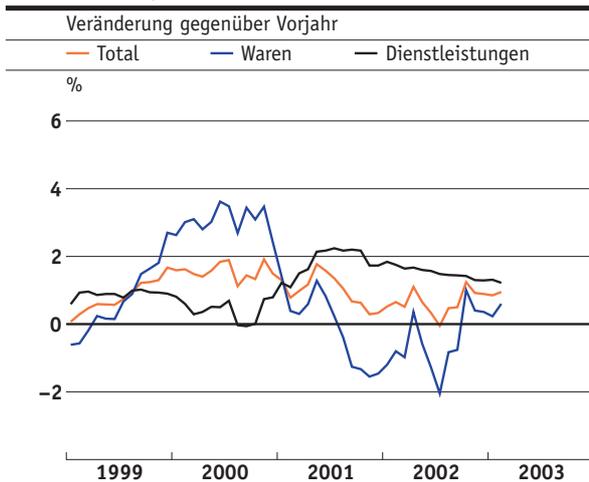
Leicht tiefere Kernteuerung der SNB

Die am Landesindex der Konsumentenpreise gemessene Teuerung unterliegt kurzfristig zahlreichen Einflüssen, die den Blick auf den allgemeinen Preistrend verstellen können. Die Nationalbank berechnet daher 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. Zwischen November und Januar lag die so berechnete Kerninflationsrate unverändert bei 0,9% und sank im Februar auf 0,8%. Sie signalisierte damit weiterhin einen hohen Grad an Preisstabilität. Die teuerungsdämpfenden Sonderfaktoren und die preistreibenden Einflüsse hielten sich ungefähr die Waage, so dass die Kernteuerung nur geringfügig von der am gesamten Landesindex gemessenen Jahressteigerung abwich.

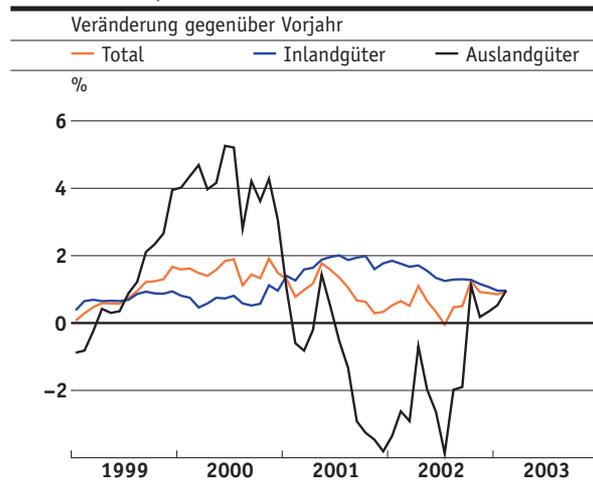
Rückgang der Kerninflation des BFS

Im Unterschied zur Kerninflationsrate der Nationalbank schliessen die zwei 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 November sanken die beiden Kerninflationsraten und beliefen sich im Februar auf 0,7% bzw. 0,4%.

Konsumentenpreise Grafik 5.1



Konsumentenpreise Grafik 5.2



Grafiken 5.1 und 5.2:
Quelle: BFS

5.3 Preise des Gesamtangebots

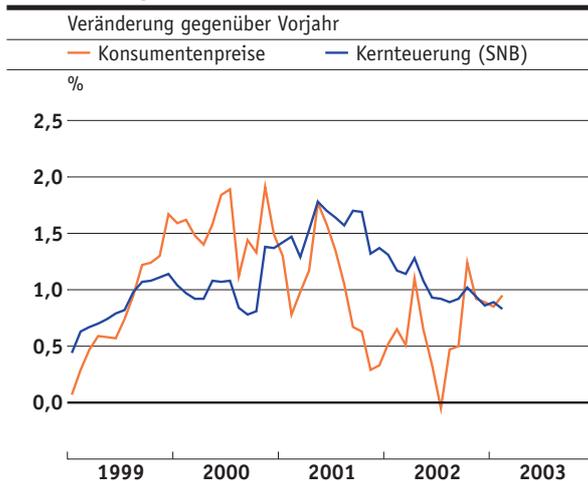
Weiterhin stabile Preise des Gesamtangebots

Das Preisniveau des Gesamtangebots (Produzenten- und Importpreisindex) blieb seit Mitte 2002 nahezu stabil. Von den Produzenten- und Importpreisen gingen somit insgesamt weiterhin keine Teuerungsimpulse auf die nachgelagerte Konsumstufe aus. Während sich die im Inland hergestellten Waren leicht verbilligten, zogen die Preise der Importgüter weiter an.

Im Vorjahresvergleich nahmen die Produzentenpreise ab, wenn auch etwas langsamer als noch Mitte 2002. Im Februar lagen sie 0,2% unter dem Vorjahresstand. Während die Preise für Konsumgüter (+1,1%) und Investitionsgüter (+0,3%) stiegen, verbilligten sich die Halbfabrikate (-1,0%). Aufgrund eines Basiseffekts lagen die Preise für Rohstoffe im Februar 3,0% über dem Vorjahresstand, nachdem sie in den zwei Monaten davor gesunken waren.

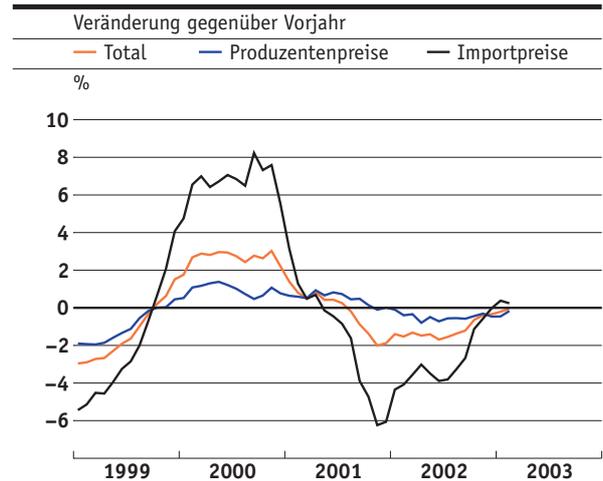
Der Preisindex der Importgüter lag im Februar 0,2% über dem Vorjahresstand. Dieser Anstieg war hauptsächlich auf die Konsumgüter zurückzuführen, die sich gegenüber dem Vorjahr um 1,3% verteuerten. Die Preise der Rohstoffe und der Halbfabrikate erhöhten sich um 0,7% bzw. 0,5%. Bei den Investitionsgütern hielten die rückläufigen Preistendenzen an; gegenüber der Vorjahresperiode verbilligten sie sich um 2,1%.

Kernteuerung Grafik 5.3



Quellen: BFS, SNB

Preise des Gesamtangebots Grafik 5.4



6.1 Internationale Preisentwicklung

Erdölbedingte Teuerungsimpulse aus dem Ausland

Der Preis pro Fass Erdöl (Qualität Brent) stieg von Ende November bis Ende Februar um rund 10 Dollar auf zeitweise über 34 Dollar. Ausgedrückt in Franken lag der Erdölpreis im Februar durchschnittlich 30% über dem entsprechenden Vorjahresstand. Für den Preisschub war vor allem die sich zuspitzende Irak-Krise verantwortlich. Obwohl sich die OPEC bereit erklärte, im Kriegsfall Produktionsverluste auszugleichen, befürchteten die Märkte eine Verknappung des Angebots. Die Preise für Terminkontrakte deuteten Mitte März für die nächsten drei Monate weiterhin auf Erdölpreise über 30 Dollar pro Fass hin. Demgegenüber dürften die Teuerungsimpulse, die von den übrigen Importgütern ausgehen, aufgrund der flauen internationalen Konjunktur sowie des höheren Aussenwertes des Frankens schwach bleiben.

Geringer Kostendruck

Der Teuerungsdruck bei den inländischen Waren und Dienstleistungen schwächte sich in den letzten Monaten weiter ab. Da die Produktionskapazitäten nicht voll ausgelastet sind, dürfte er in naher Zukunft kaum zunehmen. Mit einer Besserung der Arbeitsmarktlage ist frühestens in der zweiten Jahreshälfte zu rechnen, so dass insbesondere von den Löhnen vorerhand kein Kostendruck zu erwarten ist. Gemäss der Lohnumfrage der UBS vom November 2002 werden die Nominallöhne in diesem Jahr voraussichtlich um 1,3% steigen. Bei einer erwarteten Teuerung von 0,7% und einem Zuwachs der Arbeitsproduktivität in der Grössenordnung von 1,5% dürften die realen Lohnstückkosten in diesem Jahr sogar sinken. Auch wird der anhaltend starke Wettbewerb den Spielraum für Preiserhöhungen weiterhin begrenzen.

Industrie erwartet unveränderte Preise

Die Umfrageergebnisse des Konjunkturtests der KOF/ETH in der Industrie deuten daraufhin, dass der Teuerungsdruck im Warenbereich tief bleiben wird. Eine grosse Mehrheit der binnenorientierten Industrieunternehmen rechnet mit unveränderten oder fallenden Verkaufspreisen. Gleichzeitig geht ein überwiegender Anteil der Unternehmen davon aus, dass die Einkaufspreise stabil bleiben.

Annähernd stabile Mieten

Bei den Teuerungsaussichten kommt der Entwicklung der Wohnungsmieten eine besondere Bedeutung zu, da ihr Gewicht am Warenkorb des Konsumentenpreisindex knapp 20% beträgt. Bei der vierteljährlichen Erhebung im Februar sank die jährliche Mietteuerung von 0,5% auf 0,3% und erreichte den tiefsten Stand seit April 1999. Die Senkung der Hypothekarzinsen, die in der zweiten Jahreshälfte 2002 erfolgte, dürfte im Frühjahr 2003 an die Mieter weiter gegeben werden und die Mietteuerung weiterhin tief halten. Allerdings herrscht namentlich in den Ballungszentren Zürich und am Genfersee unverändert eine ausgeprägte Knappheit an Wohnungen, was den Vermietern erlauben dürfte, die Mietpreise bei Mieterwechseln und Neuvermietungen anzuheben.

