

# Überblick über die Wirtschaftsentwicklung

# 1 Ausland

## 1.1 Realwirtschaftliche Entwicklung

Im Jahre 1998 prägten die Krisen in Ostasien und in Russland die Entwicklung der Weltwirtschaft. In Ostasien hatte die Finanzkrise, die Mitte 1997 ausgebrochen war, einen überaus starken Wachstumseinbruch zur Folge. In Russland spitzten sich die wirtschaftlichen und politischen Probleme im ersten Halbjahr 1998 zu. Trotz internationaler Währungshilfe konnte eine weitere Finanzkrise nicht verhindert werden. Die Verunsicherung der Anleger führte zu einem umfangreichen Kapitalabzug aus den aufstrebenden Märkten. Dadurch gerieten auch viele Schwellenländer Lateinamerikas in wirtschaftliche Schwierigkeiten.

**Krisen in Ostasien und  
Russland**

Die Finanz- und Wirtschaftskrisen in verschiedenen Teilen der Welt erschütterten auch die Finanzmärkte in den Industrieländern. Im Sommer löste die Russlandkrise einen massiven Rückgang der Aktienkurse aus. Die Kursverluste, die Liquidation spekulativer Anlagen sowie die Übernahme eines vor dem Zusammenbruch stehenden amerikanischen Hedge Funds führten bei international tätigen Finanzinstituten zu hohen Abschreibungen. Im vierten Quartal beruhigte sich die Lage. Dazu trugen insbesondere die Zinssenkungen der amerikanischen Zentralbank bei.

**Erschütterungen an den  
Finanzmärkten**

Die Wirtschaftskrisen und die Turbulenzen an den Finanzmärkten zogen die Industrieländer in unterschiedlichem Masse in Mitleidenschaft. Am stärksten betroffen war Japan. In den meisten anderen Industrieländern liess das Exportwachstum spürbar nach, und die Stimmung in der Industrie verschlechterte sich. Dank der anziehenden Binnennachfrage blieben die Wachstumseinbussen aber insgesamt gering. Das reale Bruttoinlandsprodukt der OECD-Länder stieg im Jahre 1998 um durchschnittlich 2,2%, verglichen mit 3,2% im Vorjahr. Ein erheblicher Teil der Wachstumseinbusse ist auf die Rezession in Japan zurückzuführen.

**Abschwächung des Wachstums  
in den Industrieländern**

Die amerikanische Wirtschaft wuchs im Jahre 1998 mit rund 4% gleich stark wie im Vorjahr. Konjunkturstützend wirkte die Binnennachfrage, während die Exporte beträchtlich an Schwung verloren. Trotz der günstigen Konjunktur verlangsamte sich im Laufe des Jahres, auch als Folge der Asienkrise, der Produktionszuwachs in der Industrie.

**Anhaltend günstige Konjunktur  
in den USA**

In Grossbritannien flachte das Wachstum ab. Während die Investitionstätigkeit und die Exporte nachliessen, stützte der private Konsum die Konjunktur weiterhin, jedoch weniger ausgeprägt als im Vorjahr. Die britische Wirtschaft spürte nicht nur die Folgen der Asienkrise, sondern auch die bis zur Jahresmitte restriktive Geldpolitik, mit der die Zentralbank Überhitzerscheinungen entgegenwirkte.

**Gebremster Aufschwung in  
Grossbritannien**

In Deutschland und Frankreich gewann die konjunkturelle Erholung im Jahre 1998 zunächst an Kraft. Die Binnennachfrage belebte sich in beiden Ländern und machte damit die nachlassende Exportkonjunktur wett. Gegen das Jahresende mehrten sich indessen die Zeichen einer Abkühlung. Im Gegensatz zu Deutschland und Frankreich vermochte Italien die Wachstumsschwäche auch im Jahre 1998 nicht zu überwinden. Im Unterschied zu den grossen Staaten erreichten die meisten kleineren Länder Westeuropas überdurchschnittlich hohe Wachstumsraten. Stimulierend wirkte vor allem der Rückgang der Zinssätze im Hinblick

**Erholung auf dem  
europäischen Kontinent**

auf die bevorstehende Einführung des Euro. In der Europäischen Union (EU) stieg das reale Bruttoinlandprodukt mit durchschnittlich 2,8% etwa gleich stark wie im Vorjahr.

#### **Rezession in Japan**

Die japanische Wirtschaft geriet Ende 1997 in eine Rezession, nachdem sich die wirtschaftliche Lage in den Vorjahren infolge umfangreicher staatlicher Konjunkturstützungsprogramme vorübergehend gebessert hatte. Die Krise in den ostasiatischen Ländern traf sowohl die Exportwirtschaft als auch das mit schwerwiegenden Strukturproblemen belastete japanische Bankensystem hart. Die Regierung leitete weitere Konjunkturstützungsprogramme ein und ergriff Massnahmen zur Liberalisierung der Wirtschaft sowie zur Sanierung des Bankensystems.

#### **Rückgang der Arbeitslosigkeit**

In den USA und in Grossbritannien nahm die Beschäftigung weiter zu, und die Arbeitslosenquote bildete sich zurück. Auf dem europäischen Kontinent hellte sich die Lage auf den Arbeitsmärkten ebenfalls auf. Die Beschäftigung stieg leicht, und die Zahl der Arbeitslosen sank erstmals seit 1994. Im Durchschnitt der EU betrug die Arbeitslosenquote aber noch immer 10,6%. In Japan stieg die Arbeitslosigkeit mit 4,1% auf einen Höchststand.

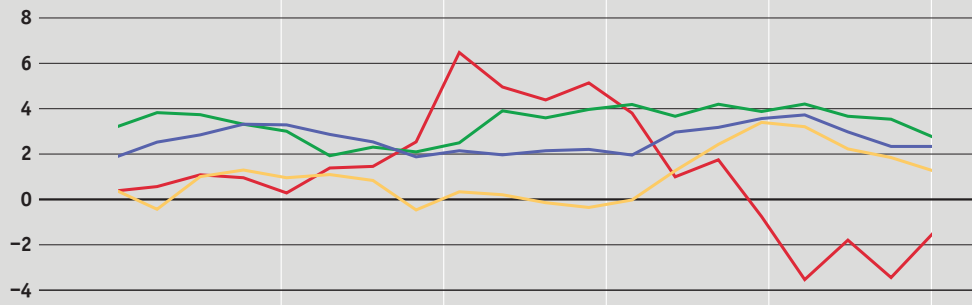
#### **Weiterhin sehr tiefe Teuerung**

Die an den Konsumentenpreisen gemessene Teuerung war im Jahre 1998 in den meisten OECD-Ländern weiter rückläufig. Teuerungsdämpfend wirkten die stark sinkenden Rohstoffpreise sowie die tieferen Preise für Importe aus Ostasien. Im Durchschnitt (ohne Hochinflationenländer) sank die Teuerung in der OECD gegenüber dem Vorjahr um 0,7 Prozentpunkte auf 2%. Von den grossen Industrieländern wies nur Grossbritannien eine höhere Teuerung auf als im Vorjahr.

### Bruttoinlandprodukt

- USA
- Japan
- OECD Europa
- Schweiz

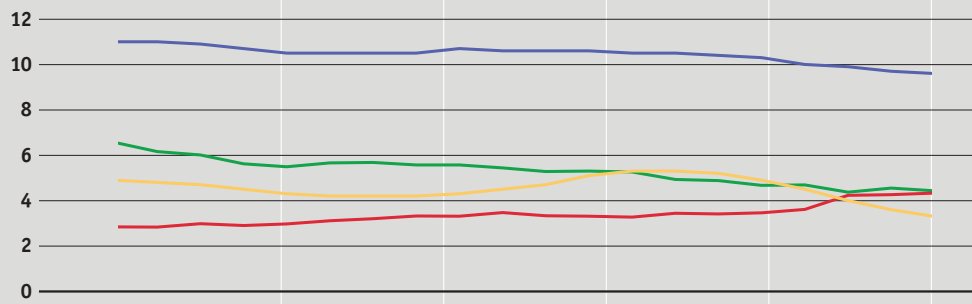
Veränderung gegenüber  
Vorjahr in Prozent.  
Quelle: OECD



### Arbeitslosigkeit

- USA
- Japan
- OECD Europa
- Schweiz

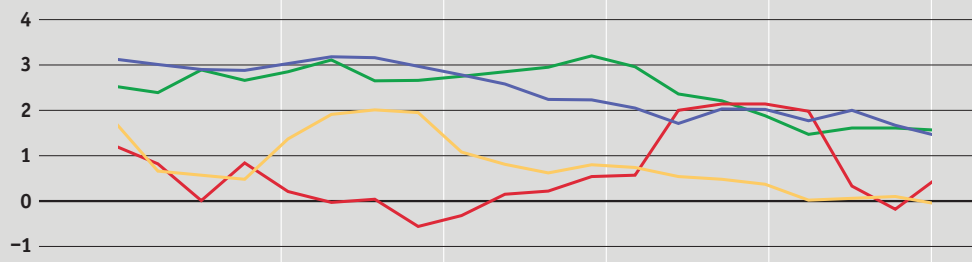
In Prozent.  
Quelle: OECD



### Teuerung

- USA
- Japan
- OECD Europa
- Schweiz

In Prozent.  
Quelle: OECD



### Ertragsbilanz

- USA
- Japan
- Europäische Union
- Schweiz

Saldo in Prozent  
des Bruttoinlandproduktes.  
Quelle: OECD



## Übersicht Konjunkturdaten

	1994	1995	1996	1997	1998
<b>Reales Bruttoinlandprodukt</b> Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent					
USA	3,5	2,3	3,5	3,9	3,9
Japan	0,7	1,4	5,2	1,4	-2,6
Deutschland	2,8	1,3	1,3	2,3	2,5
Frankreich	2,8	2,1	1,6	2,3	3,2
Grossbritannien	4,4	2,8	2,6	3,5	2,0
Italien	2,2	2,9	0,7	1,5	1,5
EU	3,0	2,4	1,8	2,7	2,8
Schweiz	0,5	0,6	0,0	1,7	2,1

### Arbeitslosigkeit in Prozent

USA	6,1	5,6	5,4	4,9	4,5
Japan	2,9	3,2	3,4	3,4	4,1
Deutschland	9,6	9,5	10,4	11,5	11,1
Frankreich	12,3	11,6	12,3	12,5	11,8
Grossbritannien	9,3	8,0	7,3	5,5	4,7
Italien	11,3	12,0	12,1	12,3	12,3
EU	11,5	11,2	11,3	11,2	10,6
Schweiz	4,7	4,2	4,7	5,2	3,9

