

Überblick über die Wirtschaftsentwicklung

1 Ausland

1.1 Wirtschaftliche Entwicklung

Im Jahre 2002 entwickelte sich die Konjunktur enttäuschend. Nach dem Abschwung im Vorjahr kam die Erholung in den meisten OECD-Ländern nur schleppend in Gang. Zwischen den verschiedenen Regionen der Welt gab es zudem erhebliche Wachstumsunterschiede. Nordamerika sowie die Mehrzahl der Industrie- und Schwellenländer Asiens verzeichneten überdurchschnittliche Zuwachsraten, während Europa insgesamt in einer Konjunkturflaute verharrte. In Japan zeichnete sich eine Belebung ab, doch blieb das Wachstum unausgewogen. Auch konnten die strukturellen Probleme der japanischen Wirtschaft nicht überwunden werden. In Lateinamerika hatten mehrere Länder mit einer Wirtschafts- und Finanzkrise zu kämpfen.

Zögernde Erholung

Als Folge der anhaltenden Konjunkturschwäche erhöhte sich das Welthandelsvolumen, das im Vorjahr stagniert hatte, im Jahre 2002 nur wenig. Ausserhalb der OECD nahm der Handel stärker zu als zwischen den OECD-Ländern. In den neunziger Jahren hatte sich das Welthandelsvolumen beträchtlich ausgedehnt.

Geringe Belebung des Welthandels

In den ersten Monaten des Jahres 2002 entwickelte sich die internationale Konjunktur vielversprechend. Die Stimmungslage hellte sich bei Unternehmen und Konsumenten auf und die Industrieproduktion begann zu steigen. Dazu trugen die Lockerung der Geldpolitik der Zentralbanken und der Rückgang der Erdölpreise im Vorjahr bei. Bei der Investitionstätigkeit zeichnete sich eine Erholung ab, da sich die Gewinnerwartungen besserten und die Aktienkurse nach den Einbrüchen im Vorjahr an Boden gewannen. Konjunkturstützend wirkte in der ersten Jahreshälfte insbesondere die kräftige Nachfrage nach Konsumgütern in den USA.

Vorerst günstige Aussichten

Entgegen den Erwartungen kam die Konjunktur in der zweiten Jahreshälfte nicht in Schwung. Bereits vor der Jahresmitte begannen sich die ungünstigen Entwicklungen zu häufen. Im zweiten und dritten Quartal brachen die Aktienkurse erneut ein, unter anderem infolge von Unregelmässigkeiten in der Rechnungslegung verschiedener Unternehmen. In wichtigen Branchen, vor allem in der Telekommunikationsindustrie, mussten weitere umfangreiche Abschreibungen vorgenommen werden. Die Konjunkturstimmung litt ausserdem unter einer zunehmenden Verschlechterung der geopolitischen Lage. In der Folge zogen die Erdölpreise an und Ende Dezember kostete das Fass Rohöl Brent mit 30,15 Dollar 46,6% mehr als zu Jahresbeginn. Wegen der erhöhten Unsicherheit blieb vor allem die Investitionstätigkeit der Unternehmen flau.

Ernüchterung im weiteren Verlauf des Jahres

Im vierten Quartal reagierten die Zentralbanken der USA und des Euro-Währungsgebietes auf die konjunkturelle Abkühlung mit einer weiteren Senkung der Leitzinsen. Erleichtert wurde diese Lockerung durch den nachlassenden Teuerungsdruck.

Lockerung der Geldpolitik

Konjunkturaufhellung in den USA

In den USA belebte sich die Konjunktur im Jahre 2002 stärker als in den meisten anderen Industrieländern. Das Wachstum blieb jedoch hinter den Erwartungen zurück. Das reale Bruttoinlandprodukt stieg um 2,3%, nachdem es im Vorjahr annähernd stagniert hatte. Die wesentlichen Wachstumsbeiträge kamen vom privaten Konsum und den Wohnbauinvestitionen, die durch das tiefe Zinsniveau und steigende Immobilienpreise gestützt wurden. Dagegen erhöhten sich die Unternehmensinvestitionen nur geringfügig. In der ersten Jahreshälfte trugen zudem ein starker Lageraufbau sowie deutlich steigende Exporte zur Erholung bei. Die Kapazitätsauslastung in der Industrie verharrte auf dem Niveau des Vorjahres. Die Konjunkturerholung ging mit einem starken Zuwachs der Produktivität einher. Aus diesem Grunde nahm die Beschäftigung nur wenig zu und die Arbeitslosenquote erhöhte sich im Jahresdurchschnitt um einen Prozentpunkt auf fast 6%.

Zunahme des Ertragsbilanzdefizites in den USA

Infolge der steigenden Binnennachfrage stiegen die Importe in den USA im ersten Halbjahr beträchtlich stärker als die Exporte. Damit nahm das Defizit der Ertragsbilanz im Jahre 2002 weiter auf rund 5% des Bruttoinlandproduktes zu.

Wachstumsschwäche im Euro-Währungsgebiet

Im Euro-Währungsgebiet schwächte sich das Wachstum des Bruttoinlandproduktes auf 0,8% ab, verglichen mit 1,5% im Vorjahr. Überdurchschnittlich stark war das Wachstum in Frankreich, Spanien und verschiedenen kleinen Ländern, während die Wirtschaft in Deutschland und in Italien annähernd stagnierte. Stützend wirkten in der Euro-Zone zunächst eine Belebung der Exporte sowie eine leichte Zunahme des privaten und des staatlichen Konsums, doch liessen diese Auftriebskräfte in der zweiten Jahreshälfte nach. Die Investitionen gingen weiter zurück. Die flauere Konjunktur schlug sich in einer steigenden Arbeitslosigkeit nieder. Die Arbeitslosenquote, die in den Vorjahren zurückgegangen war, erhöhte sich von 8,1% im Januar auf 8,5% im Dezember. Infolge der Belebung der Exporte ergab sich in der Ertragsbilanz ein Überschuss von knapp 1% des Bruttoinlandproduktes, nach einem ausgeglichenen Ergebnis im Vorjahr.

Bessere Lage im Vereinigten Königreich

Verglichen mit dem Euro-Währungsgebiet entwickelte sich die Konjunktur im Vereinigten Königreich günstiger. Zwar schwächte sich das Wachstum aufgrund einer rückläufigen Investitionstätigkeit um einen halben Prozentpunkt auf 1,5% ab, doch erhöhte sich der private Konsum kräftig. Dazu trug auch die mit einer Arbeitslosenquote von 5,2% vergleichsweise günstige Lage auf dem Arbeitsmarkt bei. Die Exporte verloren wie in den meisten anderen Industrieländern im Laufe des Jahres an Kraft.

Leichte Besserung in Japan

Die japanische Wirtschaft belebte sich nach dem Konjunkturreinbruch des Vorjahres nur wenig. Vor allem die Exporte nach Asien entwickelten sich dynamisch. Auch der private Konsum erhöhte sich, trotz einer weiterhin trüben Konsumentenstimmung. Die Investitionstätigkeit blieb dagegen volatil, unter anderem als Folge der anhaltenden Strukturprobleme der japanischen Wirtschaft. Diese hatten einen weiteren Rückgang der Beschäftigung zur Folge, so dass sich die Arbeitslosenquote auf durchschnittlich 5,5% erhöhte.

1998

1999

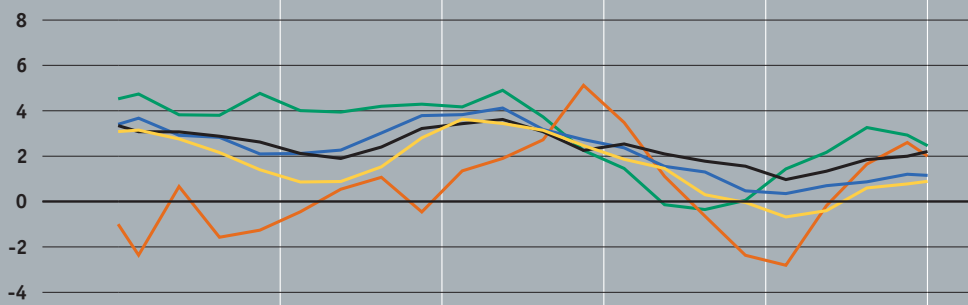
2000

2001

2002

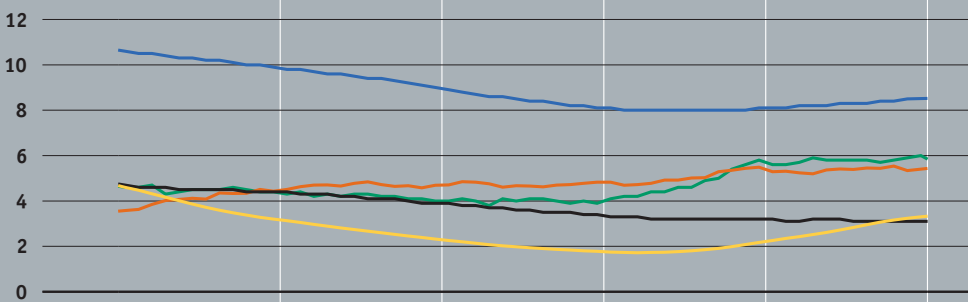
Bruttoinlandprodukt

 USA
 Japan
 Euro-Währungsgebiet
 Vereinigtes Königreich
 Schweiz
 Veränderung gegenüber
 Vorjahr in Prozent.
 Quelle: OECD








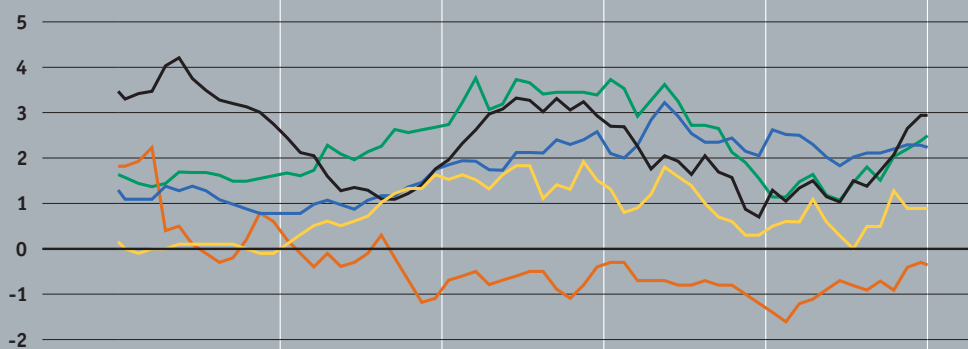
Arbeitslosigkeit

 USA
 Japan
 Euro-Währungsgebiet
 Vereinigtes Königreich
 Schweiz
 Saisonbereinigt, in Prozent.
 Quelle: OECD