6.3 Inflationsprognose für die Jahre 2003–2005

Die Nationalbank veröffentlichte anlässlich der vierteljährlichen geldpolitischen Lagebeurteilung vom 20. März 2003 eine neue Inflationsprognose für die Jahre 2003 bis 2005. Ende 2002 hatte sie beschlossen, fortan jedes Quartal eine Inflationsprognose zu publizieren, nachdem dies zuvor nur halbjährlich im Juni und Dezember der Fall gewesen war. Die Teuerungsprognose vom 20. März gilt unter der Annahme eines über die nächsten drei Jahre konstanten Dreimonats-Libors von 0,25%.

Die Nationalbank geht davon aus, dass die Konjunktur in den USA ab der zweiten Hälfte 2003 anziehen und die amerikanische Wirtschaft im Jahre 2004 wieder ihr Produktionspotenzial erreichen wird. In der EU verzögert sich dagegen der Aufschwung, so dass erst 2004 mit Wachstumsraten von mehr als 2% gerechnet werden kann. Ausserdem wird angenommen, dass der Erdölpreis angesichts der geopolitischen Unsicherheiten noch einige Zeit um 30 Dollar pro Fass schwanken und danach wieder auf etwa 25 Dollar pro Fass sinken wird.

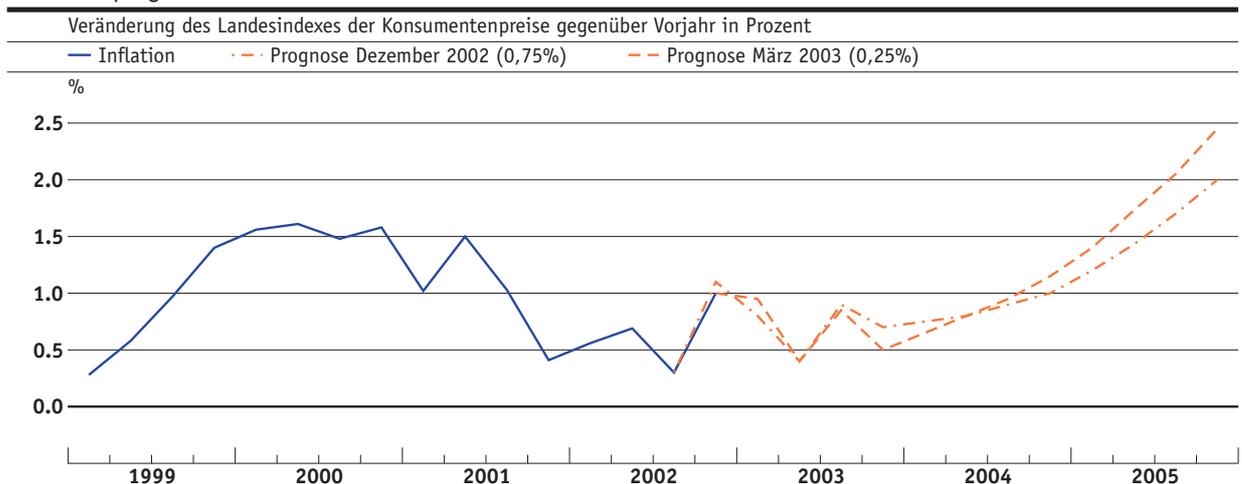
Grafik 6.1 bildet die Inflationsprognose vom März 2003 zusammen mit der Inflationsprognose vom Dezember 2002 ab. Die neue Inflationsprognose deckt sich bis Mitte 2004 ungefähr mit der Dezember-Prognose, obschon Anfang März die Geldpolitik erneut gelockert wurde. Die durchschnittliche Inflationsrate sollte im Jahre 2003 0,7% betragen und im Jahre 2004 leicht auf 0,9% steigen. In der kurzen Frist wirken vor allem die Verzögerung des Konjunkturaufschwungs sowie der tiefere Dollarkurs dämpfend auf die Preisentwicklung.

Im Laufe des Jahres 2005 nimmt die Inflation verstärkt zu. Bis zum vierten Quartal steigt sie auf 2,5%. Die Nationalbank versteht unter Preisstabilität einen Anstieg des Landesindex der Konsumentenpreise von weniger als 2% pro Jahr. Die Inflation kommt damit am Ende des Prognosehorizontes über den Bereich zu liegen, den die Nationalbank mit Preisstabilität gleich setzt. Diese Entwicklung ist auf die im Vergleich zur Prognose vom Dezember 2002 expansivere Geldpolitik zurückzuführen, mit der die Nationalbank auf die gestiegene Unsicherheit über den Konjunkturverlauf reagierte.

Die Nationalbank sieht im derzeit hohen Expansionsgrad der Geldpolitik noch keine Gefahr für die Preisstabilität. Sie ist der Ansicht, dass ihr genügend Zeit für eine Korrektur der Geldpolitik bleiben wird und die Teuerung im Bereich der Preisstabilität gehalten werden kann.

Inflationsprognose Dezember 2002 mit Libor 0,75% und März 2003 mit Libor 0,25%

Grafik 6.1



7 Konjunkturlage aus Sicht der regionalen Wirtschaftsbeobachtung

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 wichtigsten Ergebnisse zusammengefasst, die sich aus den in den Monaten von November 2002 bis Februar 2003 geführten Gesprächen zur aktuellen und künftigen Wirtschaftslage ergaben.

7.1 Produktion

Die Mehrheit der befragten Unternehmen litt weiterhin unter einem unbefriedigenden Geschäftsgang und beurteilte die konjunkturelle Lage nach wie vor als schwierig. Insgesamt gab es keine Hinweise, die Auf- oder Abschwungstendenzen auf breiter Front anzeigten. Der Bestellungseingang vieler Unternehmen stabilisierte sich auf tiefem Niveau.

Die Ungewissheit über den weiteren Konjunkturverlauf widerspiegelte sich in kleineren Auftragsmengen und einem kurzfristigeren Bestellrhythmus. Investitionen verzögerten sich, wurden verschoben oder zurückgestellt. Die meisten Unternehmen beschränkten sich auf die nötigsten Ersatz- und Rationalisierungsinvestitionen. Erweiterungsinvestitionen blieben die Ausnahme.

Die Aussichten für das laufende Jahr zeichnen sich durch Richtungslosigkeit aus; viele befragte Unternehmen blieben mit ihren Erwartungen betont zurückhaltend. Infolge der schlechten Konjunkturlage verschärfte sich der Wettbewerb. Der Preisdruck schmälerte die Margen und zwang viele Unternehmen, ihre Kosten zu senken. Der noch nicht abgeschlossene Restrukturierungsprozess dürfte zwar einen weiteren Rückgang der Beschäftigung nach sich ziehen, sich aber andererseits positiv auf die Ertragslage der Unternehmen auswirken.

Industrie

Die exportorientierte Industrie spürte weiterhin die schleppende Weltkonjunktur und den hohen Aussenwert des Frankens, insbesondere gegenüber dem Dollar. Die Absatzschwerpunkte befanden sich weiterhin in Asien, wobei China eine Spitzenstellung

einnahm. Auch aus den USA, Osteuropa und Russland mehrten sich die Anzeichen einer anziehenden Nachfrage. Dagegen machte weiterhin vielen Exporteuren die anhaltend schwache Nachfrage aus Deutschland zu schaffen. Vermehrt machte sich auch eine verschärfte Importkonkurrenz bemerkbar.

Von der Konjunkturschwäche besonders betroffen waren nach wie vor die Produzenten von Investitionsgütern und die Lieferanten von Zwischenprodukten. Obwohl einzelne Produzenten von einer gewissen Belebung der Nachfrage im Ausland profitierten, litt die Mehrheit der Unternehmen in der Investitionsgüterindustrie immer noch unter rückläufigen Absatzmengen und sinkenden Preisen. Aus diesem Grund verzeichneten viele Unternehmen der Maschinen- und Metallindustrie in den letzten drei Monaten weiterhin eine rückläufige Produktion und Beschäftigung. Auch die meisten Unternehmen der Elektronik- und der Telekommunikationsbranche klagten über ein sehr schwieriges wirtschaftliches Umfeld. Für das laufende Jahr äusserten sich jedoch einige dieser Unternehmen vorsichtig optimistisch.

Bei den Produzenten von konsumnahen Produkten war die Lage uneinheitlich. Ausser einigen Nischenproduzenten verzeichneten die Firmen der Textil-, Möbel- und Papierindustrie in den letzten Monaten einen starken Umsatzeinbruch. Entsprechend pessimistisch wurden die Aussichten eingeschätzt. Dagegen spürten die Pharma- und Nahrungsmittelbranche sowie die Firmen der Bio- und Medizinaltechnologie und das obere Preissegment der Uhrenindustrie die gegenwärtige Konjunkturschwäche nur wenig oder gar nicht.