### Teuerung auf Konsumstufe in Prozent

USA	2,6	2,8	2,9	2,3	1,6
Japan	0,7	-0,1	0,1	1,7	0,7
Deutschland	2,7	1,8	1,5	1,8	1,0
Frankreich	1,7	1,8	2,0	1,2	0,7
Grossbritannien	2,5	3,4	2,5	3,1	3,4
Italien	3,9	5,4	3,9	1,8	1,7
EU	3,0	3,1	2,5	1,9	1,7
Schweiz	0,9	1,8	0,8	0,6	0,0

### Ertragsbilanzsaldo in Prozent des Bruttoinlandproduktes

USA	-1,8	-1,6	-1,8	-1,9	-2,7
Japan	2,8	2,1	1,4	2,3	3,2
Deutschland	-1,0	-1,0	-0,6	-0,2	-0,5
Frankreich	0,6	0,7	1,3	2,7	2,6
Grossbritannien	-0,3	-0,5	-0,3	0,6	-0,6
Italien	1,4	2,4	3,3	2,9	3,2
EU	0,3	0,6	1,0	1,4	1,4
Schweiz	6,7	7,0	7,2	8,2	8,1

Die Zahlen für das Jahr 1998  
sind teilweise geschätzt.  
Quelle: OECD

In Ostasien hinterliess die Finanzkrise tiefe Spuren. In Thailand und Südkorea schrumpfte das Bruttoinlandprodukt im Jahre 1998 um je rund 8%, in Indonesien sogar um rund 15%. Malaysia und Hongkong (China), auf die sich die Krise vorerst weniger ausgewirkt hatte, erlitten im ersten Halbjahr ebenfalls einen Konjunkturreinbruch. Auch in China schwächte sich das Wachstum ab. In vielen Ländern, vor allem aber in Thailand, Südkorea und Indonesien, wurden die strukturellen Schwächen des Bankensektors und die ungenügende Überwachung des Finanzsektors offengelegt. Gegen Ende des Jahres verlangsamte sich der Konjunkturückgang in allen drei Ländern. Dazu trugen die finanzielle Unterstützung des Internationalen Währungsfonds (IWF) sowie die Einleitung struktureller Reformen bei. Die allmähliche Stabilisierung der Währungen, die im Vorjahr massiv an Wert verloren hatten, ermöglichte in allen drei Ländern eine Senkung des Zinsniveaus.

**Krise in Ostasien ...**

In Russland verschlechterte sich die wirtschaftliche Lage in der ersten Jahreshälfte zusehends. Insbesondere gelang es der Regierung nicht, den Staatshaushalt unter Kontrolle zu bringen. Infolge der wachsenden Unsicherheit stiegen die Zinssätze für Staatspapiere rasant. Trotz internationaler Finanzhilfe geriet der Rubel, der an den Dollar gebunden war, im Sommer massiv unter Druck. Die Regierung kündigte eine Umstrukturierung der kurzfristigen, auf Rubel lautenden Staatsschulden an und setzte mit einem Moratorium die Rückzahlung der Schulden des Privatsektors gegenüber privaten Gläubigern im Ausland aus. Dadurch verstärkte sich der Abwertungsdruck auf den Rubel. Nach der Freigabe des Kurses Anfang September verlor der Rubel stark an Wert. In der Folge beschleunigte sich die Inflation, und die Rezession verschärfte sich.

**... und in Russland**

Auf die meisten Länder Osteuropas wirkte sich die Krise in Russland nur wenig aus. In Polen, Ungarn und der slowakischen Republik wuchs die Wirtschaft bei anhaltend rückläufiger Teuerung geringfügig langsamer. Die tschechische Wirtschaft geriet in eine leichte Rezession, nachdem die Geld- und Finanzpolitik als Reaktion auf die Währungskrise vom Frühjahr 1997 gestraft worden war. In Rumänien schrumpfte die Wirtschaft weiter, während die Teuerung markant zurückging.

**Krisenresistenz in Osteuropa**

Die Krise in Asien und Russland zog auch Lateinamerika in Mitleidenschaft. Die Exporterlöse gingen stark zurück, wozu neben der Asienkrise die sinkenden Rohstoffpreise beitrugen. In Brasilien war der Vertrauensschwund der Investoren aufgrund des hohen Leistungsbilanzdefizites und der Verschlechterung der Staatsfinanzen besonders ausgeprägt. Die Folge war ein massiver Abzug von Kapital. Im Spätsommer kam die an den Dollar gebundene Landeswährung unter Abwertungsdruck. Eine Finanzkrise Brasiliens konnte mit umfangreicher internationaler Finanzhilfe sowie einer Verschärfung der Geld- und der Finanzpolitik vorerst abgewendet werden. Während die Abschwächung der Konjunktur in Argentinien, Chile und Mexiko mässig blieb, geriet Venezuela in eine Rezession.

**Probleme in Lateinamerika – internationale Finanzhilfe für Brasilien**

In den Entwicklungsländern Afrikas verstärkte sich das Wirtschaftswachstum im Jahre 1998 leicht, obwohl die deutlich fallenden Rohstoffpreise bremsend wirkten. Die Teuerung war weiter rückläufig.

**Anhaltendes Wachstum in Afrika**

## 1.2 Europäische Integration

### Beginn der dritten Stufe der Währungsunion

Am 1. Januar 1999 begann die dritte Stufe der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (EWU). Die Europäische Zentralbank (EZB), welche am 1. Juni 1998 ihre Tätigkeit aufgenommen hatte, übernahm auf Anfang Januar die Führung der Geldpolitik in der EWU. Ebenfalls am 1. Januar 1999 wurde der Euro als rechtlich eigenständige Währung eingeführt. Die EZB benützt seit diesem Zeitpunkt für alle ihre Operationen den Euro; auch werden neue staatliche Schuldverschreibungen der teilnehmenden Staaten in Euro denominiert. Zudem wurde ein grosser Teil der bestehenden Staatstitel in Euro umgewandelt.

### Teilnehmende Staaten

Elf Staaten nahmen von Beginn weg an der dritten Stufe der Währungsunion teil: Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Irland, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Österreich, Portugal und Spanien. Der Europäische Rat hatte im Mai 1998 festgestellt, diese Länder würden die Teilnahmebedingungen, namentlich die Konvergenzkriterien, erfüllen. Von den vier anderen Ländern der EU erfüllten Griechenland und Schweden nicht alle der geforderten Bedingungen, während Dänemark und Grossbritannien von ihrem Recht Gebrauch machten, die dritte Stufe der Währungsunion vorerst nicht einzuführen.

### Festlegung der Umrechnungskurse

Die bilateralen Wechselkurse zwischen den Währungen der teilnehmenden Länder waren im Mai 1998 festgelegt worden und entsprachen den Leitkursen im Wechselkursmechanismus des Europäischen Währungssystems. Diese Wechselkurse sowie die Marktkurse vom 31. Dezember 1998 bildeten die Basis für die Umrechnungskurse der nationalen Währungen in den Euro. Damit wurde sichergestellt, dass sich der Aussenwert des Ecu, der gemäss dem Vertrag von Maastricht im Verhältnis von 1:1 in den Euro umgewandelt werden musste, durch die Einführung des Euro nicht veränderte.

### Geldpolitik der Europäischen Zentralbank

Die geldpolitische Strategie der EZB besteht aus drei Elementen: einer quantitativen Umschreibung der Preisstabilität, einem Referenzwert für die Wachstumsrate der für das Eurogebiet harmonisierten Geldmenge  $M_3$  sowie einer Einschätzung der zukünftigen Entwicklung der Teuerung. Die EZB definiert Preisstabilität als Anstieg des harmonisierten Konsumentenpreisindex von höchstens 2% pro Jahr. Für das Wachstum des Aggregates  $M_3$  wurde für das Jahr 1999 ein Referenzwert von 4,5% festgelegt. Die EZB wies darauf hin, dass Abweichungen vom Referenzwert nicht automatisch Zinsanpassungen auslösen würden. Die Einschätzung der zukünftigen Entwicklung der Teuerungsrate schliesslich soll auf der Basis der Analyse einer Vielzahl wirtschaftlicher und finanzieller Faktoren erfolgen.

### Geldpolitisches Instrumentarium

Wichtigstes geldpolitisches Instrument der EZB sind die Offenmarktgeschäfte. Sie bestehen im wesentlichen aus kurzfristigen Pensionsgeschäften mit einer Laufzeit von zwei Wochen, abgeschlossen im Wochenrhythmus, längerfristigen Pensionsgeschäften mit einer Laufzeit von drei Monaten, abgeschlossen im Monatsrhythmus, sowie Feinsteuermassnahmen. Zudem stellt die EZB zwei ständige Fazilitäten bereit: eine Kreditlinie zur Spitzenrefinanzierung sowie eine Fazilität, in die Banken Liquiditätsüberschüsse anlegen können. Auch unterliegen alle Kreditinstitute im Sinne der ersten Bankrechtskoordinierungs-Richtlinie der EU der Mindestreservepflicht. Die Mindestreserven werden zum Hauptrefinanzierungssatz der EZB verzinst.

Der Europäische Rat regelte die Einführung des Euro in drei Verordnungen, wovon die letzte auf den 1. Januar 1999 in Kraft gesetzt wurde. Damit trat der Euro zum festgelegten Umrechnungskurs an die Stelle der nationalen Währungen, welche noch bis 2002 als Untereinheiten des Euro gelten und bis dann verwendet werden können. Grundsätzlich sind während der Übergangszeit Verpflichtungen in derjenigen Währung zu erfüllen, auf welche sie lauten, sofern die Vertragspartner nicht eine abweichende Regelung treffen. Ab Anfang 2002 werden auf Euro lautende Banknoten und Münzen in Umlauf gesetzt. Spätestens sechs Monate nach diesem Zeitpunkt werden die nationalen Banknoten und Münzen ihre Eigenschaft als gesetzliche Zahlungsmittel der Mitgliedstaaten, welche an der dritten Stufe der Währungsunion teilnehmen, verlieren.