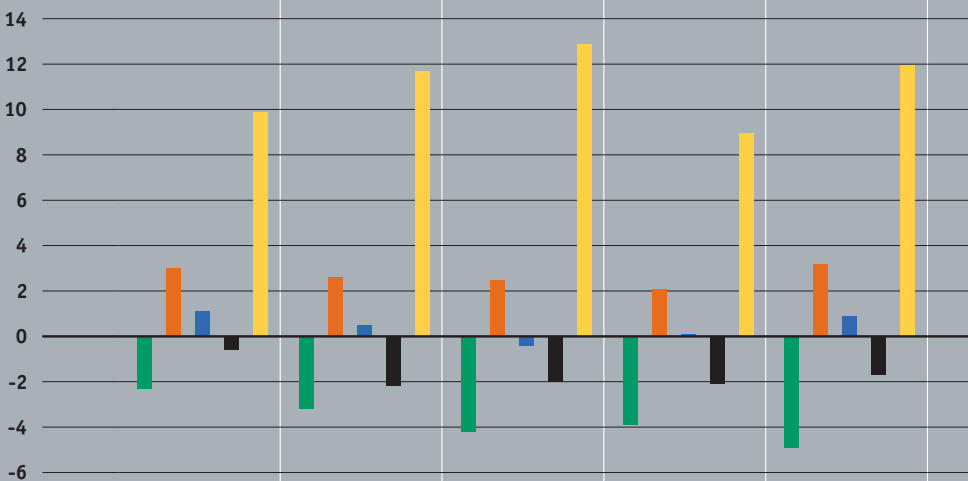
Teuerung

 USA
 Japan
 Euro-Währungsgebiet
 Vereinigtes Königreich
 Schweiz
 In Prozent.
 Quelle: OECD



Ertragsbilanz

 USA
 Japan
 Euro-Währungsgebiet
 Vereinigtes Königreich
 Schweiz
 Saldo in Prozent des
 Bruttoinlandproduktes.
 Quelle: OECD



1998

1999

2000

2001

2002

Übersicht Konjunktorentwicklung

	1998	1999	2000	2001	2002
Reales Bruttoinlandprodukt Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent					
USA	4,3	4,1	3,8	0,3	2,3
Japan	-1,1	0,7	2,6	-0,3	0,3
Euro-Währungsgebiet	2,9	2,8	3,6	1,5	0,8
Deutschland	2,0	2,0	2,9	0,6	0,4
Frankreich	3,5	3,2	4,2	1,8	1,0
Italien	1,8	1,6	2,9	1,8	0,3
Vereinigtes Königreich	2,9	2,4	3,1	2,0	1,5
Schweiz	2,4	1,5	3,2	0,9	0,1

Arbeitslosigkeit in Prozent

USA	4,5	4,2	4,0	4,8	5,8
Japan	4,1	4,7	4,7	5,0	5,5
Euro-Währungsgebiet	10,2	9,4	8,4	8,0	8,3
Deutschland	8,7	8,0	7,3	7,3	7,8
Frankreich	11,5	10,7	9,4	8,7	9,0
Italien	11,9	11,5	10,7	9,6	9,2
Vereinigtes Königreich	6,3	5,9	5,4	5,1	5,2
Schweiz	3,9	2,7	2,0	1,9	2,8

Teuerung auf Konsumstufe in Prozent

USA	1,5	2,2	3,4	2,8	1,6
Japan	0,7	-0,3	-0,7	-0,7	-1,1
Euro-Währungsgebiet ¹	1,2	1,1	2,4	2,5	2,4
Deutschland ¹	0,6	0,6	2,1	2,4	1,6
Frankreich ¹	0,7	0,6	1,8	1,8	1,9
Italien ¹	2,0	1,7	2,6	2,3	2,5
Vereinigtes Königreich ²	2,7	2,3	2,1	2,1	2,0
Schweiz	0,0	0,8	1,5	1,0	0,6

Ertragsbilanzsaldo in Prozent des Bruttoinlandproduktes

USA	-2,3	-3,2	-4,2	-3,9	-4,9
Japan	3,0	2,6	2,5	2,1	3,2
Euro-Währungsgebiet	1,1	0,5	-0,4	0,1	0,9
Deutschland	-0,3	-0,9	-1,1	0,1	2,0
Frankreich	2,7	2,9	1,3	1,6	1,8
Italien	1,9	0,7	-0,5	-0,0	-0,8
Vereinigtes Königreich	-0,6	-2,2	-2,0	-2,1	-1,7
Schweiz	9,9	11,7	12,9	9,1	11,9

1 Harmonisierte Teuerung
 2 Teuerung ohne
 Hypothekarkosten
 Die Zahlen für das Jahr 2002
 sind zum Teil geschätzt.
 Quelle: OECD

Die Teuerung auf Konsumstufe bildete sich im Jahre 2002 in den meisten Industrieländern zurück oder blieb tief. In den USA sank sie im Jahresdurchschnitt auf 1,6%, verglichen mit 2,8% im Vorjahr. Im Euro-Währungsgebiet trieben zu Beginn des Jahres Sonderfaktoren – unter anderem ein ausserordentlicher Anstieg verschiedener Lebensmittelpreise sowie Steuererhöhungen – die Teuerung nach oben. Die Einführung des Euro-Bargeldes zu Beginn des Jahres dürfte entgegen den Befürchtungen insgesamt nur wenig zum Teuerungsanstieg beigetragen haben, obschon es vereinzelt zu kräftigen Preisaufschlägen kam. Im weiteren Verlauf des Jahres schwächte sich die Teuerung ab, verharrte jedoch auch in der zweiten Jahreshälfte über der Marke von 2%. Zwischen den einzelnen Ländern der Euro-Zone gab es erhebliche Unterschiede. In Deutschland, Belgien, Österreich und Frankreich lag die Teuerung unter 2%; in Spanien, Portugal, Griechenland und den Niederlanden betrug sie zwischen 3,5% und 4% und in Irland fast 5%. Im Vereinigten Königreich belief sich die Teuerung auf unverändert 2%.

Rückgang der Teuerung in den USA und in Europa

In Japan bildete sich das Preisniveau im vierten aufeinander folgenden Jahr zurück. Es sank um durchschnittlich 1,1%, verglichen mit einem Rückgang von 0,7% im Vorjahr.

Deflation in Japan

Die meisten asiatischen Industrie- und Schwellenländer, insbesondere Südkorea, fanden im Jahre 2002 zu einem höherem Wachstum zurück, nachdem die Konjunktur im Vorjahr eingebrochen war. Eine expansivere Geld- und Fiskalpolitik sowie eine Belebung des Handels innerhalb Asiens stützten die Erholung. Flau blieb die Konjunktur in Hongkong und in Indonesien. Während in Hongkong eine unsichere wirtschaftspolitische Zukunft die Entwicklung beeinträchtigte, litt Indonesien unter den Folgen eines Terroranschlags.

Unterschiedliche Konjunktur in Asien

Die chinesische Wirtschaft wies infolge umfangreicher staatlicher Unterstützung sowie hohen Auslandsinvestitionen das stärkste Wachstum der Region auf. Viele Industriebetriebe waren indessen auf staatliche Hilfe angewiesen, was Zweifel an der Nachhaltigkeit des Wachstums aufkommen liess.

Staatliche Stützung in China

Das reale Bruttoinlandprodukt erhöhte sich in den meisten Ländern Mittel- und Osteuropas weniger stark als im Vorjahr. Konjunkturstützend wirkten hauptsächlich die Exporte. Die Binnennachfrage, insbesondere die Investitionstätigkeit, wuchs dagegen nur geringfügig. Die Teuerung war weiter rückläufig.

Schwaches Wachstum in Mittel- und Osteuropa ...

Auch in Russland schwächte sich das Wachstum des realen Bruttoinlandproduktes ab. Während der private und staatliche Konsum sowie die Ölexporte die Konjunktur stützten, verlangsamte sich das Investitionswachstum deutlich. Die Zunahme der Exporterlöse führte zu einem Anstieg der Währungsreserven und zu erheblichen Haushaltsüberschüssen. Diese Überschüsse dienten unter anderem der Rückzahlung von Auslandsschulden.

... und in Russland

Erholung in der Türkei

In der Türkei erholte sich die Konjunktur von der Krise des Vorjahres. Da die Landeswährung massiv an Wert verlor, belebte sich insbesondere die Exportfähigkeit kräftig. Obschon die Inflation im Laufe des Jahres sank, betrug sie am Jahresende noch immer mehr als 30%. Die Konjunkturerholung wurde zudem durch eine Erhöhung der Risikoprämie auf Zinsen beeinträchtigt, welche die unstabile politische Lage widerspiegelte.

Kritische Lage in Argentinien und Brasilien

In Argentinien verschärfte sich die seit mehreren Jahren anhaltende Rezession. Das Land musste Anfang 2002 die langjährige feste Bindung der einheimischen Währung an den Dollar aufgeben. Als Folge beschleunigte sich die Inflation stark. Gegenüber ausländischen Gläubigern musste Zahlungsunfähigkeit erklärt werden. Verhandlungen mit dem Internationalen Währungsfonds (IWF) über ein neues Wirtschafts- und Kreditprogramm scheiterten. Die Krise in Argentinien griff auf die Nachbarländer Uruguay und Paraguay über. Uruguay erhielt von den internationalen Finanzinstitutionen umfangreiche Mittel zur Stützung des mit massiven Kapitalabflüssen kämpfenden Bankensystems. In Brasilien führte die Ungewissheit über den Ausgang der Präsidentschaftswahlen zu einem Anstieg der Risikoprämie auf Staatspapieren und zu einer beträchtlichen Abwertung der Währung. Um aufkommenden Befürchtungen einer Zahlungsunfähigkeit des Landes entgegenzuwirken, gewährte der IWF Brasilien Anfang September einen Rahmenkredit von 30 Mrd. Dollar. In den anderen grossen Ländern Lateinamerikas entwickelte sich die Wirtschaft uneinheitlich. Während die mexikanische Wirtschaft weiterhin leicht wuchs, verlangsamte sich das Wachstum in Chile.

1.2 Geldpolitik

Die Zentralbanken der USA und der Euro-Zone liessen ihre Leitzinsen bis gegen Ende des Jahres 2002 unverändert, nachdem sie diese im Vorjahr schrittweise gesenkt hatten. Im November und im Dezember wurde die Geldpolitik weiter gelockert, um die Konjunktur zu stützen.

Die amerikanische Zentralbank reduzierte ihren Leitzins, den Satz für Tagesgeld, Anfang November um einen halben Prozentpunkt auf 1,25%. Der Leitzins war bereits im Vorjahr massiv, um insgesamt 4,75 Prozentpunkte, gesenkt worden.

Die schwache Konjunktur bewog die Europäische Zentralbank (EZB) Anfang Dezember, den Zinssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte um einen halben Prozentpunkt auf 2,75% zu senken. Gestützt wurde dieser Entscheid durch zunehmende Anzeichen, dass die Teuerung in absehbarer Zeit unter die von der EZB festgelegte Obergrenze für Preisstabilität von 2% fallen würde. Auch die schwedische und die norwegische Zentralbank lockerten ihre Geldpolitik. Dagegen liess die britische Zentralbank ihren Leitzinssatz während des gesamten Jahres unverändert.

Die japanische Zentralbank dehnte die Bankenliquidität weiter aus, um die Wirtschaft zu stimulieren und der Deflation entgegenzutreten. Der Zinssatz für Tagesgeld verharrte während des ganzen Jahres bei null Prozent.

Lockerung der Geldpolitik im vierten Quartal

Leitzinssenkungen in den USA ...