Dienstleistungen und Handel

Die Mehrheit der befragten Unternehmen aus dem Dienstleistungssektor klagte in den letzten Monaten über einen schleppenden Geschäftsgang. Die schwindende Konsumlust hinterliess im Detailhandel deutliche Spuren. Das Weihnachtsgeschäft verlief vielerorts enttäuschend, und im Januar und Februar lagen die Verkäufe trotz Ausverkauf unter den Erwartungen. Die Konsumenten waren deutlich zurückhaltender beim Kauf von Bekleidung und von dauerhaften Gütern, und der Verkauf von Luxusgütern war weiterhin rückläufig. Demgegenüber blieb die Nachfrage nach Nahrungsmitteln und Produkten des täglichen Bedarfs robust. Der Trend zur Verlagerung der Nachfrage von teuren zu günstigeren Produkten hielt an. Während kleinere Spezialgeschäfte einen Umsatzeinbruch erlitten, konnten die Grossverteiler ihren Absatz erhöhen. Die aggressive Preis-

politik führte allerdings auch bei diesen zu einer Ertragsminderung. Trotzdem haben sie die Absicht, die Verkaufsflächen erheblich zu vergrössern.

Der Bankensektor litt weiterhin unter der ungünstigen Entwicklung auf den Finanzmärkten und den rückläufigen Kommissions- und Handelserträgen. In diesem Sektor muss mit einem weiteren Abbau der Beschäftigung gerechnet werden. Als Folge der Wirtschaftsflaute sahen sich insbesondere die Beratungsfirmen sowie das grafische Gewerbe einem ausgeprägten Rückgang der Nachfrage gegenüber.

Für den Tourismus lief das neue Jahr gut an. In den Wintersportgebieten waren die Hotels in den ersten beiden Monaten des Jahres dank günstiger Schnee- und Wetterverhältnisse gut ausgelastet, doch verhielten sich die Gäste bei ihren Ausgaben sehr preisbewusst. Auch der Geschäftstourismus in den Städten lief zufrieden stellend. Wegen der flauen Konjunktur blieben aber die Aussichten für den Rest des Jahres trüb.

Bau

Die Bauwirtschaft beurteilte die Geschäftslage insgesamt unverändert pessimistisch. Angesichts der konjunkturellen Unsicherheit werden viele Projekte verschoben. Der Grossteil der Bauunternehmer kämpft mit einem schrumpfenden Auftragseingang. Trotz tiefer Zinsen und Baukosten litt der Wohnbau in vielen Segmenten unter der geringen Rentabilität von Neubauten. Umbauten und Renovationen sind sowohl für die Investoren als auch für die Bauunternehmen attraktiver. Der Tiefbau spürte die Sparmassnahmen der öffentlichen Hand, auch wenn einzelne Baufirmen von den Grossprojekten im Bereich der Verkehrsinfrastruktur profitieren. Im Büro- und Gewerbebau wird für das laufende Jahr eine weiterhin rückläufige Bautätigkeit erwartet. Infolge des Überangebots im Bausektor gerieten die Preise insbesondere bei den Grossprojekten massiv unter Druck. Die Ertragslage vieler Firmen verschlechterte sich erneut. Für 2003 sind viele Unternehmer auf Grund der Offertstellungen pessimistisch.

7.2 Arbeitsmarkt

Die Lage am Arbeitsmarkt verschlechterte sich in den letzten Monaten weiter. Viele Unternehmen rechneten nicht mehr mit einer baldigen und substanziellen Erholung der Produktion. Aus Kostengründen sahen sie sich gezwungen, Arbeitsplätze abzubauen, nachdem die Lage nicht mehr weiter mit Kurzarbeit überbrückt werden konnte. Die personellen Kapazitäten sind noch nicht vollständig angepasst; weitere Entlassungen sind geplant. Vom Stellenabbau sind beinahe alle Branchen betroffen.

7.3 Preise und Margen

Der Preiskampf verschärfte sich in vielen Branchen weiter. Nicht nur die am internationalen Markt exponierten Industriezweige, sondern auch der Bau und der Detailhandel spürten den Margendruck deutlich. Um die Ertragslage zu verbessern, wurden in den meisten Firmen grosse Anstrengungen zur Senkung der Kosten unternommen.

Die Rolle der Nationalbank im bargeldlosen Zahlungsverkehr

Daniel Heller, Systemstabilität und Überwachung, und Andy Sturm,
Finanzmarktinfrastuktur, Schweizerische Nationalbank, Zürich

Einleitung

Ein stabiles Finanzsystem ist eine wichtige Voraussetzung für die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit einer Volkswirtschaft. Die zwei wichtigsten Determinanten eines stabilen Finanzsystems sind ein gesunder Finanzsektor und eine sichere und effiziente Finanzmarktinфраstruktur, bestehend aus Börsen sowie Clearing- und Abwicklungssystemen für Zahlungen, Wertschriften und andere Finanzinstrumente. Vor allem die reibungslose Funktionsweise der bargeldlosen Zahlungssysteme ist für die Schweizerische Nationalbank (SNB) ein wichtiges Anliegen, da sie bei der Umsetzung der Geldpolitik auf diese Systeme angewiesen ist.

Der erste Teil dieses Artikels geht kurz auf die volkswirtschaftliche Bedeutung des Zahlungsverkehrs ein. Im zweiten Teil werden die wichtigsten Teilnehmer und Systeme der schweizerischen Zahlungsverkehrsinfrastruktur vorgestellt. Danach wird im dritten Teil diskutiert, weshalb im bargeldlosen Zahlungsverkehr Sicherheit und Effizienz die beiden primären Ziele der SNB sind. Der vierte Teil stellt dar, welche Aufgaben die SNB im bargeldlosen Zahlungsverkehr wahrnimmt und wie sie damit zu einer sicheren und effizienten Finanzmarktinфраstruktur beiträgt. Der fünfte Teil geht auf die im Zuge der Revision des Nationalbankgesetzes vorgeschlagene Lösung ein, die Überwachung von Zahlungs- und Effektenabwicklungssystemen explizit als eine der Hauptaufgaben der SNB aufzuführen. Schliesslich zeigt der sechste Teil auf, wie die SNB die breitere Öffentlichkeit und die betroffenen Parteien über ihre Ziele und Tätigkeiten im bargeldlosen Zahlungsverkehr orientiert.

1 Die volkswirtschaftliche Bedeutung des Zahlungsverkehrs

Real- und finanzwirtschaftliche Transaktionen bilden den Kern jeder Marktwirtschaft. Privatpersonen kaufen beispielsweise Güter und Dienstleistungen, Unternehmungen beziehen Vor- und Zwischenprodukte von anderen Unternehmungen oder bezahlen die Löhne ihrer Mitarbeiter, und Investoren verwalten Vermögen durch Erwerb und Verkauf von Wertpapieren. Alle diese Geschäfte haben zur Folge, dass finanzielle Verpflichtungen entstehen, die je nach Vereinbarung sofort oder zu einem späteren Zeitpunkt erfüllt werden müssen. Die Möglichkeit, diese Zahlungen bequem und kostengünstig leisten zu können, ist für alle Beteiligten von grossem praktischem Nutzen und fördert zudem den Handel von Gütern, Dienstleistungen und Finanzinstrumenten.

Im persönlichen Kontakt zwischen Geschäftspartnern ist die Verwendung von Bargeld in der Schweiz weit verbreitet, vor allem wenn es sich um kleinere Beträge handelt. Noten und Münzen spielen innerhalb des Zahlungsverkehrs deshalb eine wichtige Rolle. Die Schweizerische Nationalbank verfügt von Gesetzes wegen über das Monopol für die Ausgabe von Banknoten. Über das Bankensystem und die Post versorgt sie die Wirtschaft mit Noten, die hohen Qualitäts- und Sicherheitsansprüchen genügen. Im Auftrag des Bundes obliegt der SNB auch die Münzversorgung. Bei grösseren Beträgen oder falls die Geschäftspartner nicht persönlich miteinander in Kontakt treten, sind bargeldlose Überweisungen der Normalfall. Im Vergleich zum bargeldlosen Zahlungsverkehr sind die betragsmässigen Umsätze im Bargeldverkehr sehr bescheiden.

Der Grossteil des Betragsvolumens wird durch finanzwirtschaftliche Transaktionen ausgelöst. Aufgrund der grossen volkswirtschaftlichen Bedeutung des hiesigen Finanzsektors werden jeden Tag Zahlungen zwischen den Banken abgewickelt, die wertmässig etwa dem halben jährlichen Bruttoinlandprodukt der Schweiz entsprechen. Dies lässt erahnen, dass Probleme bei der Abwicklung von gegenseitigen Verpflichtungen leicht zu weiter reichenden Störungen des Finanzsystems oder gar der ganzen Volkswirtschaft führen können. Daher besteht sowohl für den Finanzsektor als auch für das breite Publikum ein grosses Bedürfnis nach einer gut funktionierenden und sicheren Zahlungsverkehrsinfrastruktur.

2 Bargeldlose Zahlungssysteme in der Schweiz

Die Teilnehmer des bargeldlosen Zahlungsverkehrs in der Schweiz lassen sich im Wesentlichen in drei Kategorien einteilen: die SNB, die Finanzintermediäre (Banken und Postfinance) sowie die Nichtbanken, d.h. Unternehmungen und Privatpersonen. Die Finanzintermediäre wickeln den Grossteil ihrer gegenseitigen Verpflichtungen über ihre Girokonten bei der SNB ab. Die Nichtbanken haben keinen direkten Zugang zu einem Konto bei der SNB. Sie wickeln ihre Zahlungen über ihre jeweiligen Konten bei den Banken oder bei der Postfinance ab. Anders ausgedrückt tätigen die Unternehmungen und Privatpersonen ihre Zahlungen über ihre Guthaben bei den Banken oder der Postfinance, während die Banken zur Begleichung ihrer gegenseitigen Verpflichtungen auf ihre Guthaben bei der SNB zurückgreifen.