**Gesetzliche Grundlagen zur Einführung des Euro**

Die EU setzte ihre Bestrebungen zur Harmonisierung des Finanzsektors fort. Der Rat der Wirtschafts- und Finanzminister der EU verabschiedete eine Richtlinie, welche es Kreditinstituten und Investitionshäusern erlaubt, die zur Deckung von Marktrisiken notwendigen Eigenmittel mittels interner Modelle zu berechnen. Eine weitere vom Rat verabschiedete Richtlinie revidiert die Unterlegung mit Eigenmitteln von derivativen Finanzinstrumenten und ermöglicht einen weitergehenden Informationsaustausch mit Aufsichtsorganen von Drittstaaten.

**Fortgesetzte Harmonisierung des Finanzsektors**

### 1.3 Geldpolitik

In den ersten drei Quartalen 1998 blieb die Geldpolitik in den grossen Industrieländern mehrheitlich unverändert, nachdem sie im Vorjahr von verschiedenen Zentralbanken leicht gestrafft worden war. In den letzten Monaten des Jahres lockerte die amerikanische Zentralbank ihre Geldpolitik schrittweise. Sie reagierte damit auf die Turbulenzen an den Finanzmärkten sowie die ungünstigeren Wachstumsaussichten. Auf dem europäischen Kontinent setzte sich im Hinblick auf die Einführung des Euro die Zinskonvergenz fort. Im Dezember reduzierten alle elf Länder des Eurogebietes ihren Leitzinssatz auf 3%, nachdem sich die Zeichen einer konjunkturellen Abschwächung gemehrt hatten.

**Unveränderte Geldpolitik in den ersten drei Quartalen – Lockerung im vierten Quartal**

Die amerikanische Zentralbank senkte den angestrebten Satz für Tagesgeld zwischen Ende September und Mitte November in drei Schritten von 5,5% auf 4,75% und setzte den Diskontsatz von 5% auf 4,5% herab. Auch die britische Zentralbank reduzierte ihren Leitzins bis Mitte Dezember in drei Schritten um insgesamt 1,25 Prozentpunkte auf 6,25%, nachdem sich das Wirtschaftswachstum verlangsamt und der Teuerungsdruck nachgelassen hatte. Im Juni hatte sie den Leitzins noch angehoben, um einer konjunkturellen Überhitzung entgegenzuwirken.

**Senkung der amerikanischen und der britischen Zinssätze**

Die deutsche und die französische Zentralbank liessen ihre Leitzinsen bis Ende November unverändert bei 3,3% (Wertpapierpensionsatz). Die Zentralbanken Italiens, Spaniens, Portugals und Irlands näherten ihren Leitzins im Laufe des Jahres dem deutschen und französischen Niveau an. Am 3. Dezember senkten mit Ausnahme Italiens alle Länder des europäischen Währungsgebietes ihren Leitzins in einer koordinierten Aktion auf 3%; Italien reduzierte den Diskontsatz zunächst von 4% auf 3,5%, zog jedoch Ende Dezember ebenfalls auf 3%

**Konvergenz der Leitzinsen im Eurogebiet bei 3%**

nach. Die letzte Zinssenkungsrunde vor der Einführung des Euro bewegte sich in einer Spanne von 0,2 (Österreich) bis 1 (Italien) Prozentpunkten. Die EZB bestätigte den Zinssatz von 3% als europäischen Leitzins, den sie auf absehbare Zeit auf diesem Niveau zu halten beabsichtige. Ein Jahr zuvor hatte der durchschnittliche Leitzins des künftigen Euro-Währungsgebietes noch 4,1% betragen.

Die japanische Zentralbank reduzierte den Tagesgeldsatz im September von 0,5% auf 0,25%. Sie reagierte damit auf die massive Verschlechterung der Wirtschaftslage und die deflationären Tendenzen.

**Zinsreduktion in Japan**

## 1.4 Finanzpolitik

In den grossen Industrieländern, mit Ausnahme von Japan, besserte sich die Lage der öffentlichen Haushalte im Jahre 1998 weiter. Auch die staatliche Verschuldung, gemessen als Anteil des Bruttoinlandproduktes, bildete sich in den meisten Ländern zurück. Der Rückgang der staatlichen Defizite war eine Folge des Wirtschaftswachstums sowie der rückläufigen Zinssätze; in verschiedenen Ländern trug auch die anhaltend restriktive Finanzpolitik zur Besserung der Lage bei.

**Günstige Entwicklung der Staatsfinanzen**

In den USA wies der Staatshaushalt im Finanzjahr 1997/98 erstmals seit dreissig Jahren wieder einen Überschuss auf. Er betrug 1,7% des Bruttoinlandproduktes und war vor allem auf die konjunkturbedingt kräftig steigenden Einnahmen zurückzuführen. Im Finanzjahr 1998/99 dürfte der Überschuss infolge der erwarteten Wachstumsverlangsamung leicht zurückgehen.

**Haushaltsüberschuss in den USA**

In Grossbritannien schloss der Staatshaushalt im Jahre 1998 mit einem leichten Überschuss von schätzungsweise 0,6% des Bruttoinlandproduktes ab, verglichen mit einem Defizit von 1,5% im Vorjahr. Dazu trug – wie in den USA – das kräftige Wirtschaftswachstum bei. Auch in den meisten Ländern, die seit Anfang 1999 an der dritten Stufe der Währungsunion teilnehmen, sanken die Haushaltsdefizite im Jahre 1998. In Deutschland und Frankreich betrug das Defizit noch 2,1% bzw. 2,9% des Bruttoinlandproduktes, in Italien verharrte es bei 2,7%. Für das Jahr 1999 planen die Regierungen aller drei Länder, das Defizit weiter zu reduzieren.

**Besserung der Staatshaushalte in Europa**

In Japan führte die expansive Finanzpolitik, mit der die Regierung die Konjunktur stützte, im Finanzjahr 1998/99 zu einer massiven Zunahme des Haushaltsdefizites auf schätzungsweise 6% des Bruttoinlandproduktes. Die öffentliche Verschuldung erhöhte sich auf rund 100% des Bruttoinlandproduktes.

**Massive Verschlechterung der Staatsfinanzen in Japan**

## 1.5 Devisenmärkte

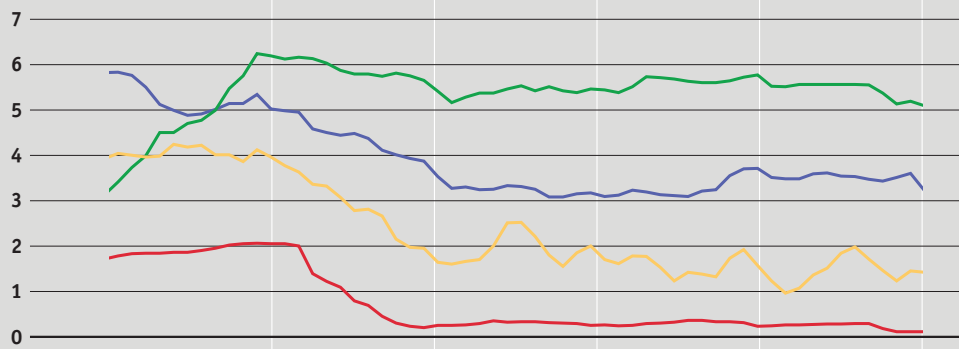
Zwischen Januar und August bewegte sich der Dollar gegenüber den europäischen Währungen auf hohem Niveau. Stützend wirkten das Wirtschaftswachstum in den USA sowie die Kapitalumschichtungen aus Ostasien und anderen Schwellenländern in amerikanische Anlagen. Aufgrund der wirtschaftlichen

**Starke Schwankungen des Dollarkurses**

### Kurzfristige Zinssätze

- Eurodollar
- Euroyen
- Euro-D-Mark
- Eurofranken

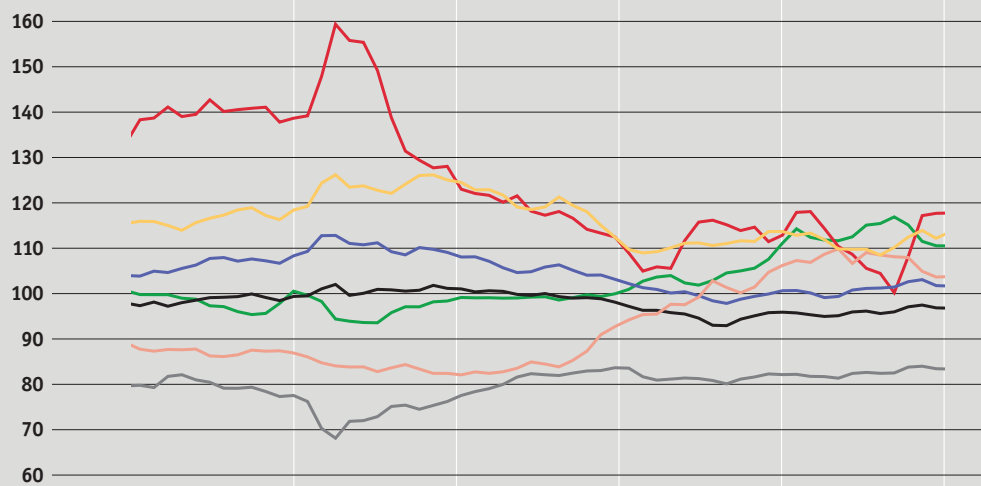
Dreimonatige Zinssätze  
auf dem Euromarkt.  
Quelle: BIZ



### Wechselkurse

- Dollar
- Yen
- D-Mark
- Franc
- Pfund
- Lira
- Franken

Reale, handelsgewichtete  
Wechselkurse, Index 1990 = 100.  
Quelle: OECD



Probleme Japans gewann der Dollar insbesondere gegenüber dem Yen an Wert. Ende August schwächte sich der Dollar im Zuge der Finanzmarkturbulenzen gegenüber den europäischen Währungen sowie dem Yen massiv ab und schwankte dann bis zum Jahresende stark. Von Januar bis Dezember verlor er gegenüber der D-Mark insgesamt um 7,3%, gegenüber dem Yen um 14,5% und gegenüber dem Franken um 6,2% an Wert. Dagegen lag der reale, handelsgewichtete Wechselkurs des Dollars im Dezember um 1,6% über seinem Vorjahresniveau.

#### Stabile D-Mark

Die D-Mark blieb im Jahre 1998 gegenüber den meisten europäischen Währungen stabil; nur gegenüber dem britischen Pfund wertete sie sich auf, und zwar um 6,8%. Gegenüber dem Franken schloss sie im Dezember leicht stärker als im Januar. Der reale, handelsgewichtete Wechselkurs der D-Mark lag im Dezember um 2,5% tiefer als vor Jahresfrist.

