

September 1999

3

SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK
BANQUE NATIONALE SUISSE
BANCA NAZIONALE SVIZZERA
BANCA NAZIUNALA SVIZRA 

Quartalsheft

Schweizerische Nationalbank

Quartalsheft

September 3/1999 17. Jahrgang

Inhalt

4	Übersicht
5	Sommaire
6	Sommario
7	Abstracts
8	Geldpolitische Schlussfolgerungen
10	Wirtschafts- und Währungslage in der Schweiz
11	1 Internationale Rahmenbedingungen
11	1.1 Konjunktur
13	1.2 Monetäre Entwicklung
15	2 Monetäre Entwicklung
15	2.1 Geldaggregate
15	2.2 Kredite und Kapitalmarkt
21	2.3 Zinsen
22	2.4 Wechselkurse
23	3 Gesamtwirtschaftliche Nachfrage und Produktion
23	3.1 Bruttoinlandprodukt und Industrieproduktion
25	3.2 Aussenhandel und Ertragsbilanz
28	3.3 Investitionen
29	3.4 Konsum
30	4 Arbeitsmarkt
30	4.1 Beschäftigung
30	4.2 Arbeitslosigkeit
31	5 Preise
31	5.1 Konsumentenpreise
33	5.2 Teuerungsaussichten
34	Risiken und Kosten in Zahlungs- und Abwicklungssystemen von Stéphane Fumeaux und Daniel Heller
42	Geld- und währungspolitische Chronik

Übersicht

Geldpolitische Schlussfolgerungen (S. 8)

Die Nationalbank führte ihre grosszügige Geldpolitik im zweiten Quartal 1999 fort. Nach der Diskontsatzsenkung von Anfang April fielen die dreimonatigen Frankensätze am Euromarkt knapp unter 1%. Da sich auch der Frankenkurs abschwächte, waren die monetären Bedingungen noch etwas expansiver als in den ersten Monaten des Jahres. Die Nationalbank muss ihre Geldpolitik so ausrichten, dass einerseits die konjunkturelle Erholung unterstützt wird, andererseits aber die Preisstabilität gewahrt bleibt. Die expansive Geldpolitik war bis anhin gerechtfertigt. Sie trug wesentlich zur Stabilisierung der Konjunktur bei, ohne die Preisstabilität aufs Spiel zu setzen. Falls sich der erwartete wirtschaftliche Aufschwung bestätigt, wäre eine gewisse Festigung der kurzfristigen Zinssätze grundsätzlich angemessen. Die Nationalbank hat aber gleichzeitig darauf zu achten, dass der Jahresresultimo reibungslos abläuft. Sie ist auf diese Aufgabe gut vorbereitet und bereit, allfälligen Störungen im Finanzsektor mit einer flexiblen Liquiditätsversorgung zu begegnen.

Wirtschafts- und Währungslage (S. 10)

Die Lage der Weltwirtschaft hellte sich im ersten Halbjahr auf. Einige kleinere ostasiatische Länder überwandern die Rezession, und in Japan kam der starke Konjunkturrückgang zum Stillstand. In Europa blieb das Wirtschaftswachstum zwar verhalten, doch nahm die Zuversicht der Wirtschaft spürbar zu. Die wichtigste Stütze der Weltwirtschaft bildete indessen nach wie vor die robuste Binnennachfrage der Vereinigten Staaten.

In der Schweiz zeichnete sich im zweiten Quartal 1999 eine Stabilisierung der Konjunktur ab. Das reale Bruttoinlandprodukt wuchs gegenüber dem Vorjahr um 1,1%. Während der private Konsum und die Ausstattungsinvestitionen etwas an Schwung verloren, nahmen die Bauinvestitionen nach dem starken Rückgang im ersten Quartal deutlich zu. Insgesamt wuchs die Binnennachfrage aber etwas weniger stark als in der Vorperiode. Verstärkte Impulse gingen dagegen von den Güter- und Dienstleistungsexporten aus. Auf dem Arbeitsmarkt zeigten sich mit einer gewissen Verzögerung die Spuren der konjunkturellen Verlangsamung. Die Beschäftigung erhöhte sich im zweiten Quartal gegenüber der Vorperiode nur noch wenig. Die Zahl der Arbeitslosen nahm aber verlangsamt weiter ab. Im Juni lag sie erstmals seit August 1992 wieder

unter dem Stand von 100 000. Auch die Zahl der Stellensuchenden bildete sich zurück.