Bargeldlose Zahlungen werden in Zahlungssystemen abgewickelt (siehe Box 1). Das umsatzmässig wichtigste Zahlungssystem in der Schweiz ist das Swiss Interbank Clearing System (SIC), über das die Banken den Grossbetragszahlungsverkehr sowie einen Teil des Massenzahlungsverkehrs abwickeln. Als Grossbetragszahlungen werden in der Regel jene Zahlungen bezeichnet, die im Zusammenhang mit Devisengeschäften oder Geldmarkt- und Kapitalmarkttransaktionen stehen, aber auch die betragsmässig grossen Zahlungen des Nichtbankensektors. Die übrigen Zahlungen der Unternehmen und Privatpersonen werden als Massenzahlungsverkehr oder auch als Zahlungsverkehr des Publikums bezeichnet. Im Vergleich zum Massenzahlungsverkehr ist die Anzahl der Grossbetragszahlungen relativ gering, doch sind die jeweiligen Beträge um ein Vielfaches grösser.

Die Abwicklung der Zahlungen im SIC erfolgt über die Girokonten der Banken bei der SNB. SIC ist ein so genanntes Real-Time Gross Settlement System (RTGS), d.h. Zahlungsaufträge werden in Echtzeit individuell und unwiderruflich ausgeführt, falls die auftraggebende Bank über ausreichende Giro Guthaben bei der SNB verfügt. Die SNB betreibt das SIC nicht selbst, sondern hat damit die Swiss Interbank Clearing AG beauftragt. Diese ist eine privatwirtschaftliche Unternehmung im Besitz der Schweizer Banken und der Postfinance. Die Swiss Interbank Clearing AG ist für den laufenden operationellen Betrieb und die technische Weiterentwicklung des Systems verantwortlich.

SIC verfügt über eine Verbindung zum Wertschriftenabwicklungssystem SECOM, das durch die SIS SegInterSettle AG betrieben wird. Diese Verbindung ermöglicht es, bei der Wertschriftenabwicklung das Prinzip Lieferung-gegen-Zahlung anzuwenden. Dies bedeutet, dass die Übertragung der Wertschriften im SECOM und deren Bezahlung im SIC gleichzeitig erfolgen. Dadurch wird das Erfüllungsrisiko bei Wertschriftengeschäften eliminiert.

Devisengeschäfte in sieben wichtigen Währungen, einschliesslich des Frankens, können seit September 2002 über das Continuous Linked Settlement (CLS) System abgewickelt werden. CLS ist ein durch die amerikanische CLS Bank betriebenes Zahlungssystem, das beide Seiten einer Devisentransaktion Zug-um-Zug abwickelt und damit bestehende Erfüllungsrisiken beseitigt. Die Abwicklung von Frankenbeträgen im CLS wird über einen Fernzugang der CLS Bank an SIC ermöglicht.

Um auch innerhalb der Schweiz und von der Schweiz in die EU oder umgekehrt bequem Zahlungen in Euro tätigen zu können, haben die Schweizer Banken und die Postfinance in Frankfurt am Main die Swiss Euro Clearing Bank (SECB) errichtet. Die SECB betreibt das euroSIC System, das ähnlich funktioniert wie SIC und ebenfalls über eine Verbindung zum Wertschriftenabwicklungssystem SECOM verfügt. Die Umsätze im euroSIC sind aber deutlich geringer als im SIC.

Die Finanzintermediäre bieten ihren Kunden im bargeldlosen Massenzahlungsverkehr diverse Zahlungsinstrumente an. Deren Gebrauch hängt von verschiedenen Faktoren wie der allgemeinen Akzeptanz, den Kosten, der Sicherheit oder auch der Bequemlichkeit ab. Zu diesen Instrumenten zählen Kredit- oder Debitkarten (EFT-POS), Checks und Einzahlungsscheine. Daneben werden weitere Zahlungsverkehrsdienstleistungen angeboten, wie zum Beispiel der Datenträgeraustausch (DTA) und das Lastschriftverfahren (LSV) der Banken sowie Zahlungen mittels Elektronischem Zahlungsauftrag (EZAG) und Debit Direct (DD) der Postfinance. Diese Systeme ermöglichen Unternehmungen und Privatpersonen, ihre zahlungsrelevanten Informationen elektronisch an ihre Bank bzw. die Postfinance zu übermitteln.

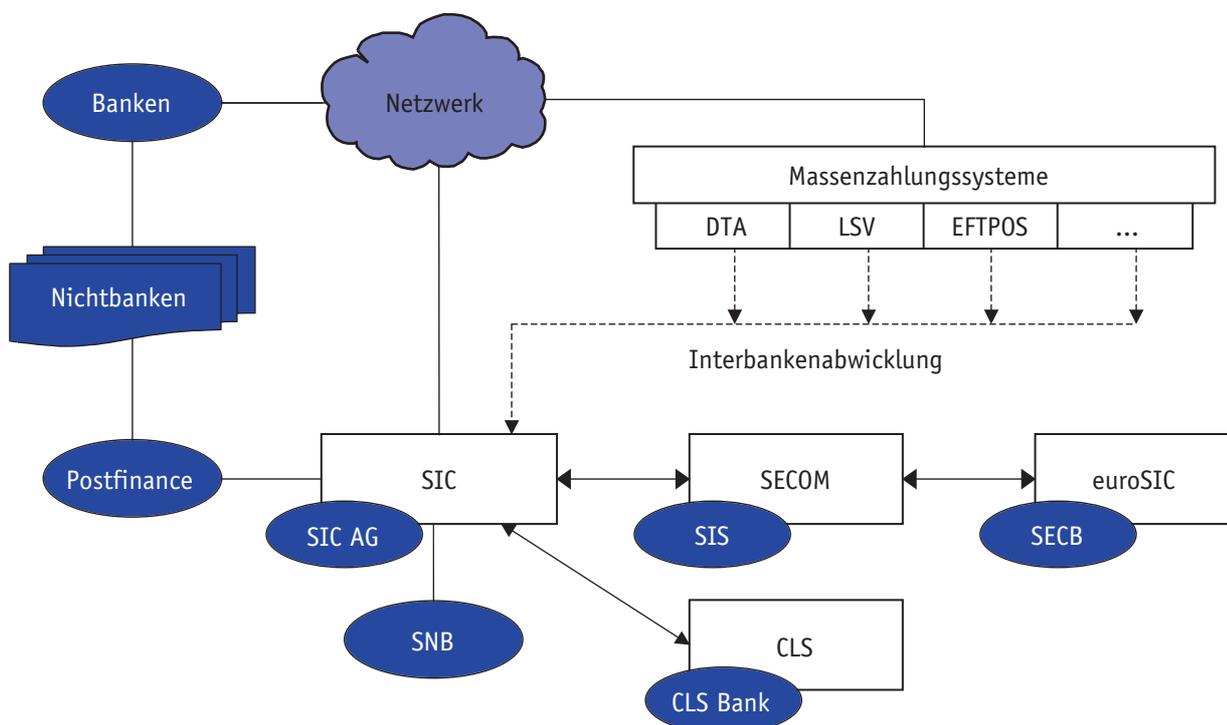
Die einzelnen Zahlungsinstrumente unterscheiden sich vor allem hinsichtlich der Art und Weise, wie eine Zahlung ausgelöst wird. Sie haben jedoch gemein, dass eine finanzielle Verpflichtung durch einen Transfer von Kontoguthaben vom Schuldner zum Gläubiger erfüllt wird. Falls Auftraggeber und Empfänger der Zahlung ihr Konto beim gleichen Finanzintermediär haben, kann dieser die entsprechenden Konten mit dem Zahlungsbetrag belasten bzw. gutschreiben (interne Abwicklung). Bestehen Kontoverbindungen bei verschiedenen Finanzinstituten, ist eine Interbankenzahlung nötig, bei der die entsprechenden Guthaben von einer Bank zur anderen überwiesen werden müssen. Die Zahlungsinstruktionen können hierfür entweder zur direkten Abwicklung an das SIC-System gesendet werden oder sie können zunächst an eine zentrale Verarbeitungsstelle geleitet werden, wo sie gesammelt und nach Schuldnerbanken sortiert und zusammengefasst werden. Die Abwicklung der zusammengefassten Zahlungen erfolgt dann ein- bis zweimal pro Tag zu vorgegebenen Zeitpunkten im SIC. Die zentrale Rolle, die SIC im schweizerischen Zahlungsverkehr zukommt, ist

auch aus Grafik 1 ersichtlich, die einen schematischen Überblick über die wichtigsten Elemente der Zahlungsverkehrsinfrastruktur der Schweiz gibt.

Neben den erwähnten Zahlungssystemen, die landesweit verbreitet sind, gibt es in der Schweiz noch einige so genannte einfunktionale bzw. begrenzt funktionale Kartensysteme. Einfunktionale Systeme sind dadurch gekennzeichnet, dass der Systemanbieter und der Dienstleister, d.h. der Akzeptant, identisch sind. Sie finden etwa im Zusammenhang mit Einkaufskarten von Warenhäusern oder mit elektronischen Telefonkarten Anwendung. Begrenzt funktionale Kartensysteme sind Systeme, die nur in einer kleinen Anzahl von Geschäften (z.B. in einer Warenhauskette) oder an einem bestimmten Standort (z.B. in einem Shoppingcenter oder Fremdenverkehrsort) benutzt werden können.

Zahlungsverkehrsinfrastruktur in der Schweiz

Grafik 1



3 Die Ziele der Nationalbank

Sicherheit und Effizienz sind die primären Ziele der SNB im bargeldlosen Zahlungsverkehr. Diese Ziele leitet die SNB direkt aus der Erfüllung ihrer Hauptaufgabe, namentlich dem Führen der Geld- und Währungspolitik, ab. Dabei bestehen grosse Wechselwirkungen zwischen dem Zahlungssystem, der Geldpolitik und der Stabilität des Finanzsystems.