#### Ruhige Lage im Europäischen Währungssystem

Im Europäischen Währungssystem (EWS) blieb die Lage im Vorfeld der Einführung des Euro ruhig. Darin widerspiegelte sich das wachsende Vertrauen in die neue gemeinsame Währung. Im März wurde die griechische Drachme neu in den Wechselkursmechanismus des EWS aufgenommen. Mit Ausnahme der Drachme bewegten sich alle Währungen des Wechselkursmechanismus in engen Bandbreiten.

#### EWS II

Für die Währungen derjenigen EU-Länder, die nicht zum Eurogebiet gehören, wurde das EWS II eingerichtet. Der wesentliche Unterschied zum EWS besteht darin, dass die Leitkurse der teilnehmenden Währungen nicht bilateral, sondern im Verhältnis zum Euro festgelegt werden. Interventionen zugunsten einer Währung sind im Prinzip unbegrenzt; sie können jedoch eingestellt werden, wenn dadurch das vorrangige Ziel der Geldpolitik der EZB, die Preisstabilität, gefährdet würde. Seit Anfang 1999 sind Dänemark und Griechenland Mitglieder des EWS II. Die dänische Krone ist mit einer Bandbreite von +/-2,25% an den Euro gebunden, die griechische Drachme mit einer solchen von +/-15%. Grossbritannien und Schweden beteiligen sich nicht am EWS II.

#### Weiterer Rückgang der langfristigen Zinsen

Die langfristigen Zinssätze bildeten sich im Jahre 1998 in den OECD-Ländern weiter zurück. Zu dieser Entwicklung trugen die tendenziell rückläufige Teuerung und die tiefen Inflationserwartungen bei. Im Sommer veranlassten ausserdem die starken Kurseinbrüche an den Aktienbörsen viele Anleger, ihr Vermögen vermehrt in erstklassigen Staatstiteln zu halten. In der Folge sanken die Renditen der Staatsanleihen westlicher Industrieländer deutlich, und der Unterschied zu den Anleiherenditen des privaten Sektors weitete sich aus. Im Dezember lagen die langfristigen Zinssätze in den USA mit 4,6% um 1,2 Prozentpunkte tiefer als vor Jahresfrist.

#### Weitgehende Konvergenz der langfristigen Zinssätze in Europa

In den Ländern der EU, die zum Eurogebiet gehören, kam es schon vor der Einführung der neuen gemeinsamen Währung zu einer weitgehenden Angleichung der langfristigen Zinssätze. Am Jahresende betrug die durchschnittliche Rendite der zehnjährigen Staatsanleihen in den elf an der Währungsunion teilnehmenden Ländern 4,1%. Der Unterschied zwischen dem höchsten (Italien) und dem tiefsten (Deutschland) Satz betrug 0,3 Prozentpunkte.

#### Hohe Volatilität an den Aktienmärkten

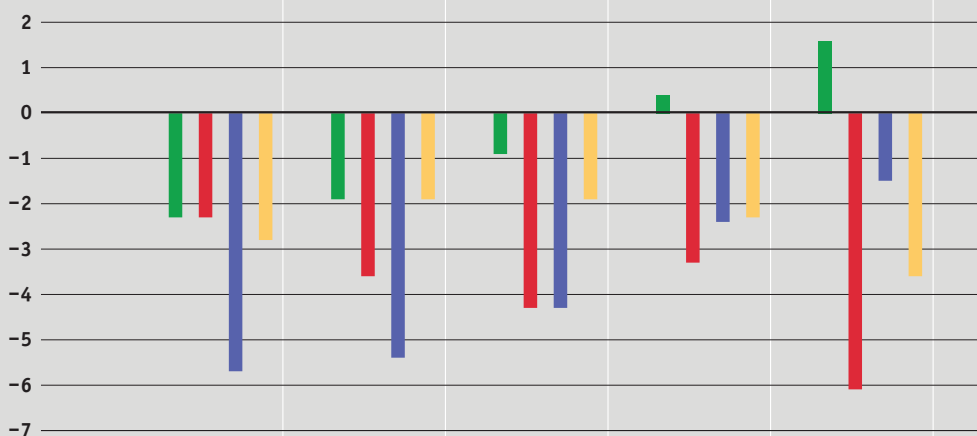
Nachdem die Aktienkurse im ersten Halbjahr 1998 an den meisten Börsen ihren Höhenflug fortgesetzt hatten, setzte Ende Juli ein massiver Kursrück-

## 1.6 Finanzmärkte

### Staatshaushalte

- █ USA
- █ Japan
- █ Europäische Union
- █ Schweiz

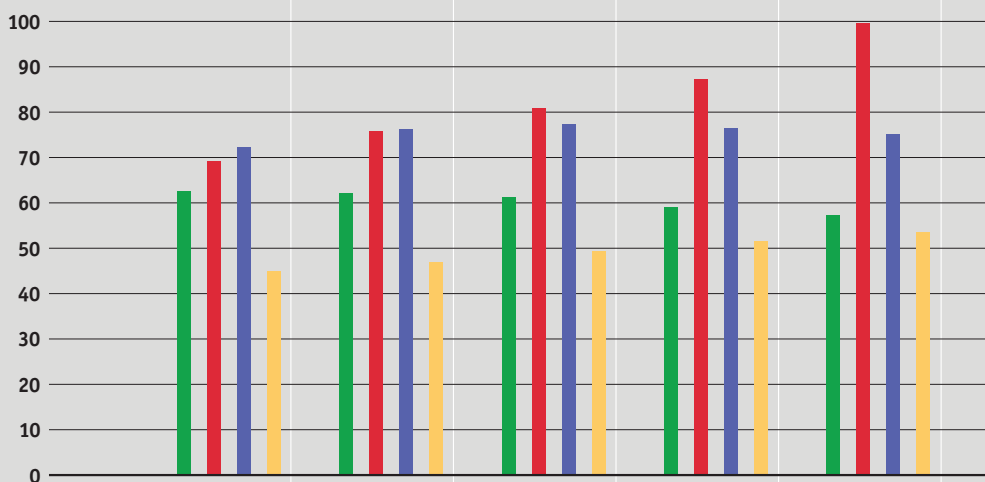
Staatshaushalte  
(alle öffentlichen Haushalte, inkl. Sozialversicherungen) in Prozent des Bruttoinlandproduktes.  
1998: Budget.  
Quelle: OECD



### Staatliche Verschuldung

- █ USA
- █ Japan
- █ Europäische Union
- █ Schweiz

Gesamte staatliche Verschuldung (alle öffentlichen Haushalte, einschliesslich Sozialversicherungen) in Prozent des Bruttoinlandproduktes.  
1998: Budget.  
Quelle: OECD



**Rückläufige Netto-  
beanspruchung der interna-  
tionalen Finanzmärkte**

gang ein. Der Stimmungsumschwung an den Börsen wurde durch den Ausbruch der Finanzkrise in Russland eingeleitet. Diese führte zu einer Neueinschätzung der Risiken in vielen Schwellenländern und zu einer zunehmenden Verunsicherung der Anleger über die weiteren Wachstumsaussichten in den Industrieländern. Im vierten Quartal erholten sich die Aktienkurse in den meisten Industrieländern. Zur Erholung trugen die Zinssenkungen der Zentralbanken in den USA und Europa wesentlich bei.

Die Nettobeanspruchung der internationalen Finanzmärkte nahm gegenüber dem Vorjahr um 12% ab und belief sich auf 912 Mrd. Dollar. Davon entfielen 320 Mrd. Dollar auf internationale Kredite der Banken, 7 Mrd. Dollar auf Geldmarktinstrumente und 585 Mrd. Dollar auf den Nettoabsatz von mittel- und langfristigen Anleihen. Die variabel verzinsten und die eigenkapitalbezogenen Emissionen stiegen zulasten der festverzinsten Titel. Die Marktanteile der Emissionswährungen verschoben sich stark: der Anteil des Dollars erhöhte sich von 50% auf 55%, derjenige der EU-Währungen von 32% auf 38%. Schweizer-Franken-Emissionen beanspruchten einen Marktanteil von 1,5%, verglichen mit 0,8% im Vorjahr. Diese Marktanteilsgewinne gingen zu Lasten der Emissionen in Yen.

**Verminderte Gewinne im  
Bankensektor**

Der Kurseinbruch an den Aktienmärkten sowie die Folgen der Finanzkrisen schmälerten die Gewinne der Geschäftsbanken. Ein bedeutender amerikanischer Hedge Fund wurde insolvent und wurde von einer Gruppe international tätiger Grossbanken unter der Ägide der amerikanischen Zentralbank vor dem Zusammenbruch bewahrt.

**Hohe Rückstellungen bei  
den amerikanischen und  
europäischen Banken**

Die Finanzkrisen in Ostasien und Russland zwangen die international tätigen Banken in den USA und in Europa, ihre Rückstellungen auf den Ausleihungen nach den Krisenregionen stark zu erhöhen. Dadurch verminderten sich die Gewinne aus dem Auslandgeschäft massiv. Dagegen konnten die Gewinnmargen im Inlandgeschäft infolge der anziehenden Konjunktur ausgeweitet werden. Der Konzentrationsprozess im Finanzsektor setzte sich fort: Zahlreiche Finanzinstitute fusionierten oder wurden übernommen, besonders in Nordamerika. Die deutsche und die schweizerische Terminbörse schlossen sich zusammen, und verschiedene andere ausländische Börsen vereinbarten eine vermehrte Zusammenarbeit.

**Bankenkrise in Japan**

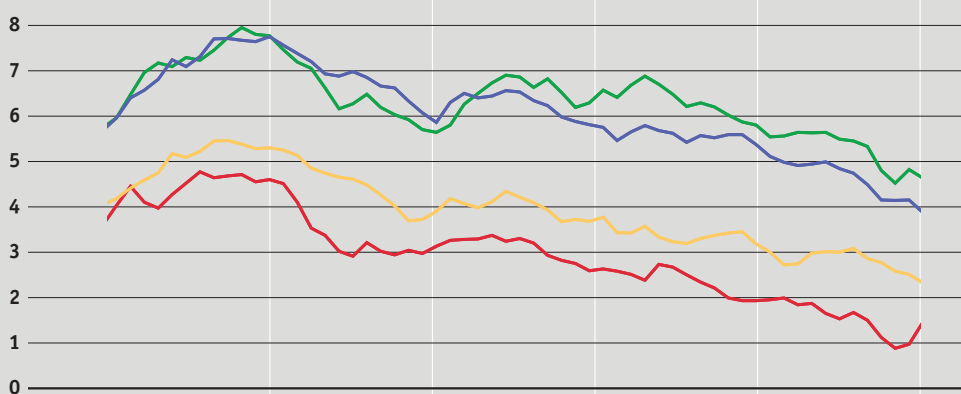
In Japan verschlechterte sich die Lage des Bankensektors weiter. Die Mehrzahl der Finanzinstitute verzeichnete aufgrund hoher Abschreibungen substantielle Verluste. Zwei Grossbanken wurden verstaatlicht, und zwei Regionalbanken mussten ihre Geschäftstätigkeit einstellen. Die Regierung beschloss einen Sanierungsplan für den Bankensektor. Unter Einsatz öffentlicher Gelder wurde ein Fonds ausgebaut, der dem Schutze der Anleger dient. Weitere Finanzmittel stellte die Regierung bereit für staatlich verwaltete Banken, aber auch für Finanzinstitute, die eigenständig weiter betrieben werden.