... und in Europa

Null-Prozent-Zinsen in Japan

1.3 Finanzpolitik

Verschlechterung der öffentlichen Finanzen

Die Staatshaushalte schlossen im Jahre 2002 in nahezu allen OECD-Ländern markant schlechter ab als im Vorjahr. Zum Anstieg der Defizite trug hauptsächlich die schwache Konjunktur bei, die geringere Steuereinnahmen sowie höhere Ausgaben für die Arbeitslosigkeit zur Folge hatte. In den USA schlugen zudem zusätzliche Ausgaben für Verteidigung und Sicherheit zu Buche.

Defizite in den USA und im Vereinigten Königreich

Sowohl die USA als auch das Vereinigte Königreich wiesen ein Defizit im staatlichen Haushalt auf, nachdem in den Vorjahren teilweise erhebliche Überschüsse erzielt worden waren. In den USA vergrösserte sich der Fehlbetrag gemäss der OECD von 0,5% auf 3,1% des Bruttoinlandproduktes. Im Vereinigten Königreich verzeichnete der Staatshaushalt erstmals seit 1997 ein Defizit. Es belief sich auf 1,4%, verglichen mit einem Überschuss von 0,7% im Vorjahr. Die Staatsverschuldung (brutto) stieg in den USA um einen Prozentpunkt auf 61%, während sie im Vereinigten Königreich bei 51% des Bruttoinlandproduktes verharrte.

Steigende Defizite in der Euro-Zone ...

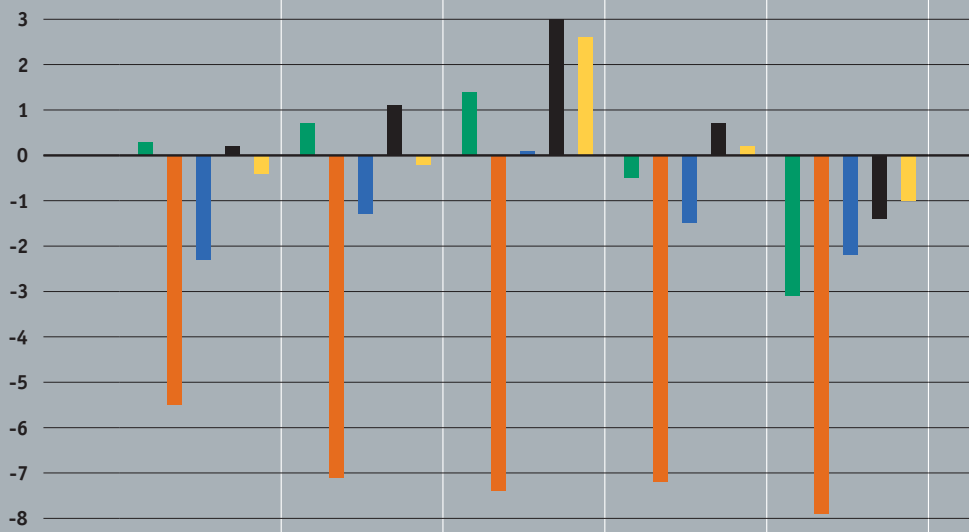
In den meisten Ländern des Euro-Währungsgebietes weitete sich das Haushaltsdefizit aus. Insgesamt ergab sich gemäss der OECD für das Jahr 2002 ein Fehlbetrag von 2,2% des Bruttoinlandproduktes. In Deutschland überstieg das staatliche Defizit mit 3,7% die im Maastrichter Vertrag festgelegte Grenze erheblich, nachdem diese im Vorjahr noch eingehalten werden konnte. In Frankreich verdoppelte sich der Fehlbetrag auf 2,7% und in Italien verharrte er mit 2,3% im Rahmen des Vorjahres. Nur wenige kleine Länder der Euro-Zone erzielten noch einen Überschuss. Die aggregierte Staatsverschuldung der Euro-Zone erhöhte sich von 72% im Vorjahr auf 73% des Bruttoinlandproduktes. In Frankreich und Deutschland bewegte sie sich im Rahmen des Maastrichter Kriteriums von 60%. Die höchste Verschuldung wiesen Italien (110%), Belgien (108%) und Griechenland (107%) auf, die tiefste Irland (36%) und Luxemburg (6%).

... und in Japan

Das Defizit des japanischen Staatshaushaltes nahm gemäss der OECD auf 7,9% des Bruttoinlandproduktes zu, verglichen mit 7,2% im Vorjahr. Der starke Anstieg der öffentlichen Verschuldung, der Anfang der neunziger Jahre begonnen hatte, setzte sich fort. Die Verschuldung weitete sich um 10 Prozentpunkte auf 143% des Bruttoinlandproduktes aus. Netto ist die Verschuldung in Japan indes nur etwa halb so gross, da die Sozialversicherungen hohe Aktiven aufweisen.

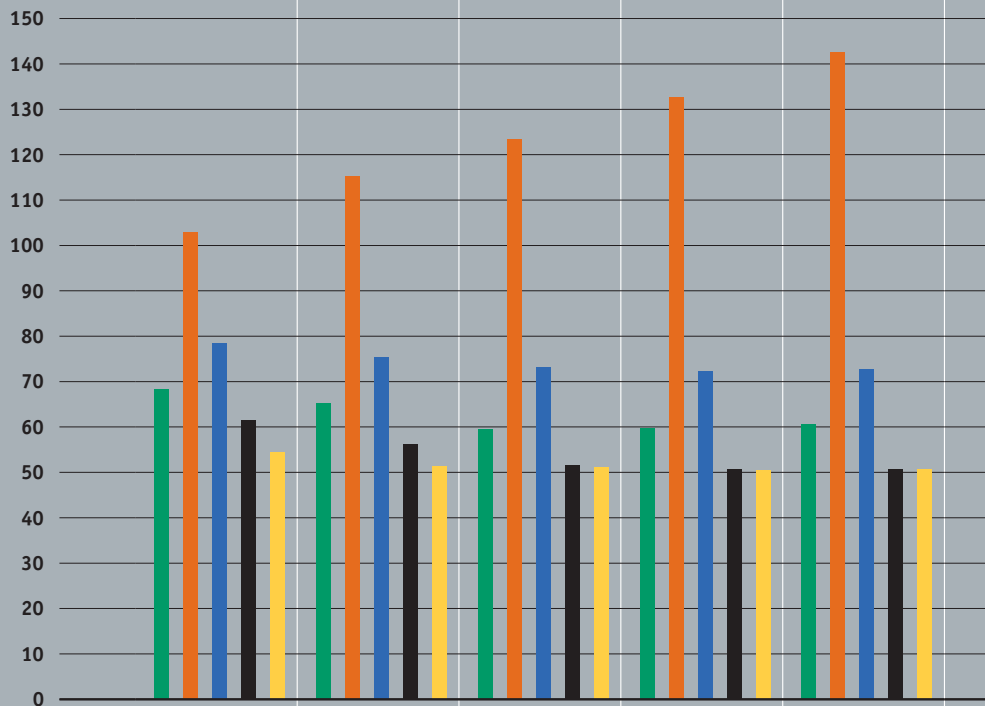
Staatshaushalte

█ USA
█ Japan
█ Euro-Währungsgebiet
█ Vereinigtes Königreich
█ Schweiz
 Überschuss oder Defizit der öffentlichen Haushalte, in Prozent des Bruttoinlandproduktes.
 Quellen: OECD, EFV



Staatliche Verschuldung

█ USA
█ Japan
█ Euro-Währungsgebiet
█ Vereinigtes Königreich
█ Schweiz
 Öffentliche Haushalte, brutto, in Prozent des Bruttoinlandproduktes.
 Quellen: OECD, EFV



1.4 Devisenmärkte

Wertverlust des Dollars

Der Dollar verlor im ersten Halbjahr 2002 gegenüber den wichtigen Währungen deutlich an Wert. Nach einer vorübergehenden Erholung sank er im vierten Quartal weiter. Zum Wertverlust dürften, neben den zunehmenden politischen Unsicherheiten, insbesondere der Anstieg des amerikanischen Ertragsbilanzdefizites sowie die erhebliche Verschlechterung des Staatshaushaltes beigetragen haben. Im Dezember lag der Dollar gegenüber dem Franken, dem Euro und dem Pfund nominell 12,7% bzw. 12,3% bzw. 9,3% unter dem Stand des Vorjahres; real und handelsgewichtet sank der Dollar im Laufe des Jahres um 5,1%.

Erholung des Euro-Kurses

Nach einer langen Schwächephase zog der Kurs des Euro ab März 2002 gegenüber dem Dollar an. Im Dezember kostete der Euro 1,02 Dollar; der Jahresmittelkurs lag bei 0,95 Dollar/Euro. Gegenüber dem britischen Pfund erhöhte er sich um 3,4% und notierte im Dezember bei 0,64 Pfund. Gegenüber dem Franken bildete sich der Euro weiter zurück, doch fiel der Rückgang mit 0,4% geringer aus als im Vorjahr. Gegen das Jahresende stabilisierte sich der Kurs bei 1,47 Franken. Real und handelsgewichtet lag der Euro im Dezember 7,1% über dem Vorjahresstand und damit noch 5,5% unter dem Niveau seiner Einführung im Januar 1999.

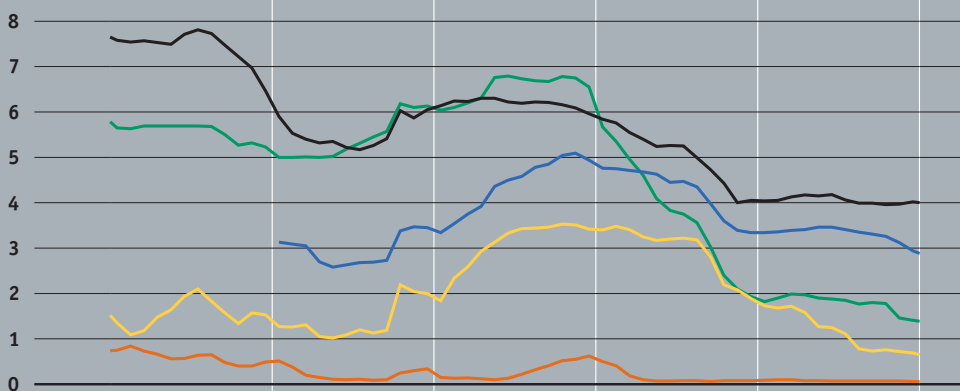
Uneinheitliche Entwicklung des Yen-Kurses

Der Yen verlor im Jahre 2002 gegenüber dem Euro 8,7% und dem Franken 9,1% an Wert, stieg jedoch gegenüber dem Dollar um 4,1%. Der reale handelsgewichtete Kurs des Yen sank um 4,2%.