Die Teuerung zog von April bis August leicht an. Ein Hauptgrund waren die erstmals seit dem vierten Quartal 1997 wieder steigenden Preise ausländischer Güter. Darin widerspiegelten sich die höheren Erdölpreise sowie der deutliche Rückgang des exportgewichteten realen Frankenkurses seit Oktober 1998. Ausserdem liess die robuste Konsumnachfrage in gewissen Dienstleistungsbereichen erhebliche Preiserhöhungen zu.

Risiken und Kosten in Zahlungs- und Abwicklungssystemen (S. 34)

In den meisten Ländern werden Zahlungs- und Abwicklungssysteme staatlich reguliert, da von Störungen im Zahlungsverkehr Risiken für die Stabilität des Finanzsystems und letztlich für die Volkswirtschaft ausgehen. Bei der Überwachung eines Zahlungs- und Abwicklungssystems sehen sich die Verantwortlichen mit einer Austauschbarkeit (*trade off*) zwischen Kosten und Risiken konfrontiert, so dass sie eine volkswirtschaftlich optimale Kombination anstreben müssen. Dieser Aufsatz behandelt Kosten- und Risikoaspekte des schweizerischen Interbankzahlungssystems SIC und des Wertpapierabwicklungssystems SECOM. Ausserdem werden das geplante Devisenabwicklungssystem CLS-Bank und die wichtigsten heute absehbaren Entwicklungslinien diskutiert.

Conclusions de politique monétaire (p. 8)

Au deuxième trimestre de 1999, la Banque nationale a continué à mener une politique monétaire généreuse. Après la réduction du taux de l'escompte, au début du mois d'avril, la rémunération des dépôts à trois mois sur le marché des euro-francs a passé au-dessous de 1%. Comme le franc a de surcroît faibli sur les marchés des changes, les conditions monétaires ont été un peu plus expansionnistes que durant les premiers mois de l'année. La Banque nationale doit mener une politique monétaire qui soutienne la reprise économique, tout en garantissant la stabilité du niveau des prix. Jusqu'ici, la politique monétaire expansionniste était justifiée. Elle a contribué pour beaucoup à la stabilisation de la conjoncture, sans mettre en danger la stabilité des prix. Si la reprise économique se confirmait, un certain raffermissement des taux d'intérêt à court terme serait en principe opportun. Mais la Banque nationale doit aussi veiller au bon déroulement de l'échéance annuelle. Elle s'est bien préparée à cette tâche et, en cas de perturbations dans le secteur financier, fera preuve de souplesse dans l'approvisionnement en liquidités.

Situation économique et monétaire (p. 10)

Pour l'économie mondiale, l'horizon s'est éclairci au premier semestre de 1999. Plusieurs pays asiatiques de taille moyenne ont surmonté la récession et, au Japon, le fort recul conjoncturel a cessé. En Europe, la croissance économique est restée timorée, mais la confiance a sensiblement augmenté au sein de l'économie. La robuste demande intérieure aux Etats-Unis a été une fois encore le principal moteur de l'économie mondiale.

En Suisse, la conjoncture s'est stabilisée au deuxième trimestre de 1999. Le produit intérieur brut réel dépassait de 1,1% son niveau de la période correspondante de 1998. La consommation privée et les investissements en biens d'équipement ont perdu quelque peu de leur vigueur. Mais les investissements en constructions, qui avaient marqué un fort repli au premier trimestre, se sont accrus nettement. Dans l'ensemble, la demande intérieure n'a toutefois pas augmenté autant qu'au premier trimestre. Des impulsions plus fortes ont découlé en revanche des exportations de biens et de services. Le ralentissement de la croissance a influé avec un certain décalage sur le marché du travail. Du premier au deuxième trimestre, l'emploi n'a que faiblement progressé et la diminution du chômage s'est ralentie. En juin, le nombre des chômeurs inscrits était au-dessous de la barre des

100 000 pour la première fois depuis août 1992. Le nombre des demandeurs d'emploi a également reculé.

Entre avril et août, le renchérissement s'est légèrement accéléré du fait notamment des prix des biens importés qui, pour la première fois depuis le quatrième trimestre de 1997, ont marqué une hausse. Cette évolution est due à l'augmentation des prix du pétrole et à la baisse sensible que le cours réel du franc, pondéré par les exportations, a enregistrée depuis octobre 1998. En outre, la demande robuste a permis de substantielles hausses de prix dans certains groupes de services.