**Bankkonkurse und staatliche  
Stützungsmaßnahmen  
in Ostasien und Russland**

In Thailand, Indonesien, Südkorea und Malaysia wurden zahlreiche Banken zahlungsunfähig. Sie mussten ihre Geschäftstätigkeit beenden oder wurden mit Hilfe öffentlicher Gelder rekapitalisiert. In Russland kämpfte der Bankensektor mit massiven Liquiditätsproblemen. In der Folge musste eine Grossbank ihren Betrieb einstellen. Die russische Zentralbank stützte den Bankensektor mit kurzfristigen Krediten. Die meisten von der Finanzkrise betroffenen Länder kündigten eine Verschärfung der Eigenmittel- und Rückstellungsvorschriften für ihren Bankensektor sowie eine Verstärkung der Bankenaufsicht an.

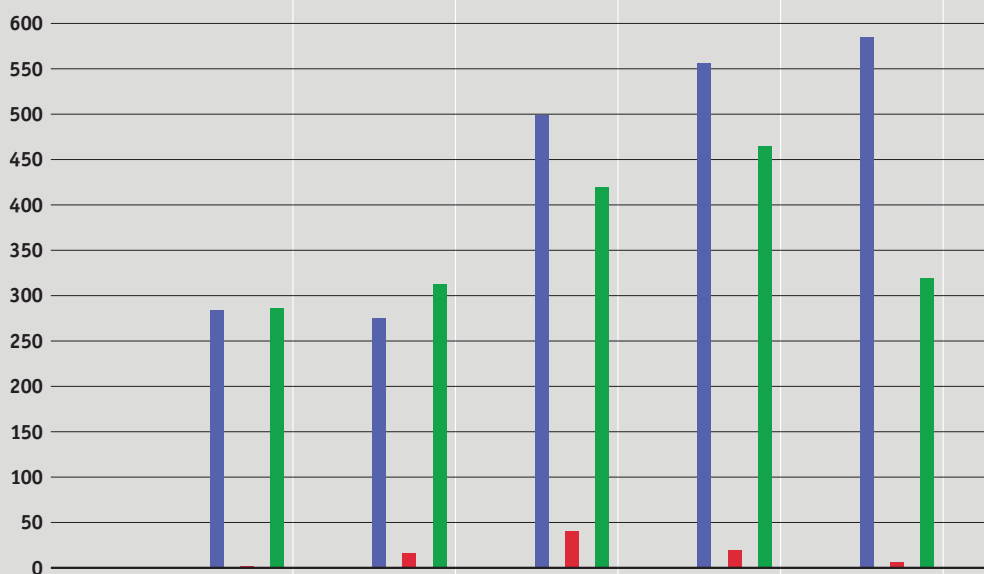
### Langfristige Zinssätze

— Dollar  
— Yen  
— D-Mark  
— Franken  
 Langfristige Staatspapiere,  
 in Prozent.  
 Quelle: BIZ



### Nettobeanspruchung der internationalen Finanzmärkte

■ Obligationen und  
 mittelfristige Papiere  
■ Geldmarktpapiere  
■ Bankkredite  
 Mrd. Dollar.  
 Quelle: BIZ



## 2 Schweiz

### 2.1 Realwirtschaftliche Entwicklung

#### Gefestigte Konjunkturerholung

In der Schweiz festigte sich im Jahre 1998 die Konjunkturerholung, die im Vorjahr eingesetzt hatte. Das reale Bruttoinlandprodukt nahm im Durchschnitt um 2,1% zu, verglichen mit 1,7% im Jahre 1997. Während sich das Wachstum der Exporte, das zu Beginn der Erholung die wichtigste Konjunkturstütze gewesen war, abschwächte, gewann die Binnennachfrage an Schwung. Insbesondere der private Konsum belebte sich. Die Bauinvestitionen nahmen erstmals seit dem Jahre 1994 leicht zu, und die Ausrüstungsinvestitionen wuchsen weiterhin kräftig.

#### Abschwächung in der Exportindustrie – erfreuliche Entwicklung der Binnenwirtschaft

Die Abkühlung der Weltwirtschaft hinterliess im Exportsektor deutliche Spuren. Der Geschäftsgang in der Exportindustrie verschlechterte sich seit Ende 1997 kontinuierlich. Der Bestellungseingang aus dem Ausland, der bereits im Herbst 1997 abzuflauen begonnen hatte, war in der zweiten Hälfte von 1998 sogar rückläufig. Infolge der robusten Binnennachfrage nahm jedoch die gesamte Industrieproduktion erneut zu, wenn auch weniger stark als im Vorjahr. Die Kapazitätsauslastung lag Ende 1998 mit 86% auf demselben Niveau wie Ende des Vorjahres, obwohl die technischen Kapazitäten im Laufe des Jahres stark ausgebaut worden waren.

#### Erholung des privaten Konsums

Der private Konsum gewann weiter an Dynamik und übertraf das Vorjahresniveau real um 1,8%. Stimulierend wirkten die Verbesserung auf dem Arbeitsmarkt und die Erhöhung der real verfügbaren Einkommen. Beides widerspiegelte sich im Index der Konsumentenstimmung, der im Juli den höchsten Stand seit acht Jahren erreichte und sich damit wieder im positiven Bereich befand. Die Nachfrage nach dauerhaften Konsumgütern zog kräftig an, und die Lage im Binnentourismus besserte sich weiter.

#### Ende der Talfahrt bei den Bauinvestitionen

Die seit 1991 dauernde Krise der Bauwirtschaft kam im Jahre 1998 zum Stillstand. Die Bauinvestitionen lagen um 0,7% über ihrem Vorjahresniveau, nachdem sie im Jahre 1997 noch um 1,5% gesunken waren. Gestützt wurde diese Entwicklung durch das Impulsprogramm des Bundes sowie durch verschiedene Grossprojekte im Verkehrsbereich, welche vor allem dem Tiefbau zugute kamen. Trotz eines anhaltend hohen Leerwohnungsbestandes belebte sich auch der private Wohnungsbau leicht. Der gewerblich-industrielle Bau erholte sich auf sehr tiefem Niveau.

#### Kräftig wachsende Ausrüstungsinvestitionen

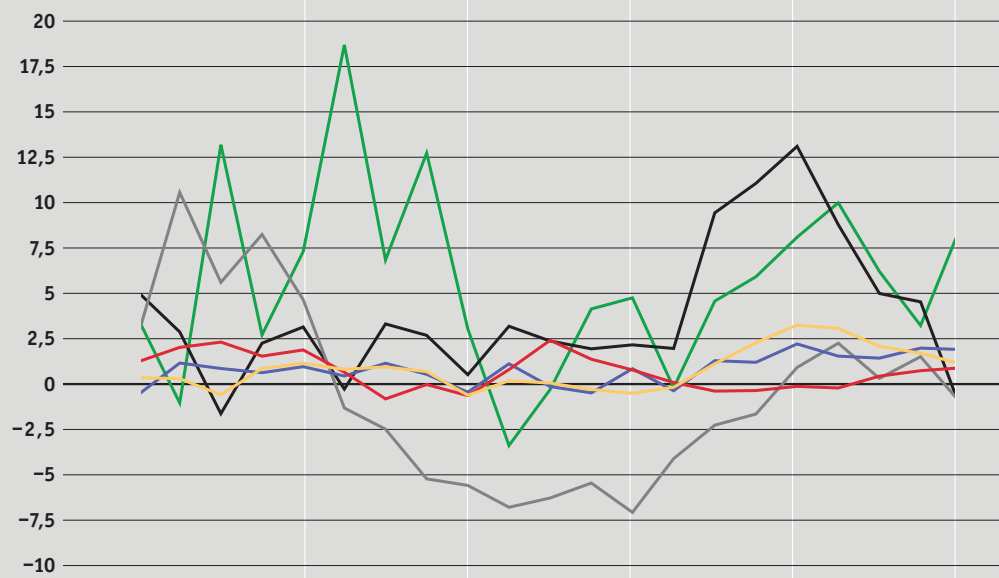
Das kräftige Wachstum der Ausrüstungsinvestitionen beschleunigte sich im Jahre 1998 weiter und betrug 7,1%, gegenüber 5% im Vorjahr. Begünstigt wurde die Investitionstätigkeit durch den anhaltenden Preisrückgang bei den importierten Investitionsgütern. Die lebhaftere Investitionstätigkeit führte zu einem erheblichen Ausbau der technischen Kapazitäten.

#### Schwächeres Exportwachstum

Das Wachstum der realen Güterexporte verlor im Laufe des Jahres an Schwung. Im Jahresdurchschnitt nahmen die Warenexporte real um 4,9% zu, gegenüber 7,7% im Vorjahr. Vor allem die rückläufige Nachfrage aus Japan und den ostasiatischen Krisenländern hinterliess deutliche Spuren. Die Lieferungen in diese Region lagen um 26,1% unter dem Vorjahreswert, und ihr Anteil an den gesamten Exporten verringerte sich von 10,3% auf 5,6%. Ein Gegengewicht bildeten die Ausfuhren in die EU, die dank der günstigen europäischen Konjunk-

### Bruttoinlandprodukt und Komponenten

— Reales Bruttoinlandprodukt  
— Privatkonsum  
— Staatskonsum  
— Bauinvestitionen  
— Ausrüstungsinvestitionen  
— Exporte  
 Veränderung gegenüber  
 Vorjahr in Prozent.  
 Quelle: Bundesamt für  
 Konjunkturfragen



tur stärker zunahmen als im Vorjahr. Sowohl die Exporte von Investitions- und Konsumgütern als auch von Rohstoffen und Halbfabrikaten wuchsen im Jahresdurchschnitt schwächer als im Vorjahr. Die Exportpreise lagen wieder unter dem Vorjahresstand, nachdem sie im Jahre 1997 angezogen hatten.