Bei der Implementierung der Geldpolitik ist die SNB auf ein sicheres und effizientes Zahlungssystem wie das SIC angewiesen. Kommt es nämlich zu Störungen im Zahlungssystem, können die geldpolitischen Impulse nicht mehr in vollem Umfang ihre gewünschte Wirkung entfalten. Gleichzeitig erleichtert ein stabiles Finanzsystem das Erreichen der geldpolitischen Vorgaben. Einerseits eröffnet es der SNB mehr Handlungsspielraum, andererseits führt es zu einer raschen Übertragung der Geldpolitik auf die anderen Sektoren. Die SNB ist daher aus geldpolitischen Gründen bestrebt, im Rahmen ihrer Möglichkeiten die Stabilität des Finanzsystems zu stärken, unter anderem durch die Förderung einer sicheren und effizienten Finanzmarktinfrastruktur.

In Bezug auf die Sicherheit eines Zahlungssystems können zwei Aspekte unterschieden werden. Zum einen sollte ein Zahlungssystem technisch bzw. operationell derart ausgestaltet sein, dass es nicht selbst Störungen im Finanzsystem verursacht. Zum anderen sollte ein Zahlungssystem so konzipiert sein, dass sich Störungen im Finanzsystem, wie z.B. die Zahlungsunfähigkeit eines Teilnehmers, nicht unkontrolliert über das System auf andere Teilnehmer ausbreiten.

Die operationelle Zuverlässigkeit eines Systems hängt von einer Vielzahl von Komponenten ab. Im Vordergrund stehen etwa die verwendete Hard- und Software, das Telekommunikationsnetz, die Schnittstellen zu den Systemteilnehmern, die Stromversorgung und nicht zuletzt das eingesetzte Personal. Die technische Integrität eines Systems hängt insbesondere von Kontrollmechanismen bezüglich des physischen und elektronischen Zugangs zum System ab. Zu denken ist hier beispielsweise an die für den Datenaustausch verwendete Verschlüsselungstechnologie. Eine sehr hohe Verfügbarkeit und Integrität des Systems alleine ist jedoch nicht ausreichend. Ebenso wichtig sind regelmässig getestete Backup-Einrichtungen und Verfahrensregeln, die auch im Krisenfall die Aufrechterhaltung des Systembetriebs gewährleisten.

Damit sich Störungen im Finanzsystem nicht unkontrolliert über das Zahlungssystem auf andere Teilnehmer ausbreiten, bedarf es einer soliden Rechtsgrundlage für das System und entsprechender Regeln und Verfahren für die Zahlungsabwicklung. Ein wichtiger Grundsatz besteht beispielsweise darin, dass eine Zahlung, die einem System übermittelt wurde und sämtliche Risikokontrollen und andere Prüfungen erfolgreich durchlaufen hat, nicht mehr rückgängig gemacht werden kann (unwiderrufliche Abwicklung).

Alle Zahlungssysteme sollten hinsichtlich der vorangehend erwähnten Sicherheitsaspekte einen gewissen Minimalstandard erfüllen. Mit zunehmender Bedeutung eines Zahlungssystems für den Finanzsektor und die Volkswirtschaft insgesamt steigen auch die Anforderungen an die Sicherheit. Besonders wichtig ist die Sicherheit bei so genannten systemisch bedeutsamen Zahlungssystemen. Dies sind Systeme, bei denen Störungen innerhalb des Systems oder finanzielle Schwierigkeiten einzelner Teilnehmer dazu führen können, dass andere Teilnehmer oder gar weite Kreise des Finanzsystems in Mitleidenschaft gezogen werden (Systemrisiko). Zahlungssysteme, die für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam sind, sollten die zehn Grundprinzipien der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) erfüllen (siehe Box 2).

Die Bedeutung eines Zahlungssystems für das Finanzsystem wird vor allem durch die Höhe und die Art der Zahlungen bestimmt. Insbesondere von Systemen, über die Grossbetragszahlungen abgewickelt werden, kann ein Systemrisiko ausgehen. Systeme, die ausschliesslich Kleinbetrags- oder Publikumszahlungen abwickeln, bergen in der Regel keine oder nur geringe Systemrisiken. Massgeblich für die Beurteilung der volkswirtschaftlichen Bedeutung eines Zahlungssystems ist auch, ob ein alternatives Zahlungssystem vorhanden ist, über das die Zahlungen notfalls abgewickelt werden können.

Für die SNB ist neben der Sicherheit der Zahlungssysteme auch deren Effizienz bedeutsam. Die Zahlungsverkehrsinfrastruktur kann als effizient betrachtet werden, wenn sowohl die von den Benutzern gewünschte Funktionalität als auch die notwendigen Sicherheitsvorkehrungen zu tiefstmöglichen Kosten erbracht werden. Auch bei der Abwicklung des Zahlungsverkehrs sind die Ressourcenkosten zu minimieren. Dabei ist es besonders wichtig, dass nicht nur die einzelnen Zahlungssysteme effizient sind, sondern die Zahlungsverkehrsinfrastruktur als Ganzes.

Eine sichere und effiziente Zahlungsverkehrsinfrastruktur ist nicht nur aus Sicht der SNB wünschbar, sondern liegt letztlich im Interesse aller beteiligten Parteien. Trotzdem reicht das freie Spiel der Marktkräfte nicht immer aus, um die Ziele der Sicherheit und der Effizienz zu erreichen. Dies liegt daran, dass der Markt für Zahlungsverkehrsdienstleistungen verschiedene Eigenschaften aufweist, die in einem unregulierten Umfeld zu Marktversagen und daher zu einem volkswirtschaftlich suboptimalen Ergebnis führen können.

Vor allem bei systemisch bedeutsamen Zahlungssystemen ist dies offensichtlich. Die Wahrscheinlichkeit einer systemischen Kettenreaktion lässt sich durch geeignete Massnahmen reduzieren, beispielsweise durch verbesserte Sicherheitsvorkehrungen oder durch Risikokontrollen innerhalb des Zahlungssystems. Allerdings fallen mit derartigen Massnahmen auch entsprechend höhere Kosten für den Betrieb des Zahlungssystems an. Wird die Ausgestaltung des Systems einzig den direkten Teilnehmern überlassen, so ist zu erwarten, dass diese beim Abwägen zwischen der Risikoreduktion und den für sie damit verbundenen höheren Kosten die negativen Externalitäten einer systemischen Krise nicht oder nur teilweise berücksichtigen. Die negativen Externalitäten umfassen all jene Kosten, die im Krisenfall nicht vom Verursacher getragen werden. Als Konsequenz weist das ausschliesslich durch den Markt gewählte System im Vergleich zum volkswirtschaftlichen Optimum zu hohe Risiken auf und ist anfälliger für Systemkrisen.

Auch der Markt für Massenzahlungsdienstleistungen, der zwar kaum systemische Risiken birgt, weist Eigenschaften auf, die zu einem volkswirtschaftlich suboptimalen Ergebnis führen können. Mögliche Ursachen für die Unvollkommenheit dieses Marktsegmentes sind Marktzutrittschranken aufgrund hoher Fixkosten, Grössen- und Sortimentsvorteile sowie Netzwerkeffekte. Als Folge davon kann sich unter Umständen eine mangelhafte und wenig kompetitive Marktstruktur mit einer suboptimalen Innovationsrate ergeben. Die von den Unternehmungen und Privatpersonen gewünschten Dienstleistungen können entweder gar nicht oder nur zu überhöhten Preisen gekauft werden. Aufgrund dieser potenziellen Probleme sind im Massenzahlungsverkehr ein ausreichender Grad an Wettbewerb und der Schutz der Konsumenten berechnete Anliegen.

Diese Beispiele zeigen auf, dass es im Markt für Zahlungsverkehrsdienstleistungen zu Marktversagen kommen kann. Bei systemisch bedeutsamen Zahlungssystemen äusserst sich dies primär in einer mangelhaften Sicherheit der Systeme, während bei Massenzahlungssystemen oft die ungenügende Effizienz ein Problem darstellt. Regulatorische Massnahmen des öffentlichen Sektors – zu dem auch die SNB zählt – zur Verbesserung des Marktergebnisses sind deshalb gerechtfertigt. Selbstverständlich dürfen die Kosten der Regulierung den dadurch gestifteten Nutzen nicht übersteigen.

4 Die geschäftspolitischen Grundsätze der Nationalbank

Der im geltenden Nationalbankgesetz festgehaltene Auftrag, den Zahlungsverkehr zu erleichtern, bildet die allgemeine rechtliche Basis für die Tätigkeiten der SNB im bargeldlosen Zahlungsverkehr. Die SNB kann grundsätzlich auf zwei Arten einen wichtigen Beitrag zu einer sicheren und effizienten Zahlungsverkehrsinfrastruktur leisten. Einerseits kann sie gewisse Zahlungsverkehrsdienstleistungen selbst anbieten, andererseits kann sie durch geeignete Massnahmen darauf hinwirken, dass die von privaten Anbietern betriebenen Zahlungssysteme möglichst sicher und effizient sind.

Die von der SNB verfolgte Strategie beruht auf dem Grundsatz, den Betrieb von Zahlungssystemen dem Privatsektor zu überlassen und nur dann ein Zahlungssystem selbst zu betreiben, wenn der Privatsektor von sich aus keine adäquate Zahlungsverkehrsinfrastruktur bereitstellt. Ausgehend von dieser marktwirtschaftlichen Ausrichtung hat die SNB zwei Hauptaufgaben im bargeldlosen Zahlungsverkehr. Beide tragen zur Stabilität und in gewissem Masse auch zur Effizienz des Finanzsystems bei.