Kurzfristige Zinssätze

- Dollar
- Yen
- Euro
- Pfund
- Franken

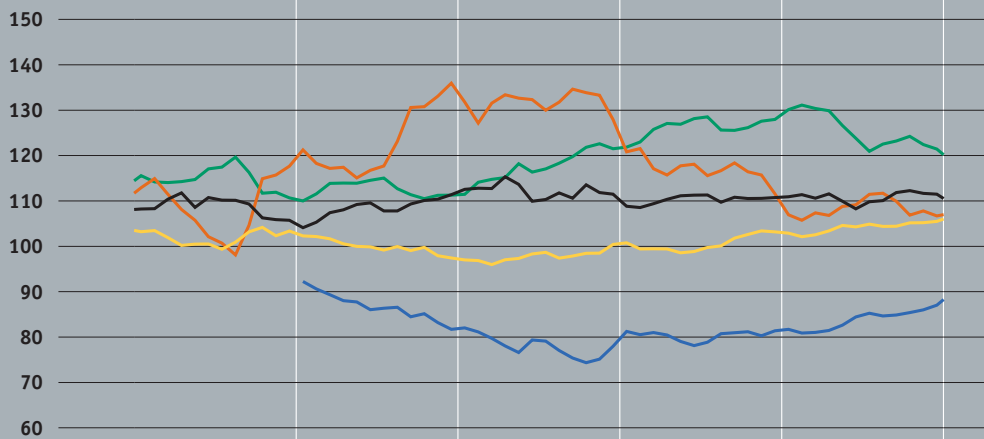
Dreimonatige Zinssätze
auf dem Euromarkt,
in Prozent.
Quelle: BIZ



Reale handelsgewichtete Wechselkurse

- Dollar
- Yen
- Euro
- Pfund
- Franken

Index 1990 = 100.
Quelle: BIZ



1.5 Finanzmärkte

Rückgang der langfristigen Renditen

Die Renditen der Staatsanleihen erhöhten sich in den Industrieländern im ersten Quartal des Jahres 2002 geringfügig. Im weiteren Verlauf des Jahres bildeten sie sich aufgrund der schwachen Konjunktur sowie einer stärkeren Nachfrage der Anleger nach sicheren Staatspapieren zurück. Besonders deutlich sanken die langfristigen Renditen in den USA: von 5,3% im März auf 3,9% im September. In der Euro-Zone gingen sie im gleichen Zeitraum von 5,3% auf 4,5% zurück, in Japan von 1,4% auf 1,1%. Im vierten Quartal stabilisierten sich die Renditen.

Erhöhung der Risikoprämie für Anleihen von Schuldern mit tiefer Bonität

Während die Renditedifferenz zwischen Anleihen erstklassiger privater Schuldner und Staatsanleihen annähernd konstant blieb, weitete sich jene zwischen Anleihen von Schuldnern mit guter bzw. schlechter Bonität aus. In den USA erreichte die Renditedifferenz zwischen Anleihen hoher und tiefer Bonität im August einen Höchstwert von 18 Prozentpunkten, verglichen mit 2 Prozentpunkten im August 2001. Die Rendite der Anleihen mit tiefer Bonität erhöhte sich damit von 13% im Januar auf 24% im August, den höchsten Stand seit fünf Jahren. Bis im Dezember fiel sie auf 14%. Der starke Anstieg der Risikoprämie widerspiegelt die zunehmende konjunkturelle Unsicherheit sowie die Turbulenzen an den Finanzmärkten.

Kursrückgang an den Aktienmärkten

Nachdem sich die Aktienkurse im ersten Quartal 2002 gefestigt hatten, brachen sie im zweiten und dritten Quartal an allen bedeutenden Börsenplätzen erneut ein. Die Kurse fielen auf einen Stand, der letztmals vor ungefähr fünf Jahren erreicht worden war. Im vierten Quartal stabilisierte sich die Lage und die Aktienkurse tendierten insgesamt wieder geringfügig nach oben. Im Dezember lag der Standard and Poor's 500 Aktienindex jedoch noch immer 24% unter dem Stand des Vorjahres. Die europäischen Indizes bildeten sich ähnlich stark zurück; der EuroSTOXX 50 sank um 23%, der britische Financial Times SE 100 um 25%. In Japan betrug der Rückgang des Nikkei 225 19%.

Rückläufige Beanspruchung der Finanzmärkte

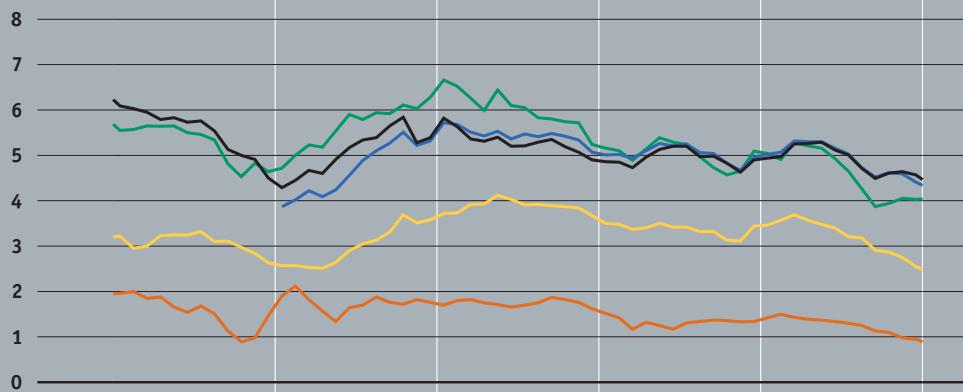
Die Nettobeanspruchung der internationalen Finanzmärkte sank im Jahre 2002 um 24% auf 1024 Mrd. Dollar. Der Anteil der Geldmarktinstrumente blieb unbedeutend. Bei den mittel- und langfristigen Anleihen ging die Nettobeanspruchung auf 1023 Mrd. Dollar zurück, obschon die angekündigten Emissionen mit 2116 Mrd. Dollar deutlich höher ausfielen als in den Vorjahren. Während der Anteil des Dollars an den Emissionswährungen mit 47% unverändert blieb, stieg der Anteil des Euro um 2,5 Prozentpunkte auf 38%. Der Euro gewann Marktanteile zulasten des Pfund und des Yen. In diesen Währungen wurden noch 6% bzw. 4% der mittel- und langfristigen Anleihen emittiert, in Franken 2%.

Tiefere Gewinne der Banken in den USA und in Europa

Die Banken in den USA und in Europa verzeichneten im Jahr 2002 tiefere Gewinne. Neben der schwachen Konjunktur trugen auch die Kursrückgänge an den Finanzmärkten zum schlechteren Geschäftsgang bei. Der Konkurs der beiden amerikanischen Unternehmen Enron und WorldCom hinterliess zusätzliche Spuren in den Bilanzen der kreditgebenden Banken.

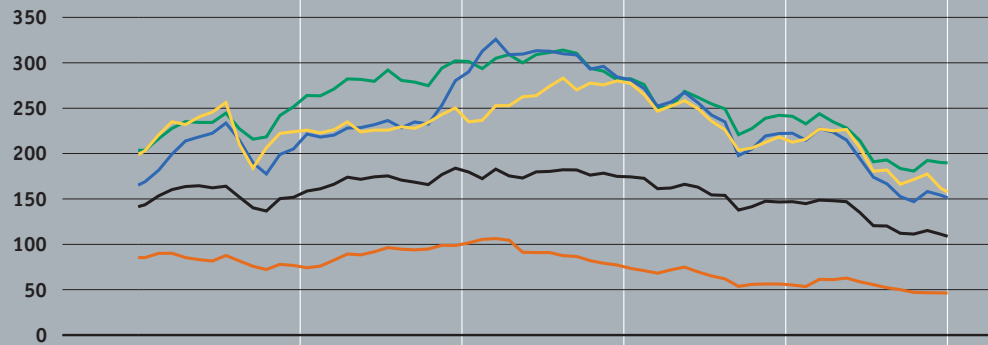
Langfristige Zinssätze

— USA
— Japan
— Euro-Währungsgebiet
— Vereinigtes Königreich
— Schweiz
 Rendite zehnjähriger Staatspapiere,
 in Prozent.
 Quelle: BIZ



Aktienkurse

— USA: Standard & Poor's 500
— Japan: Nikkei 225
— Euro-Währungsgebiet: EuroSTOXX 50
— Vereinigtes Königreich: FT SE 100
— Schweiz: SPI
 Index Januar 1994 = 100.
 Quelle: BIZ



**Tendenz zur Trennung
von Finanzanalyse
und Finanzanlage**

In den USA führten bundesstaatliche Aufsichtsorgane und die Generalstaatsanwaltschaft von New York Ermittlungen über die Geschäftspraktiken verschiedener Investmentbanken durch. Dabei ging es um mögliche Interessenkonflikte zwischen der Finanzanalyse und den Anlageempfehlungen der Banken. Im Dezember endeten die Ermittlungen mit einem Globalvergleich zwischen den Untersuchungsbehörden und den betroffenen Banken. Die Banken mussten hohe Bussen bezahlen und verpflichteten sich zusätzlich, Gelder für eine unabhängige Finanzanalyse sowie die Weiterbildung von Investoren zur Verfügung zu stellen.

**Schwierige Lage des
Bankensektors in Japan ...**

In Japan litt der Bankensektor weiterhin unter Problemerkrediten. Die Regierung leitete Reformen ein, welche Modifikationen bei der Beurteilung der Kreditqualität vorsehen. Die japanische Zentralbank kündigte eine Übernahme von Wertpapieren der Banken zu Marktpreisen an.

... und in Argentinien

In Argentinien lockerte die Regierung im Verlaufe des Jahres 2002 verschiedene Massnahmen, welche den Rückzug von Geldern von Bankkonten beschränkten. Diese Massnahmen waren Ende 2001 eingeführt worden, um den drohenden Zusammenbruch des Bankensystems zu verhindern. Die Lage des argentinischen Bankensektors blieb indessen wegen der anhaltenden Wirtschaftskrise schwierig.

2 Schweiz

2.1 Wirtschaftliche Entwicklung

Im Jahre 2002 konnte sich die schweizerische Wirtschaft nicht von der konjunkturellen Schwäche erholen, die in der zweiten Hälfte des Vorjahres eingesetzt hatte. Zu Beginn des Jahres schien sich zwar eine Belebung anzubahnen. Dann mehrten sich jedoch die Zeichen, dass sich der Aufschwung verzögern und die Wirtschaft weiterhin nur langsam wachsen würde. Die enttäuschende Entwicklung war vor allem auf das unerwartet schwache internationale Konjunkturmilieu sowie die Unsicherheit nach den Kurseinbrüchen an den Finanzmärkten zurückzuführen. Der anhaltend schleppende Wirtschaftsgang führte zu einer deutlichen Verschlechterung der Lage auf dem Arbeitsmarkt.

Das reale Bruttoinlandsprodukt stieg im Jahre 2002 um 0,1%, nach einer Zunahme von 0,9% im Vorjahr. Die Ausrüstungsinvestitionen bildeten sich infolge der weiteren Verschlechterung des Investitionsklimas bei den Unternehmen erneut massiv zurück, während die Bauinvestitionen weniger stark sanken als im Vorjahr. Die Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen stiegen um 0,4%. Da die Importe sanken, ergab sich seitens des Aussenhandels ein positiver Wachstumsbeitrag. Als Konjunkturstützen erwiesen sich auch die Konsumausgaben der privaten Haushalte sowie der öffentliche Konsum, die allerdings beide nicht mehr im gleichen Ausmass zunahmen wie im Vorjahr.