#### **Stark wachsende Importe**

Die realen Gütereinfuhren stiegen infolge der anziehenden Binnennachfrage mit 8,1% erneut kräftig. Besonders die Importe von Konsumgütern gewannen an Dynamik. Während auch die Importe von Investitionsgütern stärker wuchsen als im Vorjahr, verlor die Einfuhr von Rohstoffen und Halbfabrikaten an Schwung. Die Importpreise bildeten sich zurück, gegenüber einem kräftigen Anstieg im Vorjahr. Darin widerspiegelte sich vor allem der markante Rückgang der Erdölpreise.

#### **Zunehmende Beschäftigung**

Die Konjunkturerholung wirkte sich spürbar auf den Arbeitsmarkt aus. Im Durchschnitt nahm die Beschäftigung im Jahre 1998 um 1,2% zu, nach einem Rückgang von 1,6% im Vorjahr. Sie lag damit noch um 6,4% unter dem Höchststand von 1991. Die Besserung der Lage ist zum grössten Teil auf die Entwicklung im Dienstleistungsbereich zurückzuführen. In diesem Sektor wuchs die Beschäftigung um 1,6%, wozu alle Branchen ausser der Transport- und der Kommunikationsbranche sowie dem Kreditgewerbe beitrugen. In der verarbeitenden Industrie nahm die Beschäftigung dagegen nur geringfügig zu. Während die Zahl der Beschäftigten in der Chemie, der Elektronikindustrie sowie der Metall- und Maschinenindustrie stieg, sank sie in anderen Branchen, insbesondere in der Bekleidungs- und Schuhindustrie sowie im Verlags- und Druckgewerbe. Im Bau-sektor erhöhte sich die Beschäftigung mit 0,8% leicht, nachdem sie gegenüber ihrem Höchststand um etwa 15% geschrumpft war.

#### **Beschleunigter Rückgang der Arbeitslosigkeit**

Die stärkere Nachfrage nach Arbeitskräften führte zu einem beschleunigten Rückgang der Arbeitslosigkeit. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote fiel von 4,8% im Dezember 1997 auf 3,2% im Dezember 1998. Innerhalb eines Jahres verringerte sich die Zahl der Arbeitslosen um 57 000 auf 116 500 Personen. Wie bereits im Vorjahr war der Rückgang der Arbeitslosigkeit zum Teil auf statistische Effekte zurückzuführen: Einerseits stieg die Zahl der Ausgesteuerten, andererseits waren mehr Personen in einem kantonalen Arbeitsmarktprogramm integriert. Ausgesteuerte sind nur etwa zur Hälfte in der Statistik enthalten, Teilnehmer an Arbeitsmarktprogrammen dagegen nicht. Dennoch war der konjunkturell bedingte Rückgang der Arbeitslosigkeit ausgeprägter als im Vorjahr. Die Zahl der Stellensuchenden – sowohl Arbeitslose als auch Personen, die an einem kantonalen Arbeitsmarktprogramm teilnahmen – sank von 241 600 Personen im Dezember 1997 auf 198 200 Personen im Dezember 1998. Die regionalen Unterschiede blieben bestehen. Im Tessin betrug die Arbeitslosenquote durchschnittlich 6,3%, in der französischen Schweiz 5,3% und in der deutschen Schweiz 3,3%. In allen drei Regionen sank die Arbeitslosigkeit jedoch in ähnlichem Ausmass. Der Anteil der ausländischen Arbeitskräfte an den Arbeitslosen nahm leicht auf 48% zu. Die Kurzarbeit verharrte auf tiefem Niveau, nachdem sie sich im Vorjahr deutlich zurückgebildet hatte.

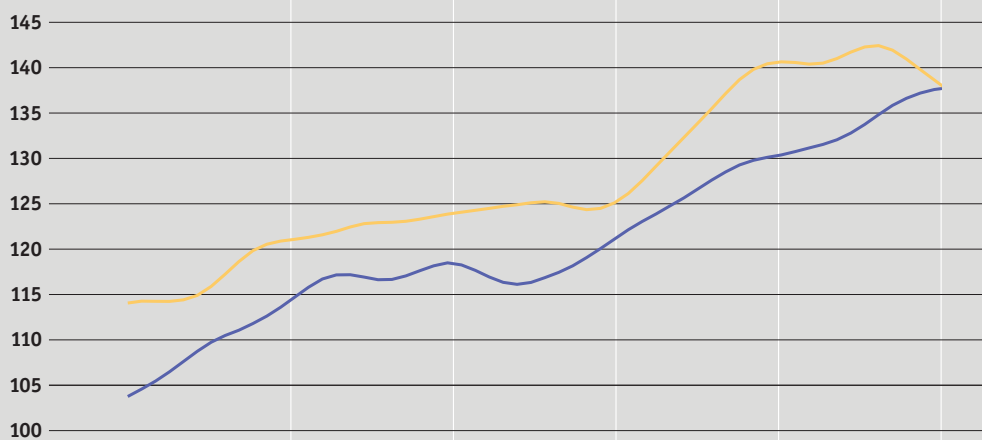
#### **Wachsende Zahl der Erwerbstätigen**

Die Schweizerische Arbeitskräfteerhebung (SAKE), die einmal jährlich, im zweiten Quartal, durchgeführt wird, widerspiegelt die Verbesserung der Lage am Arbeitsmarkt. Die Zahl der Erwerbstätigen nahm um 1,8% auf 3 833 000 Personen zu, gegenüber einem Rückgang von 0,4% im Vorjahr. Während sich die Zahl der Vollzeitbeschäftigten mit 1,4% nur leicht erhöhte, wuchs die Teilzeitbe-

### Aussenhandel

Import  
Export

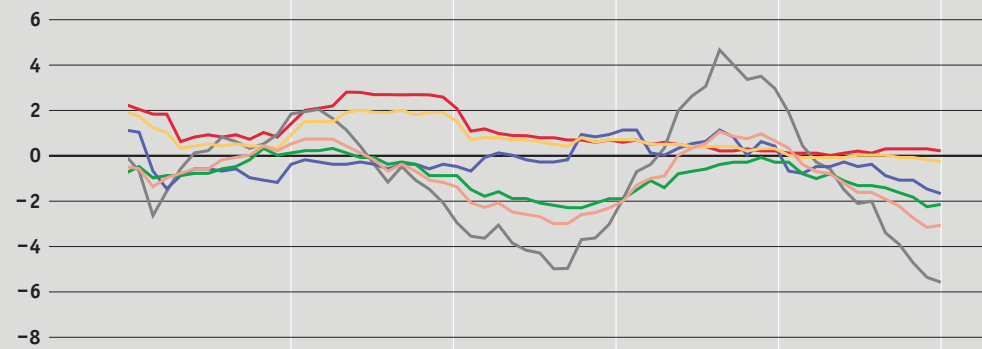
Volumen, saisonbereinigt und geglättet.  
Index: 1988 = 100.  
Quelle: Oberzolldirektion



### Preisentwicklung

Konsumentenpreise  
Konsumentenpreise für Inlandgüter  
Konsumentenpreise für Auslandgüter  
Produzenten- und Importpreise  
Produzentenpreise  
Importpreise

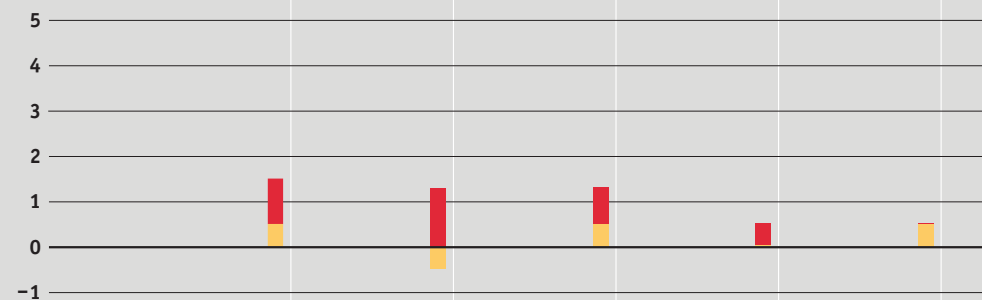
Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent.  
Quelle: Bundesamt für Statistik



### Löhne

Nominell  
Real

Arbeitnehmerverdienste, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent (1998: Schätzung).  
Quelle: Eidgenössisches Volkswirtschaftsdepartement



schäftigung der Kategorie 50% bis 89% um 2,5% und diejenige der Kategorie unter 50% um 3,2%. Der Anteil der Teilzeitbeschäftigten an der Gesamtzahl der Beschäftigten stieg damit weiter und erreichte 28,5%, gegenüber 25,4% zu Beginn der neunziger Jahre. Die Erwerbslosenquote sank von 4,1% auf 3,6%. Während sie bei den Männern zurückging, erhöhte sie sich bei den Frauen geringfügig. Allerdings nahm auch die Zahl der erwerbstätigen Frauen mit 2,3% stärker zu als diejenige der Männer. Diese Entwicklung deutet auf einen erneuten Anstieg der Partizipationsrate der Frauen am Arbeitsmarkt hin.

### Beschäftigung und Arbeitslosigkeit

	1994	1995	1996	1997	1998
<b>Vollzeitbeschäftigte</b> <sup>1</sup> Veränderung in Prozent	-1,4	-0,5	-1,0	-1,8	0,8
<b>Voll- und Teilzeitbeschäftigte</b> <sup>1</sup> Veränderung in Prozent	-1,1	0,1	-0,3	-1,6	1,2
<b>Erwerbstätige</b> <sup>2</sup> Veränderung in Prozent	-1,7	1,5	0,5	-0,4	1,8
<b>Arbeitslosenquote</b> in Prozent	4,7	4,2	4,7	5,2	3,9
<b>Arbeitslose</b> in 1000	171,0	153,3	168,6	188,3	139,7
<b>Kurzarbeitende</b> in 1000	22,6	9,9	13,1	6,6	3,1
<b>Manpower Stellenindex</b> <sup>3</sup> Veränderung in Prozent	27,2	18,4	-19,8	0,8	36,1

1 gemäss Beschäftigungsstatistik

2 gemäss SAKE

3 Fläche der Stelleninserate in den Zeitungen

Quellen: BFS, BIGA, Manpower

#### Stabile Konsumentenpreise

Im Jahre 1998 betrug die am Landesindex der Konsumentenpreise gemessene Teuerung 0%, verglichen mit 0,5% im Jahre 1997. Die Dienstleistungspreise stiegen um 0,2%, gegenüber 0,5% im Vorjahr. Zu diesem erneuten Teuerungsrückgang trugen insbesondere die als Folge der Liberalisierung stark rückläufigen Preise im Telekommunikationsbereich bei. Die Warenpreise lagen um 0,3% unter dem Stand des Vorjahres, nachdem sie im Vorjahr noch um 0,2% gestiegen waren.