Die erste Hauptaufgabe der SNB im bargeldlosen Zahlungsverkehr besteht darin, die Liquidität für die Abwicklung der Zahlungen zwischen den Finanzintermediären zur Verfügung zu stellen. Damit leistet die SNB einen wichtigen Beitrag zur Stabilität des Finanzsystems. Die Verwendung von Zentralbankgeld als Zahlungsmittel hat für die Teilnehmer eines Zahlungssystems den Vorteil, dass der Empfänger nach erfolgter Abwicklung einer Zahlung eine Forderung gegenüber der SNB besitzt, und zwar in Form von Giroguthaben. Im Gegensatz zu Forderungen gegenüber privatwirtschaftlichen Instituten zeichnen sich Forderungen gegenüber der SNB dadurch aus, dass ihnen keinerlei Kredit- oder Liquiditätsrisiken anhaften, da die SNB aufgrund ihres Geldschöpfungsmonopols ihren Verpflichtungen jederzeit uneingeschränkt nachkommen kann. Ein Zahlungssystem, das Transaktionen über Giroguthaben bei der Zentralbank abwickelt, impliziert daher für die Teilnehmer geringere finanzielle Risiken als ein identisches Zahlungssystem, das für die Abwicklung der gegenseitigen Verpflichtungen ein anderes Zahlungsmittel verwendet. Deshalb empfiehlt auch die BIZ die Verwendung von Zentralbankgeld in ihren Grundprinzipien für systemisch bedeutsame Zahlungssysteme (siehe Box 2, Grundprinzip VI).

In der Vergangenheit hat die SNB auch auf die Abwicklung von weniger bedeutenden Systemen in Zentralbankgeld hingewirkt. Als Folge davon werden heute alle Massenzahlungssysteme der Banken über SIC geführt. Bei dieser Entwicklung standen allerdings weniger Risiko- als vielmehr Effizienzüberlegungen im Vordergrund. Die Abwicklung aller Interbankenverpflichtungen über ein einziges Zahlungssystem ermöglicht es den Banken, ihre Liquidität zu poolen, was die Kosten des Liquiditätsmanagements senkt.

Die zweite Hauptaufgabe der SNB im bargeldlosen Zahlungsverkehr besteht in der Überwachung (oversight) von Zahlungssystemen. Im Einklang mit anderen Zentralbanken versteht die SNB unter Überwachung alle ihre Bestrebungen, die Regeln und die Architektur eines Zahlungssystems zu beeinflussen. Besonderes Augenmerk richtet die SNB auf systemisch bedeutsame Zahlungssysteme, bei denen die negativen Externalitäten besonders gross sein können. In ihrer Überwachungstätigkeit orientiert sich die SNB stark an allgemein anerkannten internationalen Standards. Im Vordergrund steht die Einhaltung der zehn Grundprinzipien der BIZ. In ihrer Einflussnahme auf das System, bzw. seinen Betreiber, verwendet die SNB primär die Methode des gütlichen Zuredens (moral suasion) und verzichtet auf formelle Verfügungen.

Aufgrund der hohen Umsätze und der Art der abgewickelten Zahlungen konzentriert sich die SNB in erster Linie auf das SIC-System. Probleme bei Massenzahlungssystemen wie etwa beim DTA, beim LSV oder bei den Zahlungssystemen der Postfinance können zwar ebenfalls zu erheblichen Unannehmlichkeiten für eine grosse Anzahl von Kunden führen; die Stabilität des Finanzsystems wäre aber kaum gefährdet. Dasselbe gilt für das euroSIC-System. Unter dem Gesichtspunkt der Systemrisiken irrelevant sind in der Regel die erwähnten einfunktionalen bzw. begrenzt funktionalen Kartensysteme. Im Vergleich zum SIC ist die gestalterische Einflussnahme der SNB bei den weniger bedeutsamen Systemen daher gering.

Die Überwachung des SIC wird dadurch erleichtert, dass die Zahlungen im System über die Girokonten der Teilnehmer bei der SNB abgewickelt werden. In einem Vertrag zwischen der SNB und der Betreiberin, der Swiss Interbank Clearing AG, sind die gegenseitigen Rechte und Pflichten geregelt. Dieses Vertragswerk gewährleistet der SNB weit reichende Kontrollmöglichkeiten. Zusätzliche Verträge zwischen der Betreiberin und den Systemteilnehmern halten fest, dass sich die Teilnehmer jederzeit an die Regeln und Verfahren des Systems halten müssen, die im Benutzerhandbuch und den Technischen Weisungen ausführlich beschrieben sind.

Die SNB ist zudem im Verwaltungsrat der Swiss Interbank Clearing AG vertreten. Alle Entscheidungen, insbesondere jene, die die Ausgestaltung des Systems betreffen, benötigen die Zustimmung der SNB. Dadurch ist sichergestellt, dass keine Entscheidungen getroffen werden können, die öffentliche Interessen verletzen. Zudem ist die SNB auch in einer Reihe von Interbankengremien vertreten, in denen neben der SNB und der Systembetreiberin auch die Teilnehmer (Bankengruppen und Postfinance) Einsitz nehmen. Diese Gremien setzen sich vor allem mit operationellen Fragen des Zahlungsverkehrs auseinander. Soweit überwachungsrelevante Aspekte tangiert sind, bringt die SNB schon früh ihre Ansichten in diesen Ausschüssen zum Ausdruck. Dies trägt dazu bei, die Kosten der Regulierung für die Betreiberin tief zu halten.

Die zunehmende Internationalisierung des Zahlungsverkehrs bedingt auch eine intensive Kooperation auf internationaler Ebene. So arbeitet die SNB eng mit den Hauptüberwachern von grenzüberschreitenden Systemen wie dem CLS zusammen. Überdies unterhält die SNB bilaterale und multilaterale Kontakte zu anderen Zentralbanken. Diese Beziehungen sind ein wichtiges Mittel, um das Verständnis für relevante Fragestellungen zu verbessern und damit eine kompetentere Politik auf dem Gebiet der Zahlungssysteme zu ermöglichen. Die Teilnahme an internationalen Arbeitsgruppen der BIZ ermöglicht zudem, an der Ausarbeitung von Fachberichten und internationalen Standards mitzuwirken und dabei den Standpunkt der SNB einzubringen.

Auch bei Massenzahlungssystemen, bei denen es hauptsächlich um Fragen der Effizienz geht, ist die SNB bestrebt, durch geeignete Massnahmen Marktunvollkommenheiten zu mindern und auf volkswirtschaftlich sinnvolle Lösungen hinzuwirken. Beispielsweise versucht die SNB, im Falle von Interessenkonflikten bei Bedarf als neutraler Partner zwischen den beteiligten Parteien zu vermitteln. Von besonderem Interesse sind dabei Fragen, die im Zusammenhang mit der Standardisierung von Produkten und der Interoperabilität bzw. Vernetzung von Systemen stehen. Es gilt jedoch zu betonen, dass die SNB grundsätzlich nicht direkt in betriebliche Entscheide der Betreiber eingreift.

Die Aktivitäten der SNB konzentrieren sich im Massenzahlungsverkehr auf jene Bereiche, in denen sie gegenüber anderen öffentlichen oder privaten Institutionen über einen komparativen Vorteil verfügt. Insbesondere die Gewährleistung eines ausreichenden Grades an Wettbewerb und der Schutz der Konsumenten gehören nicht zu den Kernkompetenzen der SNB. Bundesbehörden wie z.B. die Eidgenössische Wettbewerbskommission oder der Preisüberwacher, aber auch private Organisationen wie etwa die Konsumentenschutzverbände, besitzen die Fähigkeit und die Mittel, diese Interessen effektiver durchzusetzen.

5 Was bringt das neue Nationalbankgesetz?

Die vorangehende Beschreibung der Tätigkeiten der SNB verdeutlicht, dass die SNB bei der Überwachung der Zahlungsverkehrsinfrastruktur entweder auf privatrechtliche Vereinbarungen mit den Systembetreibern oder auf deren guten Willen angewiesen ist. Vor allem in Bezug auf das aus systemischer Sicht besonders bedeutsame SIC-System hat sich dieses Arrangement bewährt. Dennoch begrüsst die SNB die im Zuge der Revision des Nationalbankgesetzes vorgeschlagene Lösung, die Überwachung von Zahlungs- und Effektenabwicklungssystemen explizit als eine der Hauptaufgaben der SNB aufzuführen. Unter der Voraussetzung, dass das neue Nationalbankgesetz durch das Parlament verabschiedet wird, sollte dieses voraussichtlich im Jahre 2004 in Kraft treten.

Verschiedene Gründe sprechen für eine formelle Regelung der Zahlungssystemüberwachung auf Gesetzesstufe. Zum einen ist nicht auszuschliessen, dass es in Zukunft in der Schweiz systemisch relevante Zahlungssysteme geben wird, die nicht in Zentralbankgeld abwickeln. Eine Einflussnahme der SNB auf die Gestaltung dieser Systeme wäre zweifellos schwieriger, als dies bisher in Bezug auf das SIC der Fall war. Deshalb sieht der Entwurf des revidierten Nationalbankgesetzes vor, dass die SNB ermächtigt wird, die Tätigkeit von bargeldlosen Zahlungssystemen zu überwachen, unabhängig davon, ob die Abwicklung eines Zahlungssystems in Zentralbankgeld stattfindet oder nicht. Zum anderen widerspiegelt eine Regelung auf Gesetzesstufe die zunehmende Bedeutung, die der Zahlungssystemüberwachung in den Bestrebungen zur Förderung der Stabilität des Finanzsystems zukommt. Dieser Trend zeigt sich nicht nur in der Schweiz. Auch andere Länder wie z. B. Australien, Kanada und die Europäische Union haben die Zahlungssystemüberwachung in den letzten Jahren auf eine formelle gesetzliche Grundlage gestellt.