Die Industrieproduktion war im Jahre 2002 rückläufig, nachdem sie im Vorjahr stagniert hatte. Überdurchschnittlich stark waren der Maschinenbau und die Elektroindustrie vom Rückgang betroffen, während die chemische Industrie ihre Produktion steigern konnte. Nachdem sich im Frühjahr eine Erholung der Nachfrage abgezeichnet hatte, trübten sich die Aussichten in der zweiten Jahreshälfte wieder ein. Die erwarteten Bestellungseingänge blieben aus und der Auftragsbestand sank. In der Folge revidierten die Unternehmen ihre Erwartungen für die nahe Zukunft nach unten und bauten ihre Lagerbestände an Halb- und Fertigprodukten ab. Der Auslastungsgrad der Produktionskapazitäten verharrte bei rund 80% und lag damit deutlich unter seinem langfristigen Durchschnitt von rund 84%.

Die Konsumausgaben der privaten Haushalte stiegen im Jahre 2002 um 0,9%, verglichen mit 1,8% im Vorjahr. Die steigende Arbeitslosigkeit und die Turbulenzen an den Finanzmärkten führten indessen zu einem Vertrauensverlust der Konsumenten, was im zweiten Halbjahr in einem massiven Rückgang des Index der Konsumentenstimmung zum Ausdruck kam. Die Haushalte hielten insbesondere mit der Anschaffung dauerhafter Konsumgüter wie Fahrzeuge und Wohnungseinrichtungen zurück. Unter dem getrübteten Konsumentenvertrauen litt auch das schweizerische Gastgewerbe. Die Zahl der Übernachtungen inländischer Gäste war rückläufig, nachdem sie im Vorjahr zugenommen hatte.

Der Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen, der Anfang 2001 eingesetzt hatte, verstärkte sich im Jahre 2002. Im Jahresdurchschnitt sanken sie real mit 10,7% doppelt so stark wie im Vorjahr. Der Einbruch war damit gleich tief wie während der Rezession Anfang der neunziger Jahre. Gegen Ende des Jahres schrumpften die Ausrüstungsinvestitionen auf ein Niveau, das ungefähr dem Ersatzbedarf entsprach. Ihr Anteil am realen Bruttoinlandsprodukt sank auf 12,2%, im Vergleich zu 13,7% im Vorjahr.

**Schleppende
Wirtschaftsentwicklung**

**Investitionskrise und
schwache Auslandsnachfrage**

**Sinkende
Industrieproduktion**

**Schwächer wachsender
privater Konsum**

**Massiver Rückgang der
Ausrüstungsinvestitionen**

**Rüchläufige
Bauinvestitionen**

Die Bauinvestitionen bildeten sich um 1,5% zurück, nachdem sie bereits im Vorjahr um 4,8% gesunken waren. Die leicht steigende Zahl der Wohnungen, die sich im Bau befanden, deutete auf eine gewisse Belebung der Wohnbauinvestitionen hin. Davon profitierten vor allem die städtischen Regionen. Demgegenüber war die Bautätigkeit der Unternehmen infolge der schwachen Wirtschaftslage während des ganzen Jahres rückläufig, wobei der Rückgang bei den Büroflächen besonders ausgeprägt war. Die Sparanstrengungen der öffentlichen Hand führten zu einer sinkenden Nachfrage im Tiefbau; eine Ausnahme bildeten die Eisenbahngrossprojekte NEAT und Bahn 2000.

**Geringer Anstieg der
Warenexporte**

Die schweizerische Exportindustrie litt im Jahre 2002 unter dem schleppenden Wachstum der Weltwirtschaft und der weltweit gedrückten Investitionstätigkeit. Erschwerend kam die reale Höherbewertung des Frankens insbesondere gegenüber dem Dollar hinzu, die sich negativ auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Exporteure auswirkte. Die Warenexporte stiegen real lediglich um 1%, nach einem Zuwachs von 2,1% im Vorjahr. Stärker als im Vorjahr sanken die Ausfuhren von Investitionsgütern. Während die Lieferungen von Rohstoffen und Halbfabrikaten weniger stark zurückgingen als im Jahre 2001, konnten die Konsumgüterexporte weiter gesteigert werden.

**Geringere Ausfuhren in die
meisten Industrieländer**

Die Ausfuhren in die EU, in der rund 60% der schweizerischen Exportgüter abgesetzt werden, sanken nominell um 2,8%. Die schwache Nachfrage aus Deutschland machte der schweizerischen Exportwirtschaft besonders zu schaffen. Auch die Güterausfuhren in die Schwellenländer Asiens und nach Japan lagen unter dem Vorjahresniveau. Die Exporte in die USA, die im Vorjahr deutlich abgenommen hatten, erhöhten sich um 2,6%. Wie bereits im Vorjahr stieg die Nachfrage aus den OPEC-Ländern, deren Anteil an den Exporten allerdings nur rund 3% beträgt, stark. Die an den Preismittelwerten gemessenen Exportpreise sanken um 2,7%, nachdem sie sich im Vorjahr um 1,2% erhöht hatten.

**Sinkende Nachfrage nach
Dienstleistungen**

Die Dienstleistungsexporte bildeten sich um 1,8% zurück, verglichen mit einem Rückgang von 7,7% im Vorjahr. Während die Tourismusbranche unter der internationalen Konjunkturflaute litt, führten die Kurseinbrüche an den internationalen Aktienmärkten zu rückläufigen Exporten von Bankdienstleistungen.

**Rückgang der Importe
von Waren ...**

Als Folge der stagnierenden Wirtschaft schwächte sich die schweizerische Nachfrage nach ausländischen Gütern ab. Die Warenimporte sanken im Jahre 2002 real um 2,6%, nach einer Stagnation im Vorjahr. Die anhaltende Investitionsschwäche belastete die Nachfrage nach Investitionsgütern. Auch die Importe von Konsumgütern bildeten sich ab der Jahresmitte zurück. Im Jahresdurchschnitt stagnierten sie, verglichen mit einem Wachstum von 5,8% im Vorjahr. Die Nachfrage nach Energieträgern sank. Nachdem die Importpreise (Preismittelwerte) im Vorjahr mit 0,1% kaum noch gestiegen waren, bildeten sie sich, hauptsächlich als Folge des Frankenanstiegs, um 2,9% zurück.

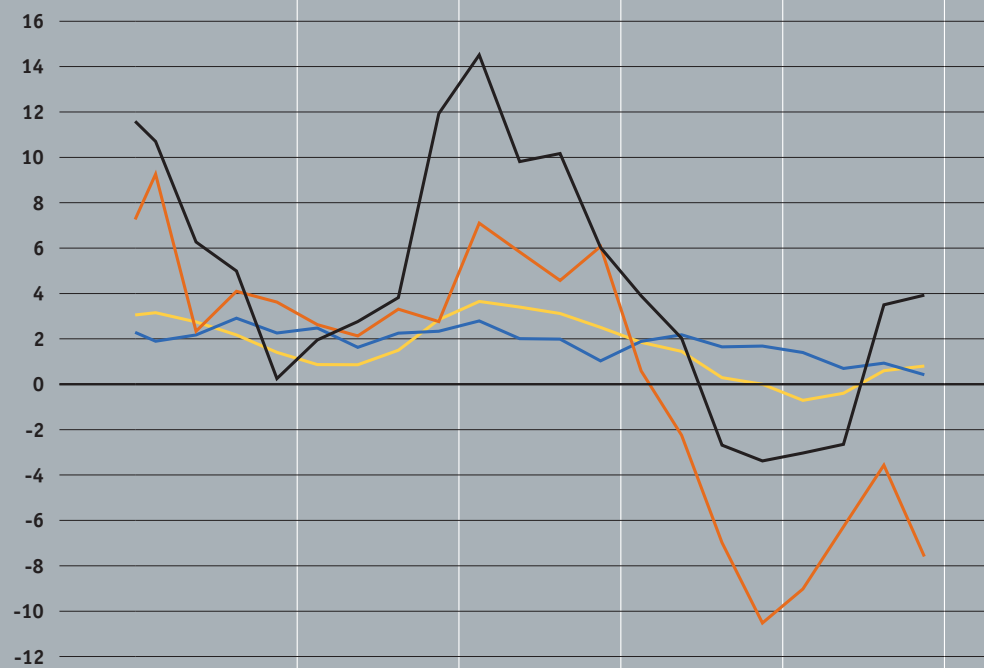
... und Dienstleistungen

Die Importe von Dienstleistungen gingen um 2,6% zurück, verglichen mit 3,9% im Vorjahr. Während die Einfuhr von Fremdenverkehrsdienstleistungen leicht zunahm, sank diejenige von Bankdienstleistungen deutlich.

Bruttoinlandprodukt und Komponenten

— Reales Bruttoinlandprodukt
— Privatkonsum
— Anlageinvestitionen
— Exporte

Veränderung gegenüber
 Vorjahr in Prozent, real.
 Quelle: SECO



Bruttoinlandprodukt und Komponenten

Reale Veränderungen gegenüber Vorjahr in Prozent

	1998	1999	2000	2001	2002
Privater Verbrauch	2,3	2,2	2,0	1,8	0,9
Staatlicher Verbrauch	1,3	1,2	1,5	2,6	1,9
Anlageinvestitionen	4,5	2,7	5,8	-5,2	-6,5
Ausrüstungen	8,9	8,7	8,8	-5,5	-10,7
Bau	0,4	-3,3	2,5	-4,8	-1,5
Inlandnachfrage	3,5	2,5	2,5	0,8	-1,3
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen	5,4	5,1	10,0	-0,1	0,4
Gesamtnachfrage	4,0	3,3	4,8	0,5	-0,8
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen	8,3	7,4	8,5	-0,3	-2,6
Bruttoinlandprodukt	2,4	1,5	3,2	0,9	0,1

Quellen: BFS, SECO

Geringere Beschäftigung

Die schwierige Konjunkturlage hinterliess auf dem Arbeitsmarkt deutliche Spuren. Der Rückgang der Beschäftigung, der im dritten Quartal 2001 eingesetzt hatte, verstärkte sich im Jahre 2002. Im Jahresdurchschnitt schrumpfte die Beschäftigung um 0,4%, verglichen mit einem Zuwachs von 1,1% im Vorjahr. Vom Rückgang war die verarbeitende Industrie am meisten betroffen (-2,5%). Ins Gewicht fiel insbesondere der Abbau von Arbeitsplätzen in der Maschinen- und Elektroindustrie sowie in der Metallindustrie. Dagegen weitete die chemische Industrie die Beschäftigung aus. Die Bauwirtschaft reduzierte ihren Personalbestand weiter (-1,6%). Im Dienstleistungssektor erhöhte sich die Zahl der Arbeitsplätze um 0,4%, gegenüber 1,3% im Vorjahr. Während die Beschäftigung bei den Banken erneut stieg, schrumpfte sie bei den Versicherungen deutlich.

Rückläufiger Manpower-Index

Die sinkende Nachfrage nach Arbeitskräften widerspiegelte sich auch im Manpower-Index, der die Fläche der Stelleninserate in den Zeitungen misst. Er schrumpfte zwischen Dezember 2001 und Dezember 2002 saisonbereinigt um 43%.

Zunahme der Kurzarbeit

Die Unternehmen führten vermehrt Kurzarbeit ein. Im Jahresdurchschnitt belief sich die Zahl der Kurzarbeitenden auf 9100 Personen, verglichen mit 2400 Personen im Vorjahr.