#### Anziehende Teuerung bei den Inlandgütern, rückläufige Preise für ausländische Güter

Bei den inländischen Gütern belief sich die Teuerung im Durchschnitt auf 0,3%. Die Preise ausländischer Waren und Dienstleistungen sanken um 0,7%, was zu einem grossen Teil auf die stark rückläufigen Erdölpreise zurückzuführen war.

#### Rückgang der Preise des Gesamtangebotes

Sowohl die Produzentenpreise als auch die Importpreise bildeten sich im Jahre 1998 zurück, wobei sich insbesondere die Rohstoffe und Halbfabrikate stark verbilligten. Die Produzentenpreise lagen um 1,2% unter ihrem Vorjahresniveau. Die Preise der importierten Güter, die im Vorjahr um 2% gestiegen waren, sanken um 2,2%.

#### Rückläufiger Ertragsbilanzüberschuss

Der Ertragsbilanzüberschuss sank im Jahre 1998 um 2 Mrd. auf 31,1 Mrd. Franken. Sein Anteil am Bruttoinlandprodukt belief sich auf 8,1%. Die wertmässigen Güterexporte erhöhten sich um 3,2%, die Importe um 5,2%. Die Handelsbilanz (Spezialhandel) wies ein Defizit von 1,8 Mrd. Franken auf. Der Aktivsaldo der Dienstleistungsbilanz lag mit 18,5 Mrd. um 0,3 Mrd. Franken unter dem Vorjahresniveau. Die Einnahmen aus dem Fremdenverkehr nahmen weiter zu, während sich die Kommissionserträge der Banken erheblich verringerten. Der Überschuss bei den Arbeits- und Kapitaleinkommen erhöhte sich um 0,3 Mrd. auf 20 Mrd. Franken. Die Kapitalerträge aus dem Ausland stiegen insgesamt stärker als die entsprechenden Zahlungen an das Ausland. Zu dieser Entwicklung trugen vor allem die höheren Nettoerträge aus den Direktinvestitionen bei. Der Passivsaldo der laufenden Übertragungen lag mit 4,8 Mrd. Franken leicht unter dem Wert des Vorjahres.

## Ertragsbilanz Salden in Mrd. Franken

	1994	1995	1996 revidiert	1997 provisorisch	1998 geschätzt
Waren	2,2	1,0	1,1	-0,5	-2,7
davon Spezialhandel	3,2	1,8	1,9	0,3	-1,8
Dienste	15,6	15,2	15,4	18,8	18,5
davon Fremdenverkehr	2,7	2,4	1,6	1,5	1,5
Arbeits- und Kapitaleinkommen	10,7	13,9	15,6	19,7	20,0
davon Kapitaleinkommen	17,6	20,8	22,4	26,2	26,4
Laufende Übertragungen	-4,7	-5,0	-5,0	-4,9	-4,8
<b>Ertragsbilanz Total</b>	<b>23,9</b>	<b>25,2</b>	<b>27,2</b>	<b>33,1</b>	<b>31,1</b>

## 2.2 Finanzpolitik

Die Finanzrechnung des Bundes weist für das Jahr 1998 einen Überschuss von 0,5 Mrd. Franken bzw. 0,1% des Bruttoinlandproduktes auf. Der Rechnungsabschluss ist damit um 8,1 Mrd. Franken besser als budgetiert und liegt um 5,8 Mrd. über dem Abschluss des Vorjahres. Das positive Ergebnis ist vor allem auf ausserordentliche Einnahmen zurückzuführen: Einerseits fiel der Anteil an der Gewinnausschüttung der Nationalbank mit 400 Mio. Franken doppelt so hoch wie budgetiert aus, andererseits wurde der Erlös aus dem Verkauf der Swisscom-Aktien als ausserordentliche und einmalige Einnahme in der Finanzrechnung verbucht. Dieser Erlös führte zu einer buchhalterischen Verbesserung des Ergebnisses um 2,9 Mrd. Franken. Aufgrund der günstigen Entwicklung der Wirtschaft übertrafen zudem die Einnahmen aus den Stempelabgaben und der direkten Bundessteuer die budgetierten Werte. Auf der Ausgabenseite führten ungenutzte Kredite für die Arbeitslosenversicherung und ein verringerter Zinsendienst zu einem um 1 Mrd. Franken besseren Ergebnis als erwartet. Für das Jahr 1999 ist ein Defizit von 4 Mrd. Franken bzw. rund 1% des Bruttoinlandproduktes budgetiert.

Gemäss ersten Angaben betrug das gesamte Defizit aller Kantonshaushalte 3,2 Mrd. Franken, gegenüber 3,1 Mrd. im Vorjahr. Es lag damit um 1 Mrd. Franken unter dem budgetierten Wert. Die Verbesserungen gegenüber dem Budget sind vor allem auf die höhere Gewinnausschüttung der Nationalbank zurückzuführen. Dagegen erwarten die meisten Kantone geringere Steuereinnahmen als budgetiert. Auf der Ausgabenseite dürften sich die Kredite an die Arbeitslosenversicherung und die Zinszahlungen verringert haben.

Die Gemeinden dürften gemäss den verfügbaren Angaben im Jahre 1998 mit einem Defizit von insgesamt 0,3 Mrd. Franken abgeschlossen haben, verglichen mit einem budgetierten Fehlbetrag von 0,6 Mrd. Franken. Während die meisten Landgemeinden und kleineren Städte ausgeglichene Rechnungen oder sogar Überschüsse erzielt haben dürften, wiesen die grossen Städte wiederum Defizite aus.

**Überschuss im  
Bundeshaushalt**

**Defizit bei den Kantonen ...**

**... und den Gemeinden**

**Steigende  
Schuldenquote**

Die Schuldenquote von Bund, Kantonen und Gemeinden (Verschuldung im Verhältnis zum Bruttoinlandprodukt) erhöhte sich gemäss Schätzungen auf rund 53%. Knapp die Hälfte der Schulden entfiel auf den Bund, gut 30% auf die Kantone und knapp 20% auf die Gemeinden.

**Massnahmen zur Sanierung  
der Bundesfinanzen**

Die Bemühungen des Bundesrates zur Sanierung der Bundesfinanzen mündeten in die Ausarbeitung der Verfassungsvorlage «Haushaltsziel 2001», die im Juni in einer Volksabstimmung gutgeheissen wurde. Der neue Verfassungartikel schreibt verbindliche Ziele und Termine für die Defizitreduktion vor und fordert Sanktionen, falls die Vorgaben nicht eingehalten werden. Das Haushaltsziel begrenzt das maximal zulässige Defizit im Jahre 2001 auf 2% der Einnahmen; dies entspricht rund 1 Mrd. Franken. Als Zwischenziele für die Jahre 1999 und 2000 wurden Defizite von maximal 5 Mrd. bzw. 2,5 Mrd. Franken festgelegt.

**Stabilisierungsprogramm  
1998**

Um das Haushaltsziel 2001 zu erreichen, einigten sich Vertreter der Kantone, der Regierungsparteien und der Sozialpartner im Rahmen von Gesprächen am runden Tisch auf das «Stabilisierungsprogramm 1998», das in der Folge dem Parlament vorgelegt wurde. Das Sparpaket umfasst einnahmen- und ausgaben- seitige Massnahmen mit einem Sparpotential von rund 2 Mrd. Franken. Im wesentlichen enthält es Einsparungen bei den Sozialversicherungen, den Transferzahlungen an die Kantone sowie bei den Militärausgaben. Dazu stipuliert es Sparvorgaben für die SBB sowie Kreditsperren. Mit der Schliessung von Steuerlücken sieht das Stabilisierungsprogramm auch Mehreinnahmen vor.

## 2.3 Finanzmärkte

**Tiefe Zinsen**

Der seit dem Jahre 1995 anhaltende Abwärtstrend der Zinssätze setzte sich bis im Februar 1998 fort. Die Durchschnittsrendite der eidgenössischen Obligationen fiel Ende Februar auf 2,6%, die Rendite der dreimonatigen Geldmarktbuchforderungen des Bundes auf unter 1%. Bis im Sommer stiegen sowohl die kurz- als auch die langfristigen Zinsen wieder, wobei die kurzfristigen Sätze stärker anzogen. Als Folge der internationalen Finanzkrise tendierten die Zinsen in der zweiten Jahreshälfte erneut tiefer. Im Dezember lag die Durchschnittsrendite der eidgenössischen Obligationen bei 2,3% und damit unter dem Stand vom Februar. Die im Zusammenhang mit der internationalen Finanzkrise gestiegene Unsicherheit auf den Märkten führte zu einer Ausweitung der Renditeunterschiede zwischen Titeln des Bundes und Titeln der übrigen Schuldner.

**Aufwertungsdruck auf den  
Franken infolge der Finanzkrise**

Zu Jahresbeginn gewann der Franken infolge der Turbulenzen auf den Finanzmärkten Ostasiens an Wert. Von März an trug das Vertrauen der Märkte in die termingerechte Einführung des Euro und in die Stabilität der neuen Währung zu einer Tieferbewertung des Frankens insbesondere gegenüber den europäischen Währungen bei. Vor dem Hintergrund der internationalen Finanzkrise wertete sich der Franken ab Ende August jedoch wieder auf. Im Jahresdurchschnitt blieb der Wechselkurs des Frankens real und exportgewichtet gegenüber dem Vorjahr annähernd unverändert.