Neben der Überwachung von Zahlungssystemen wird die SNB im neuen Gesetz zudem mit der Überwachung von Systemen für das Clearing und die Abwicklung von Wertpapiergeschäften und anderen Finanzinstrumenten (anschliessend Effektenabwicklungssysteme genannt) betraut. Ist ein Betreiber eines derartigen Systems aufgrund seines Bankenstatus gleichzeitig auch der Aufsicht der Eidgenössischen Bankenkommision (EBK) unterstellt, teilen sich SNB und EBK die Aufgaben. Die SNB wird für den Systemteil und die EBK für den Institutsteil zuständig sein. Die Systemüberwachung und die Institutsaufsicht

sind somit weitgehend komplementäre Aufgaben, die beide zur Stabilität des Finanzsystems beitragen. Dennoch sind die Überwachungstätigkeit der SNB und die Aufsichtstätigkeit der EBK eng miteinander verbunden, so dass eine effiziente Umsetzung dieser Tätigkeiten eine koordinierte Zusammenarbeit zwischen den beiden Behörden erfordert. Falls eine effektive Überwachung dies erfordert, kann die SNB auch mit ausländischen Aufsichts- und Überwachungsbehörden zusammenarbeiten. Die Auskünfte, die die SNB ausländischen Behörden zukommen lassen kann, beschränken sich auf Informationen, die direkt für die Systemüberwachung relevant sind. Ein Austausch von Informationen über Systemteilnehmer oder gar deren Kunden ist nicht zulässig.

Das revidierte Nationalbankgesetz räumt der SNB die formelle Befugnis ein, an Zahlungs- und Effektenabwicklungssysteme, von denen Risiken für die Stabilität des Finanzsystems ausgehen, Anforderungen zu stellen. Damit kann sie Störungen im Zahlungssystem, welche die Umsetzung der Geldpolitik behindern, reduzieren und das Systemrisiko gering halten. Vorgesehen ist ein dreistufiges Regelungsmodell. In einer ersten Stufe werden Betreiber von Zahlungssystemen einer statistischen Auskunftspflicht unterstellt. Mit Hilfe der erhobenen Daten kann sich die SNB einen Überblick verschaffen über die in der Schweiz zugänglichen Zahlungssysteme und über die Verbreitung verschiedener Arten von bargeldlosen Zahlungsmitteln. Diese Informationen ermöglichen es, kleinere Zahlungssysteme von vornherein von einer genaueren Überwachung auszuklammern. Die zweite Stufe regelt die erweiterte Offenlegungspflicht. Ihr unterstehen Effektenabwicklungssysteme sowie jene Zahlungssysteme, bei denen ein Systemrisiko nicht a priori ausgeschlossen werden kann. Umfassende Informationen über solche Systeme sind notwendig, damit die SNB mit hinreichender Gewissheit die Frage beantworten kann, ob ein für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsames System vorliegt. Schliesslich kann die SNB an Systeme, von denen Risiken für die Stabilität des Finanzsystems ausgehen können, qualitative Mindestanforderungen stellen. Diese betreffen die organisatorischen Grundlagen, die Vorkehrungen für die Gewährung der operationellen Sicherheit des Systems und Massnahmen bei Auftreten von Erfüllungsschwierigkeiten bei Systemteilnehmern. Ferner kann die SNB die Geschäftsbedingungen, das verwendete Zahlungsmittel sowie die Bedingungen für die Zulassung von Teilnehmern zum System prüfen. Für den Fall, dass der Systembetreiber die an ihn gestellten Mindestanforderungen

nicht erfüllt, sieht der Entwurf verwaltungsrechtliche Sanktionen vor. So könnte einem Systembetreiber der Zugang zum Girokonto der SNB verweigert werden. Auch könnte die SNB öffentlich vor der Benutzung eines mangelhaften Systems warnen. Weitere Sanktionen sollen dagegen nicht von der SNB, sondern allenfalls von den für die Überwachung der Betreiber und der Systemteilnehmer zuständigen Behörden im In- und Ausland erlassen werden.

6 Kommunikation

Die SNB betrachtet die Offenlegung ihrer Zielvorstellungen, ihrer Rolle und ihrer geschäftspolitischen Grundsätze als eine wichtige Voraussetzung, um ihre Ziele auch tatsächlich zu erreichen. Deshalb informiert die SNB die betroffenen Parteien und zum Teil auch die breitere Öffentlichkeit über ihre Absichten und über wichtige Ereignisse und Entwicklungen im Bereich der Zahlungsverkehrsinfrastruktur.

Besonders für die im Zahlungsverkehr beteiligten Systembetreiber und Dienstleistungsanbieter ist die Transparenz über die Ziele und Tätigkeiten der SNB von grosser Bedeutung. Die Offenlegung der Zielvorstellungen der SNB ermöglicht es dem Privatsektor, das geschäftspolitische Umfeld mit ausreichender Gewissheit vorauszusehen. Dies ist eine grundlegende Voraussetzung für privatwirtschaftliche Investitionen, um die Zahlungsverkehrsinfrastruktur laufend zu verbessern. Änderungen in Bezug auf regulatorische Aspekte, die für die Betreiber von Zahlungssystemen und deren Teilnehmer von Bedeutung sind, werden in der Regel unter Federführung der SNB mit den betroffenen Parteien gemeinsam ausgearbeitet. Dadurch kann sich der Privatsektor frühzeitig auf veränderte Rahmenbedingungen vorbereiten.

Die SNB informiert auch die breite Öffentlichkeit regelmässig über ihre Zielvorstellungen und Tätigkeiten im Bereich des Zahlungsverkehrs und der Zahlungssysteme. Dazu baut sie ihr Informationsangebot durch eine effizientere Nutzung der bestehenden Kommunikationskanäle weiter aus. Das zentrale Element in der Kommunikation gegenüber den interessierten Kreisen ist die Internetseite der SNB (www.snb.ch), die umfassend über grundsätzliche Fragen und aktuelle Entwicklungen im Zahlungsverkehr orientiert. Die auf dem Internet abrufbaren Informationen werden ergänzt durch offizielle Referate, Pressemitteilungen und verschiedene regelmässige sowie unregelmässige Publikationen. In den offiziellen Referaten informiert die SNB vor allem über ihre Zielsetzungen und Tätigkeiten. Wichtige Ereignisse und Neuerungen werden in Form von Pressemitteilungen bekannt gegeben und kurz kommentiert. Der jährliche Geschäftsbericht fasst die einzelnen Ereignisse zusammen. Ausführlichere Hintergrundinformationen über geschäftspolitische Grundsätze oder relevante Entwicklungen im Zahlungsverkehr werden zudem in Form von Zeitungsartikeln oder wissenschaftlichen Publikationen veröffentlicht. Nicht zuletzt trägt auch der vorliegende Artikel dazu bei, die Öffentlichkeit mit zahlungsverkehrsrelevanten Fragen und der Rolle der SNB besser vertraut zu machen.

Ein Zahlungssystem ist eine auf einheitlichen Regeln und Verfahren beruhende zentrale Einrichtung zur wechselseitigen Erfüllung monetärer Forderungen und Verpflichtungen zwischen den Teilnehmern, meistens zwischen Banken. Ein Zahlungssystem setzt sich aus drei zentralen Elementen zusammen. Das erste Element bildet die technische Infrastruktur, bestehend aus Kommunikationssystemen und den Hard- und Softwarekomponenten, die der Systembetreiber und die Systemteilnehmer benötigen, um untereinander die zahlungsrelevanten Informationen auszutauschen und Zahlungen abzuwickeln. Zweitens braucht es Konten, auf denen sich die zu transferierenden monetären Werte befinden und auf welche diese überwiesen werden können. In der Praxis handelt es sich dabei um kontenbasierte Forderungen gegenüber der Zentralbank oder einem Finanzintermediär, der als Abwicklungsagent auftritt. Das dritte Element bilden die Regeln, gemäss welchen Informationen ausgetauscht und das Geld von einem Konto zum anderen transferiert wird. Klare Regeln ermöglichen den Teilnehmern eine Einschätzung der mit der Teilnahme am System verbundenen Risiken. Die detaillierte Festlegung der Prozesse und Verfahren für die Abwicklung von Zahlungen erlaubt zudem eine weitestgehende Standardisierung und Automatisierung des operationellen Betriebs und somit tiefere Kosten.

Der Austausch der zahlungsrelevanten Informationen zwischen den Systemteilnehmern sowie allenfalls auch die Vorschriften, gemäss denen in einem System die Zahlungen auf bilateraler oder multilateraler Basis miteinander aufgerechnet werden, wird als Clearing bezeichnet. Die Abwicklung bezieht sich hingegen auf den Vorgang, bei dem eine finanzielle Verpflichtung effektiv getilgt wird, d.h. durch die Gutschrift bzw. Belastung des Betrages auf den Konten des Zahlungsempfängers und des Zahlungspflichtigen. In der Regel werden auch Systeme, in denen nur das Clearing stattfindet, als Zahlungssysteme bezeichnet. Der Datenträgeraustausch (DTA) ist beispielsweise ein reines Clearingsystem, da die Abwicklung der bilateralen Interbankenverpflichtungen in einem anderen Zahlungssystem, dem SIC, stattfindet.