Anstieg der Arbeitslosigkeit

Die Arbeitslosigkeit stieg seit dem Frühjahr kontinuierlich. Ende Jahr betrug die Zahl der bei den regionalen Arbeitsämtern gemeldeten Arbeitslosen 129 800 Personen. Saisonbereinigt nahm die Arbeitslosenquote zwischen Dezember 2001 und Dezember 2002 von 2,2% auf 3,3% zu. Die Quote der Stellensuchenden erhöhte sich von 3,4% auf 4,8%. Dies entspricht rund 173200 Personen. Diese Zahl umfasst neben den gemeldeten Arbeitslosen auch diejenigen Personen, die einem Zwischenverdienst nachgehen, an einem Beschäftigungsprogramm teilnehmen oder Umschulungs- und Weiterbildungskurse besuchen.

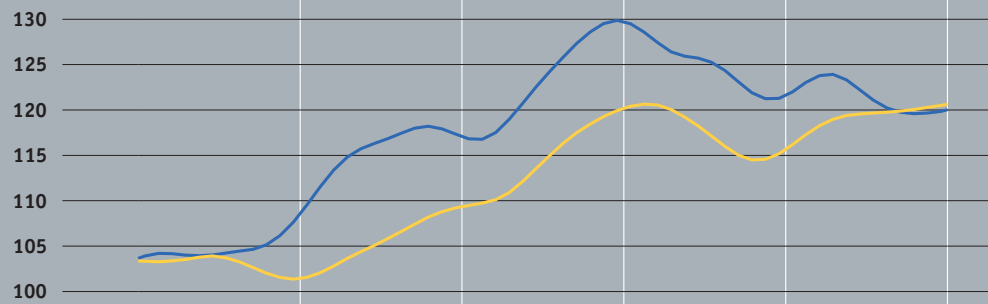
Weiterhin regionale Unterschiede

Die regionalen Unterschiede bei der Arbeitslosigkeit blieben bestehen. Im Dezember erreichte die Arbeitslosenquote in der Westschweiz 4,6% und im Tessin 4,8%. In der deutschen Schweiz lag sie bei 3,2%. Die Arbeitslosigkeit nahm in der deutschen Schweiz, insbesondere im Kanton Zürich, stärker zu als in den übrigen Landesteilen, so dass sich die Unterschiede gegenüber dem Vorjahr leicht verringerten.

Aussenhandel

Import
Export

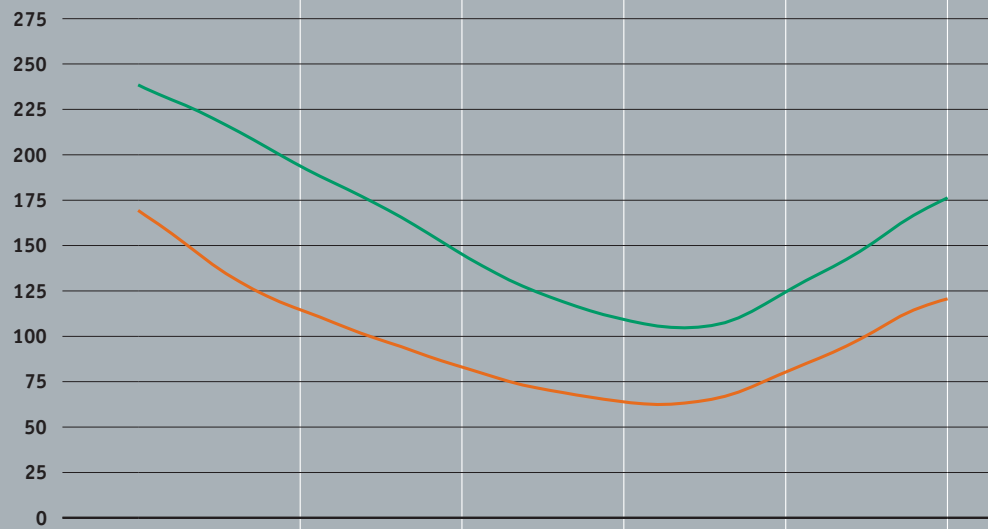
Volumen, saison-
bereinigt und geglättet.
Index: 1997 = 100.
Quelle: OZD



Arbeitsmarkt

Arbeitslose
Stellensuchende

In Tausend, saisonbereinigt.
Quelle: SECO



Schwache Zunahme der Erwerbstätigkeit

Gemäss der Schweizerischen Arbeitskräfteerhebung (SAKE), die jährlich im zweiten Quartal durchgeführt wird, erhöhte sich die Zahl der Erwerbstätigen trotz schwacher Konjunkturlage innert Jahresfrist um 0,5% auf 3 959 000 Personen. Die Erwerbsquote der Frauen stieg, während jene der Männer schrumpfte. Diese Entwicklung bestätigt die seit einigen Jahren tendenziell steigende Partizipationsrate der Frauen. Der Anteil der ausländischen Arbeitskräfte an den Erwerbstätigen nahm leicht zu. Während die Zahl der Kurzaufenthalter stark stieg, verringerte sich jene der ausländischen Arbeitskräfte, die über eine Saisonbewilligung verfügen. Die Zahl der Erwerbstätigen mit einer Niederlassungsbewilligung sowie jene der Jahresaufenthalter und Grenzgänger blieb stabil.

Inkrafttreten der Personenfreizügigkeit mit der EU

Am 1. Juni 2002 trat als eines der sieben bilateralen Abkommen zwischen der Schweiz und der EU der freie Personenverkehr in Kraft. Die Personenfreizügigkeit ermöglicht Staatsangehörigen der EU und der Schweiz, sich in der Schweiz bzw. der EU niederzulassen und eine Erwerbstätigkeit aufzunehmen. Das Abkommen sieht für die Schweiz eine Übergangsphase von fünf Jahren vor, während welcher der Zugang zum schweizerischen Arbeitsmarkt reglementiert bleibt und der Zufluss ausländischer Arbeitskräfte weiterhin mit Kontingenten gesteuert wird.

Beschäftigung und Arbeitslosigkeit

	1998	1999	2000	2001	2002
Vollzeitbeschäftigte ¹ Veränderung in Prozent	-0,4	-0,2	1,0	0,7	-1,3
Voll- und Teilzeitbeschäftigte ¹ Veränderung in Prozent	0,7	1,6	2,2	1,1	-0,4
Erwerbstätige ² Veränderung in Prozent	1,8	0,8	1,2	1,5	0,5
Arbeitslosenquote in Prozent	3,9	2,7	2,0	1,9	2,8
Arbeitslose in 1000	139,7	98,6	72,0	67,2	100,5
Kurzarbeitende in 1000	3,1	2,9	0,7	2,4	9,1
Manpower-Stellenindex ³ Veränderung in Prozent	35,7	26,2	25,2	-11,5	-43,3

1 Gemäss Beschäftigungsstatistik

2 Gemäss SAKE

3 Fläche der Stelleninserate in den Zeitungen

Quellen: BFS, SECO, Manpower

Die am Landesindex der Konsumentenpreise gemessene Teuerung bildete sich im Jahre 2002 zurück. Im Jahresdurchschnitt belief sie sich auf 0,6%, verglichen mit 1,0% im Vorjahr. Wie schon im Jahr zuvor stammten die Teuerungsimpulse vorwiegend von den inländischen Waren und Dienstleistungen. Nachdem sich diese im Vorjahr um 1,7% verteuert hatten, schwächte sich der Preisauftrieb im Laufe des Jahres ab. Im Durchschnitt lag die Teuerung bei 1,4%. Preistreibende Effekte gingen vor allem von den Dienstleistungen aus. Ihre durchschnittliche Teuerung belief sich auf 1,5%, nach 1,8% im Vorjahr. Zur Abschwächung des Preisauftriebs trugen insbesondere die Wohnungsmieten bei, die mit 1,0% deutlich weniger stark stiegen als im Vorjahr. Dagegen zog die Teuerung bei den übrigen privaten und den öffentlichen Dienstleistungen auf 1,9% bzw. 1,5% an.

Tiefere Teuerung

Als Folge des schleppenden Wachstums der Weltwirtschaft und des stärkeren Frankens bildeten sich die Preise importierter Konsumgüter weiter zurück. Sie sanken im Jahresdurchschnitt um 1,7%, nachdem sie sich im Vorjahr um 1,2% verbilligt hatten. Teuerungsdämpfend wirkten insbesondere die Preisnachlässe bei den Erdölprodukten, die sich im Jahresdurchschnitt auf 6,8% beliefen.

Teuerungsdämpfende Effekte aus dem Ausland

Landesindex der Konsumentenpreise

Veränderungen gegenüber Vorjahr in Prozent

	1998	1999	2000	2001	2002
Total	0,0	0,8	1,5	1,0	0,6
Inländische Waren und Dienstleistungen	0,3	0,7	0,7	1,7	1,4
Waren	0,3	0,3	1,6	1,5	1,1
Dienstleistungen	0,3	0,9	0,4	1,8	1,5
private Dienstleistungen ohne Mieten	0,7	1,6	0,3	1,5	1,9
Mieten	0,1	0,7	1,5	2,8	1,0
öffentliche Dienstleistungen	-0,2	0,0	-1,4	0,5	1,5
Ausländische Güter	-0,7	1,0	4,1	-1,2	-1,7
ohne Erdölprodukte	0,4	0,5	0,9	-0,4	-0,8
Erdölprodukte	-10,2	5,7	31,3	-4,7	-6,8

Quellen: BFS, SNB

Auf Stufe der Produzenten- und Importpreise liess der Teuerungsdruck ebenfalls spürbar nach. Nachdem die Preise des Gesamtangebotes im Vorjahr nahezu unverändert geblieben waren, sanken sie im Jahre 2002 um durchschnittlich 1,2%. Dabei bildeten sich die Preise der im Inland hergestellten Güter um 0,5% und die Importpreise um 2,8% zurück. Die Rohstoffe verbilligten sich gegenüber dem Vorjahr um 2,7%, die Halbfabrikate um 2,1%. Das Preisniveau der Konsum- und Investitionsgüter verharrte annähernd auf dem Vorjahresstand.

Rückläufige Preise des Gesamtangebotes

Der Überschuss der Ertragsbilanz erhöhte sich im Jahre 2002 um 11,7 Mrd. auf 49,6 Mrd. Franken. Der grösste Teil dieser Zunahme ist auf einen positiven Saldo im Warenverkehr zurückzuführen. Gemessen am Bruttoinlandprodukt stieg der Ertragsbilanzüberschuss von 9,1% im Vorjahr auf 11,9%. Die Warenimporte nahmen konjunkturbedingt stärker ab als die Exporte. Dadurch schloss die Handelsbilanz (Spezialhandel) mit einem Überschuss von 7,3 Mrd. Franken, verglichen mit 1,7 Mrd. Franken im Vorjahr. Im gesamten Warenhandel, der neben dem Spezialhandel auch Edelmetalle, Edel- und Schmucksteine, Kunstgegenstände und Antiquitäten sowie die elektrische Energie umfasst, resultierte ein Überschuss von 4,5 Mrd. Franken, gegenüber einem Defizit von 4,6 Mrd. Franken im Vorjahr. Der Aktivsaldo der Dienstleistungsbilanz erhöhte sich von 24,2 Mrd. auf 24,9 Mrd. Franken. Zu dieser Zunahme trugen vor allem die höheren Prämien-erträge der Privatversicherungen bei. Die Fremdenverkehrseinnahmen sowie die Kommissionserträge der Banken nahmen ab. Der Überschuss der Arbeits- und Kapitaleinkommensbilanz stieg um 1,5 Mrd. auf 26,7 Mrd. Franken, da die Nettoerträge aus den Direktinvestitionen geringfügig über dem Vorjahresniveau lagen. Das Defizit der laufenden Übertragungen betrug 6,6 Mrd. Franken, gegenüber 6,9 Mrd. Franken im Vorjahr.