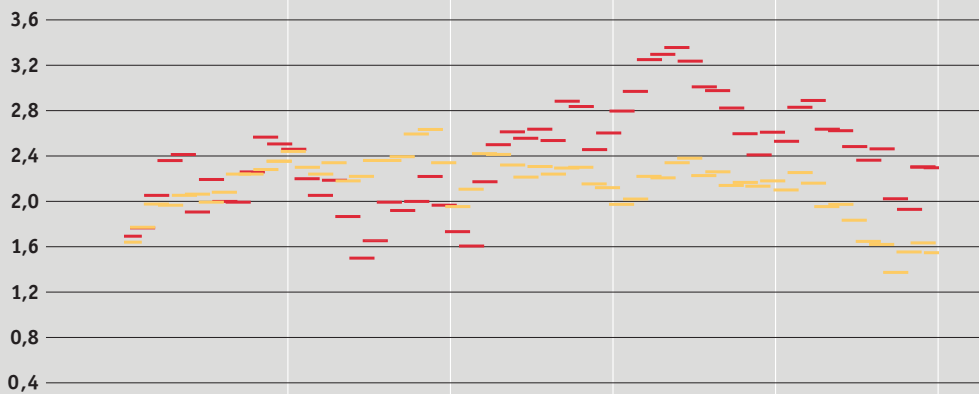
### Differenzen langfristiger Zinssätze

Deutschland – Schweiz

USA – Schweiz

Differenz in  
Prozentpunkten.

Quelle: BIZ



### Fremdwährungskurse des Francs

Total (15 Länder)

Dollar

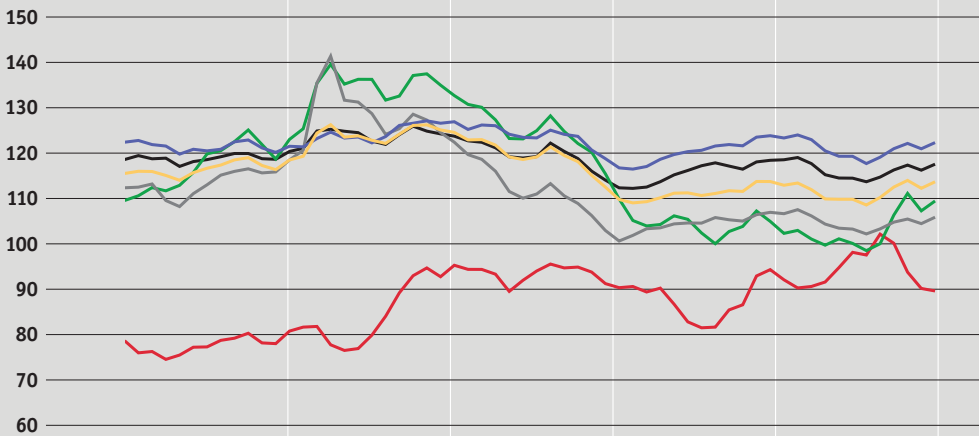
D-Mark

Yen

Franc

Lira

Realer Preis des Francs  
in Fremdwährungen.  
Total: exportgewichtet.  
Index November 1977 = 100



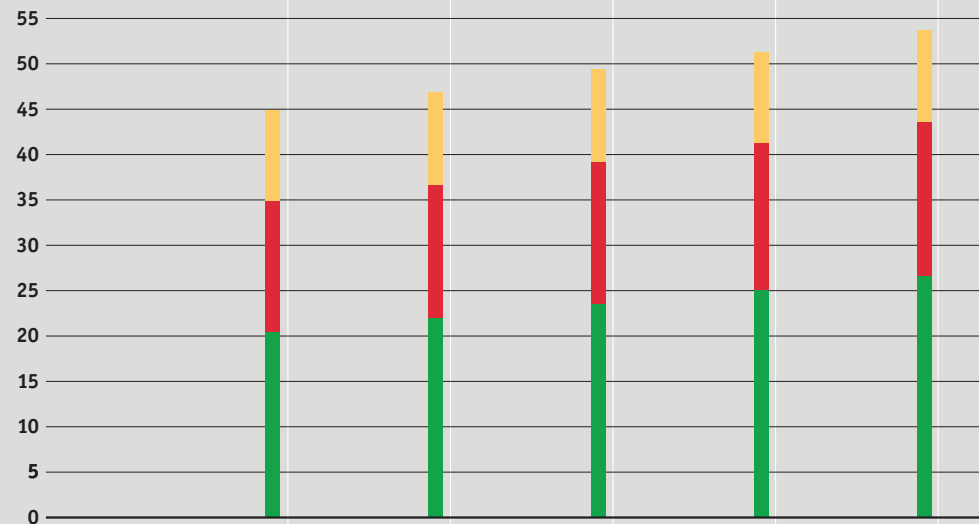
### Staatliche Verschuldung

Gemeinden

Kantone

Bund

In Prozent des  
Bruttoinlandproduktes  
(1998: Schätzung).  
Quelle: Eidgenössisches  
Volkswirtschaftsdepartement



#### Beanspruchung des Kapitalmarktes

Am schweizerischen Kapitalmarkt wurden im Jahre 1998 deutlich mehr Mittel aufgenommen als im Vorjahr. Die Nettobeanspruchung (Emissionen abzüglich Rückzahlungen) betrug 42 Mrd. Franken, gegenüber 28 Mrd. Franken im Jahre 1997. Die Nettokapitalaufnahme inländischer Schuldner lag mit 14 Mrd. Franken doppelt so hoch wie im Vorjahr. Die inländische Mittelbeschaffung erfolgte vorwiegend durch die Ausgabe von Obligationenanleihen, während sich Ausgaben und Rückzahlungen von Aktien ungefähr die Waage hielten. Die Nettobeanspruchung des Kapitalmarktes durch ausländische Schuldner betrug 28 Mrd. Franken.

#### Hohe Volatilität am Aktienmarkt

In der ersten Jahreshälfte setzte der Aktienmarkt seinen Höhenflug fort. Der Swiss Performance Index (SPI) stieg zwischen Januar und Ende Juli um 32% und erreichte einen Stand von über 5200 Punkten. Nach dem Ausbruch der internationalen Finanzkrise sank er auf unter 3400 Punkte im Oktober. Während die Industrieaktien im Durchschnitt um rund 24% nachgaben, betrug der Rückgang bei den Dienstleistungsunternehmen über 51%. Dazu trugen vor allem die Bankaktien mit einem durchschnittlichen Kursrückgang von 55% bei. Bis zum Jahresende erholte sich der SPI wieder und lag erheblich über dem Stand von Anfang 1998.

#### Verhaltenes Inlandkreditgeschäft der Banken

Wie bereits in den Vorjahren stagnierte im Jahre 1998 das inländische Kreditgeschäft der Banken annähernd, während das ausländische kräftig expandierte. Insgesamt nahm die Bilanzsumme aller Banken um 25% zu, wobei dieser starke Anstieg zu einem grossen Teil auf Änderungen in der Verbuchung der Repo-Geschäfte zurückzuführen war.

#### Unveränderte Jahresergebnisse der Banken

Die Jahresergebnisse der Banken wurden von den operativen Gewinnen im Inland sowie vom weltweit betriebenen Privatkundengeschäft positiv beeinflusst. Dagegen schlugen der Rückgang der Börse im Spätsommer, Verluste im Derivatgeschäft und die Probleme der Grossbanken mit Krediten in den von einer Finanzkrise geschwächten Schwellenländern negativ zu Buche.

#### Grossbankenfusion

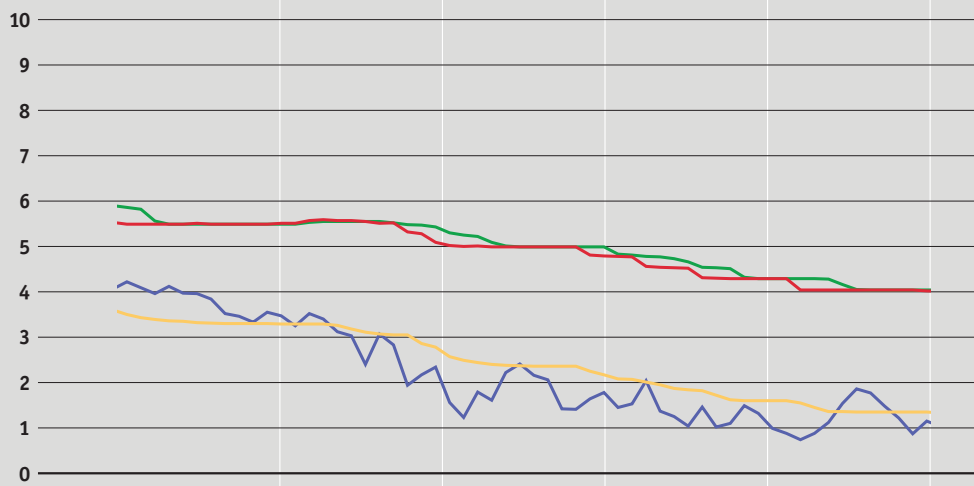
Die im Dezember 1997 angekündigte Fusion der Schweizerischen Bankgesellschaft mit dem Schweizerischen Bankverein zur UBS AG wurde juristisch per Ende Juni 1998 vollzogen. Die Wettbewerbskommission bewilligte den Zusammenschluss unter verschiedenen Auflagen. Bereits vor der Fusion hatte die Eidgenössische Bankenkommission Pläne zu einer verstärkten Aufsicht über die Grossbanken bekanntgegeben; im Herbst 1998 richtete sie eine Stelle für die Grossbankenüberwachung ein.

#### Das Repo – eine Innovation am schweizerischen Finanzmarkt

Im April 1998 wurde am schweizerischen Finanzmarkt ein neues Finanzierungsinstrument, das Repo (Repurchase Agreement), eingeführt (vgl. S. 32). Die schweizerische Repo-Lösung wurde von der SEGA Schweizerische Effekten-Giro AG, den Banken, der Schweizer Börse und der Nationalbank gemeinsam entwickelt. Sie erlaubt die Ablösung der Blankokredite zwischen Banken durch gesicherte Darlehen. Damit verringern sich Gegenpartei- und Marktrisiken. Die von der SEGA Schweizerische Effekten-Giro AG garantierte Zug-um-Zug-Abwicklung eliminiert zudem das Abwicklungsrisiko. Die Abwicklung der Repo-Geschäfte ist weitgehend automatisiert; auch die Auswahl der als Sicherheit dienenden Titel im Depot des Geldnehmers und die Ausgleichslieferungen erfolgen automatisch.

### Ausgewählte Zinssätze der Banken

- Alte Hypotheken bei Kantonalbanken
  - Neue Hypotheken bei Kantonalbanken
  - Spargelder bei Kantonalbanken
  - Dreimonatige Festgelder bei Grossbanken
- Quartalsdurchschnitte in Prozent.



### Aktienkurse

- Insgesamt
  - Banken
  - Industrie
- Swiss Performance Index.  
Quelle: Schweizer Börse