Das Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS) der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich hat im Januar 2001 zehn Grundprinzipien für systemisch bedeutsame Zahlungssysteme herausgegeben. Das CPSS ist ein Forum der Zentralbanken der G10-Länder, das dazu dient, Entwicklungen im Bereich der Zahlungs- und Wertschriftenabwicklungssysteme zu beobachten und zu analysieren sowie die Überwachung von Zahlungssystemen zu koordinieren. Im Folgenden sind die einzelnen Grundprinzipien in knapper Form wiedergegeben. Der ausführliche Bericht ist unter www.bis.org abrufbar.

- I. Das System sollte in allen betroffenen Rechtsordnungen eine solide Rechtsgrundlage aufweisen.
- II. Die Regelungen und Verfahren des Systems sollten den Teilnehmern eine klare Einschätzung der Auswirkungen des Systems auf alle finanziellen Risiken, die sie mit ihrer Teilnahme eingehen, ermöglichen.
- III. Das System sollte über klar definierte Verfahren für das Management von Kredit- und Liquiditätsrisiken verfügen, die auch die jeweiligen Verantwortungsbereiche der Systembetreiber und der Teilnehmer festlegen und die angemessene Anreize für die Beherrschung und Begrenzung dieser Risiken enthalten.
- IV.* Das System sollte einen frühzeitigen endgültigen Ausgleich am Valutatag anbieten, vorzugsweise während des Tages, mindestens jedoch am Ende des Tages.

- V.* Ein System mit multilateralem Netting sollte zumindest in der Lage sein, den rechtzeitigen Abschluss des täglichen Saldenausgleichs auch dann sicherzustellen, wenn der Teilnehmer mit der grössten einzelnen Abrechnungsverbindlichkeit seine Ausgleichszahlung nicht leisten kann.
- VI. Die für den Saldenausgleich verwendeten Aktiva sollten vorzugsweise eine Forderung an die Zentralbank sein; werden andere Aktiva verwendet, sollten sie mit geringen oder keinen Kredit- und Liquiditätsrisiken verbunden sein.
- VII. Das System sollte in hohem Masse Sicherheit und Zuverlässigkeit des Betriebs sicherstellen und über Notfallverfahren für den rechtzeitigen Abschluss der täglichen Verarbeitung verfügen.
- VIII. Das System sollte einen praktischen und ökonomisch effizienten Weg für Zahlungen bieten.
- IX. Das System sollte über objektive und öffentlich bekannt gegebene Teilnahmekriterien verfügen, die einen gerechten und offenen Zugang ermöglichen.
- X. Die Führungs- und Verwaltungsstruktur des Systems sollte effizient, rechenschaftspflichtig und transparent sein.

* Die Systeme sollten nach Möglichkeit mehr als nur gerade die Mindestanforderungen dieser Grundprinzipien erfüllen.

Risiken in Zahlungssystemen

Box 3:

Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich unterscheidet folgende Risikoarten, die in einem Zahlungssystem auftreten können:

Kreditrisiko: das Risiko, dass eine Partei im System ihren finanziellen Verpflichtungen weder zum Fälligkeitstermin noch zu einem künftigen Zeitpunkt in vollem Umfang nachkommen kann;

Erfüllungsrisiko: das Risiko, dass eine Partei im System ihren finanziellen Verpflichtungen aus einem Wertschriften- oder Devisengeschäft weder zum Fälligkeitstermin noch zu einem späteren Zeitpunkt in vollem Umfang nachkommen kann, während die andere Partei ihre Verpflichtung rechtzeitig erfüllt (spezielle Form des Kreditrisikos);

Liquiditätsrisiko: das Risiko, dass eine Partei im System finanzielle Verpflichtungen zum Fälligkeitstermin nicht vollständig begleichen kann, aber möglicherweise zu einem späteren Zeitpunkt;

Rechtsrisiko: das Risiko, dass eine mangelhafte Rechtsgrundlage oder Rechtsunsicherheiten Kredit- oder Liquiditätsrisiken verursachen oder verschärfen;

Operationelles Risiko: das Risiko, dass betriebliche Faktoren wie technische Störungen oder menschliches Versagen Kredit- oder Liquiditätsrisiken verursachen oder verschärfen;

Systemrisiko: das Risiko, dass die Unfähigkeit eines Teilnehmers, seinen Verpflichtungen nachzukommen, oder eine Störung im System selbst, dazu führt, dass auch andere Systemteilnehmer oder Finanzinstitute in anderen Bereichen des Finanzsystems nicht mehr in der Lage sind, ihre Verpflichtungen bei Fälligkeit zu erfüllen. Ein solches Versagen kann weit verbreitete Liquiditäts- oder Kreditprobleme auslösen und damit die Stabilität des Finanzsystems oder sogar der gesamten Wirtschaft gefährden.

Swiss Interbank Clearing System (SIC)

SIC ist ein Echtzeit-System, über das die Banken und die Postfinance den Grossbetragszahlungsverkehr sowie einen Teil des Massenzahlungsverkehrs abwickeln. Es wird im Auftrag der SNB durch die Swiss Interbank Clearing AG betrieben.

euroSIC

euroSIC ist ein Echtzeit-System, über das die Banken und die Postfinance den inländischen Euro-Zahlungsverkehr abwickeln. Über eine Verbindung zu TARGET, dem Grossbetragszahlungssystem der EU, können auch grenzüberschreitende Euro-Zahlungen von der Schweiz in die EU oder umgekehrt abgewickelt werden.

Datenträgeraustausch (DTA)

DTA eignet sich vor allem für Firmen und Privatpersonen, die ihre Zahlungen elektronisch über ihr Bankkonto ausführen lassen wollen. Die Übermittlung der Zahlungsaufträge erfolgt elektronisch per Dateitransfer oder durch Einsenden eines Datenträgers.

Lastschriftverfahren (LSV)

LSV eignet sich vor allem für Zahlungen, die mit einer gewissen Regelmässigkeit erfolgen. Der Zahlungspflichtige ermächtigt den Zahlungsempfänger, die Belastungen seines Bankkontos jeweils automatisch auszulösen. Beide müssen über ein Bankkonto verfügen.

Elektronischer Zahlungsauftrag (EZAG)

EZAG eignet sich vor allem für Firmen und Privatpersonen, die ihre Zahlungen elektronisch über ihr Konto bei der Postfinance ausführen lassen wollen. Die Übermittlung der Zahlungsaufträge erfolgt elektronisch per Internet oder durch Datenfernübertragung.

Debit Direct (DD)

DD eignet sich vor allem für Zahlungen, die mit einer gewissen Regelmässigkeit erfolgen. Der Zahlungspflichtige ermächtigt den Zahlungsempfänger, die Belastungen seines Kontos bei der Postfinance jeweils automatisch auszulösen. Beide müssen über ein Konto bei der Postfinance verfügen.

Debitkarten

Debitkarten werden hauptsächlich im Detailhandel eingesetzt und erlauben dem Käufer, via den Terminal des Verkäufers eine unverzügliche Belastung seines Kontos auszulösen (EFT-POS). In der Regel ermöglichen Debitkarten auch den Bezug von Bargeld an Geldausgabeautomaten. ec/Maestro und die Postcard sind die verbreitetsten Debitkartensysteme in der Schweiz.

Kreditkarten

Kreditkarten werden hauptsächlich im Detailhandel eingesetzt, können aber auch bei telefonischen Bestellungen oder im elektronischen Geschäftsverkehr über das Internet verwendet werden. Sie erlauben dem Käufer, den fälligen Betrag erst zu einem späteren Zeitpunkt zu bezahlen. Visa und Eurocard/Mastercard sind die verbreitetsten Kreditkartensysteme in der Schweiz.

Die wichtigsten Zahlungssysteme in der Schweiz

Anzahl Transaktionen und Umsätze 2002

Tabelle 1

Zahlungssystem	Anzahl Transaktionen	Umsatz
	in Millionen	in Milliarden Franken
SIC	177,0	44 750,2
euroSIC ¹	1,6	438,6
DTA	67,1	288,6
LSV	36,1	67,7
EZAG (Postfinance)	293,6	1 047,1
DD (Postfinance)	13,9	5,0
Debitkarten (ec/Maestro, Postcard)	226,2	38,1
Kreditkarten (AMEX, ECA/MC, Diners, Visa)	81,7	15,3

1 Umsatz in Milliarden Euro

Senkung des Zielbandes für den Dreimonats-Libor

Am 6. März 2003 senkte die Schweizerische Nationalbank das Zielband für den Dreimonats-Libor um einen halben Prozentpunkt auf 0%–0,75%. Die Nationalbank trat damit einer Verschärfung der monetären Rahmenbedingungen über eine Aufwertung des Frankens entgegen.

Totalrevision des Nationalbankgesetzes

Erstberatung von Botschaft und Gesetzesentwurf im Ständerat

Der Ständerat behandelte am 18./19. März 2003 Botschaft und Entwurf des Bundesrates für eine Totalrevision des Nationalbankgesetzes (NBG; vgl. Quartalsheft 2/2002, S. 75). Der Gesetzesentwurf fand in der kleinen Kammer eine positive Aufnahme. Insbesondere wurde der vorgeschlagene Notenbankauftrag unverändert übernommen. Lediglich in zwei Punkten wich der Ständerat von der Vorlage des Bundesrates ab: Zum einen beschloss er, bei der Mindestreserveregelung auch Postkontoguthaben in die anrechenbaren Mindestreserven einzubeziehen. Zum andern ersetzte er das Vorschlagsrecht des Bankrates bei der Wahl der Mitglieder des Direktoriums und ihrer Stellvertreter, die vom Bundesrat vorgenommen wird, durch ein Recht auf Anhörung. Die Revisionsvorlage geht nun an den Nationalrat.

Herausgeber

Schweizerische Nationalbank
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>