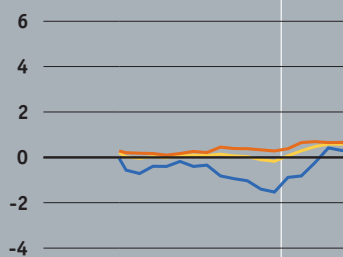
Ertragsbilanz Salden in Mrd. Franken

	1998	1999	2000 revidiert	2001 provisorisch	2002 geschätzt
Waren	-2,3	-0,3	-4,2	-4,6	4,5
Spezialhandel	2,2	1,1	-2,1	1,7	7,3
elektrische Energie	0,7	0,6	0,5	1,1	0,5
übriger Warenverkehr	-5,3	-1,9	-2,6	-7,4	-3,2
Dienste	19,6	21,6	25,6	24,2	24,9
davon Fremdenverkehr	1,7	1,6	2,4	2,0	1,1
davon Privatversicherungen	2,2	2,7	2,3	1,7	4,2
davon Transporte	1,2	1,4	1,7	2,0	1,7
davon Bankkommissionen	9,2	11,1	13,3	11,8	10,6
Arbeits- und Kapitaleinkommen	25,9	30,5	37,0	25,2	26,7
Arbeitseinkommen	-6,4	-6,5	-7,8	-8,6	-9,2
Kapitaleinkommen	32,4	37,0	44,8	33,8	35,9
Laufende Übertragungen	-5,3	-6,2	-4,9	-6,9	-6,6
Total	37,8	45,7	53,5	37,9	49,6

— Konsumentenpreise
— Inlandgüter
— Auslandgüter

Veränderung gegenüber
 Vorjahr in Prozent.
 Quelle: BFS

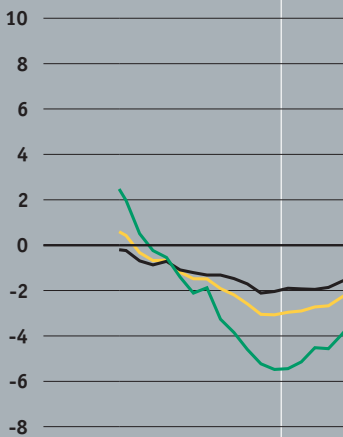
Konsumentenpreise



— Produzenten- und Importpreise
— Produzentenpreise
— Importpreise

Veränderung gegenüber
 Vorjahr in Prozent.
 Quelle: BFS

Produzenten- und Importpreise



2.2 Finanzpolitik

Weitere Verschlechterung der Bundesfinanzen

Die Finanzrechnung des Bundes schloss im Jahre 2002 mit einem Defizit von 3,3 Mrd. Franken bzw. 0,8% des Bruttoinlandproduktes ab, nachdem sich im Vorjahr ein Fehlbetrag von 1,3 Mrd. Franken ergeben hatte. Budgetiert worden war ein Defizit von 294 Mio. Franken. Die fiskalischen Einnahmen, vor allem die Bundessteuer und die Mehrwertsteuer, fielen als Folge der Konjunkturschwäche und der Börsenbaisse deutlich tiefer als erwartet aus. Die Ausgaben lagen geringfügig unter den budgetierten Werten. Die Nachtragskredite wurden durch nicht ausgeschöpfte Budgetkredite mehr als kompensiert. Nicht in der Finanzrechnung enthalten sind die Ausgaben des Fonds für Eisenbahngrossprojekte (NEAT, Bahn 2000) in Höhe von 1,9 Mrd. Franken sowie ein ausserordentlicher Erlös von 3,7 Mrd. Franken aus einer Nennwertreduktion der Swisscom-Aktien. Dieser wurde für den Schuldenabbau verwendet.

Verfassungsmässiges Haushaltsziel dank ausserordentlicher Einnahmen

Die Übergangsbestimmung zu Artikel 126 der Bundesverfassung (Haushaltsführung) sieht für das Jahr 2002 vor, dass das Defizit 2% der Einnahmen bzw. 1,0 Mrd. Franken nicht überschreiten darf. Das Haushaltsziel wurde dank eines ausserordentlichen Verkaufserlöses von Swisscom-Aktien eingehalten.

Budget 2003

Gemäss dem vom Parlament verabschiedeten Voranschlag erwartet der Bund für das Jahr 2003 ein Defizit von 246 Mio. Franken. Das Budget 2003 steht damit im Einklang mit der Schuldenbremse. Das Instrument der Schuldenbremse war Ende 2001 von Volk und Ständen in einer Abstimmung gutgeheissen worden und wird im Jahre 2003 erstmals angewendet.

Defizite bei den Kantonen und den Gemeinden

Auch die meisten Kantone und Gemeinden verzeichneten im Jahre 2002 als Folge der schwachen Konjunkturlage ein Haushaltsdefizit. Gemäss Voranschlag betrug das gesamte Defizit aller Kantonshaushalte rund 600 Mio. Franken, dasjenige der Gemeinden rund 400 Mio. Die konsolidierte Defizitquote von Bund, Kantonen und Gemeinden belief sich im Jahre 2002 auf rund 1% des Bruttoinlandproduktes.

Unveränderte Schuldenquote

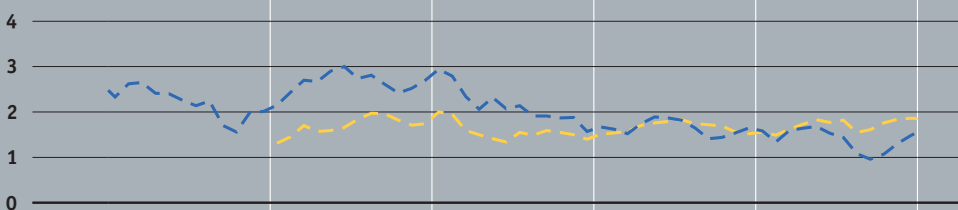
Die Schuldenquote (Verschuldung im Verhältnis zum Bruttoinlandprodukt) von Bund, Kantonen und Gemeinden blieb mit 50,4% annähernd stabil. 51,6% der Schulden entfielen auf den Bund, 30,6% auf die Kantone und 17,8% auf die Gemeinden.

Neugestaltung des Finanzausgleichs

Im Herbst nahm das Parlament die Beratungen über die Botschaft des Bundesrates zur Neugestaltung des Finanzausgleichs auf. Der Neue Finanzausgleich (NFA) sieht vor, die Aufgaben und Finanzströme zwischen Bund und Kantonen zu entflechten, die Verantwortlichkeiten klar zuzuordnen und die Lasten gerechter zu verteilen. Dadurch sollen die staats- und finanzpolitische Handlungsfähigkeit von Bund und Kantonen gestärkt sowie die finanziellen Unterschiede zwischen finanzstarken und finanzschwachen Kantonen verringert werden.

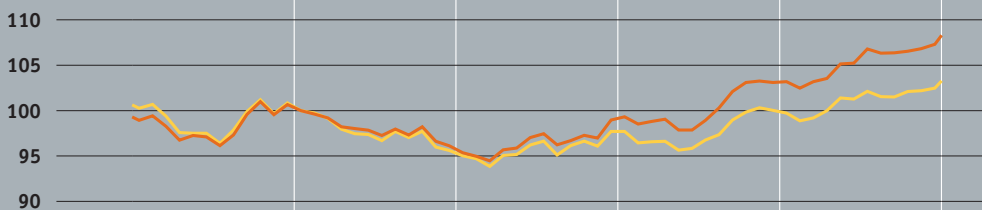
Differenzen langfristiger Zinssätze

--- Euro-Währungsgebiet - Schweiz
--- USA - Schweiz
 Differenz in Prozentpunkten.
 Quelle: BIZ



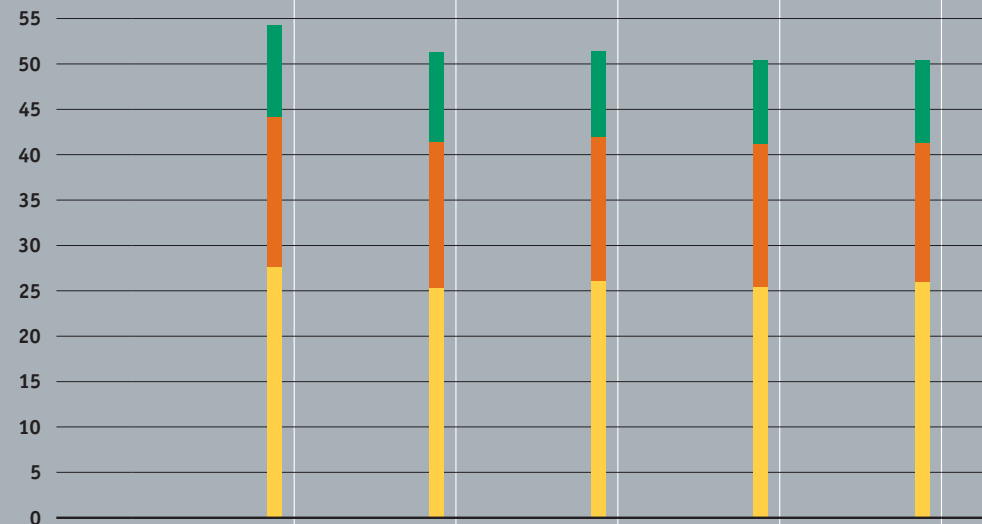
Exportgewichtete Wechselkurse des Frankens

— Real
— Nominal
 Index Januar 1999 = 100.



Staatliche Verschuldung

█ Bund
█ Kantone
█ Gemeinden
 In Prozent des Bruttoinlandproduktes.
 Quelle: EFV



2.3 Finanzmärkte

Rückgang der langfristigen Zinssätze

Die langfristigen Zinssätze blieben in den ersten Monaten des Jahres 2002 auf dem Niveau des Vorjahres. Im Juni setzte ein deutlicher Abwärtstrend ein. Die durchschnittliche Rendite der zehnjährigen Bundesobligationen, die bis im Mai bei rund 3,5% gelegen hatte, betrug im Dezember noch 2,4%. Diese Entwicklung war zum einen auf den Rückgang der kurzfristigen Zinssätze zurückzuführen. Zum anderen investierten zahlreiche Anleger als Folge des Kurszerfalls an den Aktienmärkten ihr Vermögen in hochrangige Anleihen und trieben damit insbesondere die Preise von Staatsanleihen in die Höhe. Die Renditedifferenz zwischen den zehnjährigen Bundesobligationen und den Geldmarktbuchforderungen, die Ende des Vorjahres 1,9 Prozentpunkte betragen hatte, erreichte Ende Juli einen Höchststand von 2,7 Prozentpunkten und sank dann bis Ende Dezember auf 2,1 Prozentpunkte.

Höhere Risikoprämien für Anleihen privater Schuldner

In der zweiten Jahreshälfte stieg auch die Renditedifferenz zwischen Anleihen privater Schuldner und Staatsanleihen. Im Dezember lag die Differenz zwischen der Rendite einer dreijährigen Anleihe von Banken rund 50 Basispunkte über jener von Titeln der Eidgenossenschaft. Gegenüber dem Vorjahr waren dies 15 Basispunkte mehr. Die entsprechende Renditedifferenz für die Industrie nahm um 40 Basispunkte auf 150 Basispunkte zu. Diese Entwicklung deutet darauf hin, dass die Investoren die Kreditrisiken höher einschätzten als vor Jahresfrist.

Weiterer Rückgang der Aktienkurse

Der Swiss Performance Index (SPI) sank im Jahre 2002 um fast 26%. Ende Dezember lag er bei 3246 Punkten, gegenüber 4383 Punkten vor Jahresfrist. Nach einem Anstieg auf über 4500 Punkte im ersten Quartal brach der Index im Laufe des zweiten Quartals ein erstes Mal ein. Nach einer kurzen Erholungsphase sank der SPI ein weiteres Mal deutlich und erreichte Anfang Oktober einen Tagestiefstand von 3096 Punkten. Die Aktienkurse grosser Unternehmen büssten mit 21% weniger stark an Wert ein als diejenigen kleiner (-26%) und mittlerer (-25%) Unternehmen. Zwischen den einzelnen Wirtschaftszweigen gab es beträchtliche Unterschiede. Die grössten Verluste mussten die Finanzwerte (Versicherungen und Banken) sowie die Elektro-, Transport- und Bauindustrie hinnehmen. Die Rückgänge im Chemie- und Nahrungsmittelsegment fielen deutlich geringer aus und die Energietitel zogen leicht an. Der New Market Index, der sich aus Aktien der Bereiche Telekommunikation, Biotechnologie und Informationstechnologie zusammensetzt, verlor 52% seines Wertes.

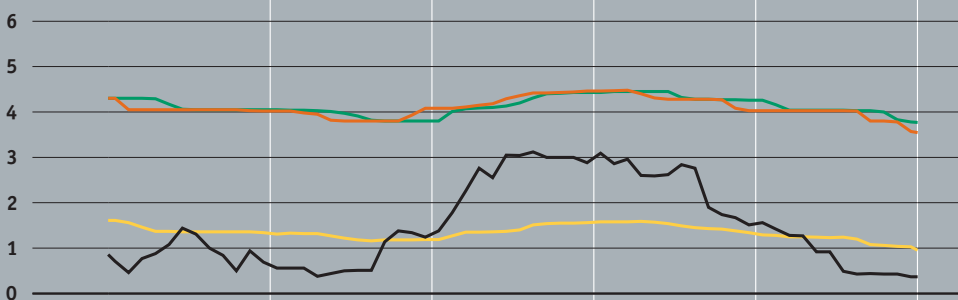
Höhere Nettokapitalaufnahme

Obschon sich die Marktbedingungen angesichts tiefer Aktienpreise, hoher Renditen für Unternehmensanleihen und einer schrumpfenden Nachfrage nach riskanten Wertpapieren schwierig gestalteten, wurden am schweizerischen Kapitalmarkt im Jahre 2002 mehr Mittel aufgenommen als im Vorjahr. Die Nettobeanspruchung durch öffentlich aufgelegte Aktien und Anleihen belief sich auf knapp 17 Mrd. Franken, verglichen mit 13 Mrd. Franken im Vorjahr. Diese Entwicklung war auf eine markante Zunahme der Nettoemissionen von Frankenanleihen ausländischer Schuldner von 2 Mrd. auf fast 15 Mrd. Franken zurückzuführen. Die inländische Mittelbeschaffung blieb dagegen mit 2 Mrd. Franken deutlich unter dem bereits tiefen Niveau des Vorjahres von knapp 11 Mrd. Franken. Die Aktienrückzahlungen überstiegen die Aktienemissionen, so dass sich die Nettobeanspruchung über den Aktienmarkt auf -1,7 Mrd. Franken belief. Der Nettoemissionswert von Frankenobligationen inländischer Schuldner sank um 37%.

Ausgewählte Zinssätze der Banken

- Alte Hypotheken bei Kantonalbanken
- Neue Hypotheken bei Kantonalbanken
- Spareinlagen bei Kantonalbanken
- Dreimonatige Festgelder bei Grossbanken

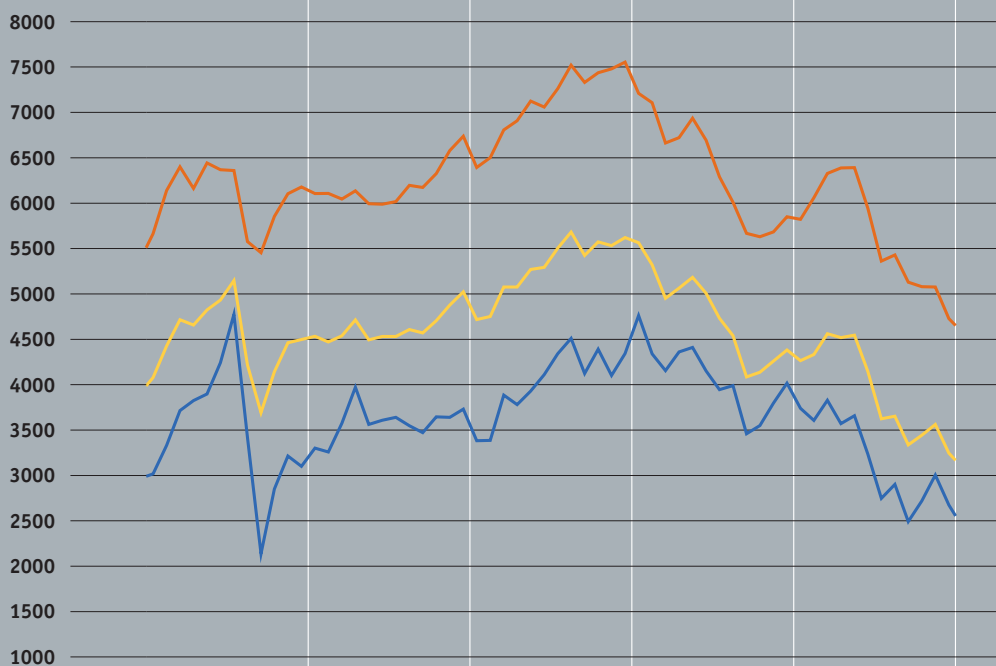
In Prozent.



Aktienkurse

- Insgesamt
- Banken
- Industrie

Swiss Performance Index.
Quelle: SWX



Rückgang des Kreditvolumens

Im Jahre 2002 sank das inländische Kreditvolumen um 0,7%. Die beanspruchten Inlandkredite der Banken entfielen zu vier Fünfteln auf Hypothekaranlagen und zu einem Fünftel auf inländische Kundenforderungen. Diese nahmen mit 11,8% stark ab. Der grösste Teil des Rückganges ist auf eine geringere Kreditvergabe der Grossbanken zurückzuführen (-17,1%), wobei insbesondere Finanzierungsinstitutionen, Versicherungen und Unternehmen der Immobilienbranche weniger Kredite erhielten. Dagegen stiegen die Hypothekaranlagen um 2,7%. Auf der Refinanzierungsseite nahmen die Verpflichtungen gegenüber Kunden in Spar- und Anlageform um fast 10% zu, während die Verpflichtungen gegenüber Banken um mehr als 6% tiefer lagen als vor Jahresfrist.

Schwieriges Jahr für Banken ...

Infolge der schwachen Konjunktur und der Aktienbaisse verschlechterten sich die Ergebnisse der Banken, wenn auch in unterschiedlichem Ausmass. In den Bereichen Investmentbanking und Vermögensverwaltung gingen die Kommissions- und Dienstleistungserträge zurück; zudem erlitten die Banken erhebliche Verluste auf den eigenen Wertpapierbeständen. Zufriedenstellende Resultate erzielten sie dagegen im traditionellen Bankgeschäft, insbesondere im Retailbereich. Vorwiegend im klassischen Zinsgeschäft tätige Banken waren weniger von den Entwicklungen an der Börse als vielmehr vom Konjunkturverlauf betroffen. Infolge der sich verschlechternden Kreditqualität erhöhte sich ihr Rückstellungsbedarf, doch schlug sich dieser Effekt insgesamt nur wenig in den Ergebnissen nieder.

... und Versicherungen

Bei den Versicherungen, insbesondere bei Lebensversicherungen, führte der Rückgang der Aktienkurse zu hohen Verlusten auf den Kapitalanlagen und machte in grösserem Ausmass Wertberichtigungen notwendig. Verschiedene Versicherungsgesellschaften mussten in der Folge ihre Eigenkapitalbasis stärken. Die Turbulenzen an den Aktienmärkten hinterliessen auch bei den Pensionskassen deutliche Spuren.

Rekapitalisierung der Waadtländer Kantonalbank

Bei einer Überprüfung der Risikopositionen der Waadtländer Kantonalbank (BCV) wurde im Oktober 2002 erneut ein ausserordentlicher Rückstellungsbedarf festgestellt. Regierungsrat und Parlament des Kantons Waadt bewilligten in der Folge finanzielle Mittel in Höhe von 1,25 Mrd. Franken zur Rekapitalisierung des Instituts. Bereits im Jahre 2001 war das Aktienkapital der Bank um 600 Mio. Franken erhöht und praktisch vollumfänglich vom Kanton gezeichnet worden.

Financial Sector Assessment Program des IWF und der Weltbank

Die Schweiz nahm als eines der ersten Industrieländer am Financial Sector Assessment Program (FSAP) des Internationalen Währungsfonds (IWF) und der Weltbank teil. Ziel des seit Mai 1999 bestehenden Programms ist es, die Finanzsysteme einzelner Länder auf deren Systemstabilität hin zu durchleuchten. Die Überwachung des internationalen Währungs- und Finanzsystems ist eine der Hauptaufgaben des IWF. Im Juni 2002 publizierte der IWF den Schlussbericht, das Financial Sector Stability Assessment (FSSA). Er beurteilt darin das schweizerische Finanzsystem als insgesamt robust und konform mit den international anerkannten Standards.

Am 1. Juli 2002 trat die Richtlinie der Swiss Exchange (SWX) zur Corporate Governance in Kraft. Gemäss dieser müssen Unternehmen, deren Beteiligungsrechte an der SWX kotiert sind und deren Gesellschaftssitz in der Schweiz liegt, im Jahresbericht Schlüsselinformationen zur Corporate Governance liefern. Dazu gehören unter anderem Angaben zur Konzernstruktur und zum Aktionariat, zur Kapitalstruktur, zum Verwaltungsrat und zur Geschäftsleitung.

Ebenfalls im Juli veröffentlichte economiesuisse, der Verband der Schweizer Unternehmen, den Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance. Darin werden die Grundsätze für Corporate Governance unter Berücksichtigung der schweizerischen Gegebenheiten festgehalten. Der Swiss Code richtet sich im Sinne von Empfehlungen an alle schweizerischen Publikumsgesellschaften.

**Richtlinie zur
Corporate Governance
der Swiss Exchange**

**Swiss Code of Best Practice
der economiesuisse**