Risques et coûts dans les systèmes de paiement et de règlement (p. 34)

Dans la plupart des pays, les systèmes de paiement et de règlement font l'objet d'une surveillance étatique, étant donné qu'ils recèlent des risques qui peuvent menacer la stabilité du système financier et, partant, de l'ensemble de l'économie. Les autorités en charge de la surveillance des systèmes de paiement et de règlement sont confrontées à un arbitrage (*trade off*). En d'autres termes, elles cherchent à combiner les coûts et les risques de façon optimale. Cet article traite des coûts et des risques dans le système des paiements interbancaires Swiss Interbank Clearing et dans le système de règlement des opérations sur titres SECOM. En outre, le futur système de règlement des transactions sur devises, la banque CLS, ainsi que certaines tendances perceptibles aujourd'hui déjà sont commentés.

Conclusioni di politica monetaria (p. 8)

La Banca nazionale ha mantenuto una politica monetaria generosa anche durante il secondo trimestre del 1999. Dopo la riduzione del tasso di sconto di inizio aprile, i tassi d'interesse dell'euro-franco a tre mesi sono scesi leggermente al disotto dell'1%. Poiché anche il corso del franco svizzero ha perso vigore, le condizioni monetarie sono risultate leggermente più espansive rispetto ai primi mesi dell'anno. La Banca nazionale deve attuare la sua politica monetaria in modo da sostenere la ripresa congiunturale da una parte e, dall'altra, garantendo la stabilità dei prezzi. La politica monetaria espansiva fino ad ora condotta è apparsa appropriata. Essa ha contribuito in modo essenziale alla stabilizzazione della congiuntura, senza per questo mettere in pericolo la stabilità dei prezzi. Se le anticipazioni di ripresa economica dovessero confermarsi, una certa stabilizzazione di questi tassi risulterebbe in linea di principio opportuna. Contemporaneamente, la Banca nazionale deve provvedere a far sì che il passaggio al nuovo anno si compia senza intoppi. L'istituto d'emissione è bene preparato ad assolvere questo compito ed è pronto a reagire, con un approvvigionamento flessibile di liquidità, ad eventuali turbolenze nel settore finanziario.

Situazione economica e monetaria (p. 10)

Nella prima metà di quest'anno, la situazione economica mondiale si è rasserenata. Alcuni piccoli paesi dell'Asia orientale hanno superato la recessione, ed in Giappone il forte calo congiunturale si è arrestato. Sebbene in Europa la crescita sia rimasta contenuta, il mondo economico si è mostrato sensibilmente più fiducioso. La vigorosa domanda interna degli Stati Uniti ha pertanto continuato a costituire il principale sostegno dell'economia mondiale.

In Svizzera, il secondo trimestre del 1999 ha segnato una stabilizzazione della congiuntura. Il prodotto interno lordo reale è cresciuto dell'1,1% rispetto all'anno precedente. Mentre il consumo privato e gli investimenti in beni di produzione hanno perso un po' del loro slancio, gli investimenti nel settore dell'edilizia, dopo il forte calo del primo trimestre, sono nettamente aumentati. Complessivamente, la crescita della domanda interna è stata leggermente inferiore rispetto al trimestre precedente. Le esportazioni di merci e servizi, al contrario, hanno fornito impulsi più intensi. Il mercato del lavoro ha evidenziato con un certo ritardo gli effetti del rallenta-

mento congiunturale. Nel secondo trimestre, l'aumento dell'occupazione rispetto al periodo precedente è stato solo modesto. Sebbene più lentamente, il numero dei disoccupati ha tuttavia continuato a calare. In giugno, per la prima volta dall'agosto del 1992, esso è sceso al disotto delle 100 000 unità. Anche il numero delle persone alla ricerca di un posto di lavoro è diminuito.

Da aprile ad agosto, il rincaro ha leggermente accelerato. Una delle principali cause risiede nell'aumento dei prezzi dei beni esteri; a sua volta, questo aumento riflette la ripresa dei prezzi petroliferi come pure il netto calo del corso reale del franco ponderato all'esportazione, intervenuto a partire dall'ottobre del 1998. La vigorosa domanda di consumo in determinati settori dei servizi ha inoltre consentito degli aumenti di prezzo considerevoli.

Rischi e costi dei sistemi di pagamento e di compensazione (p. 34)

Nella maggior parte dei paesi i sistemi di pagamento e di compensazione sono regolati dallo Stato, nella misura in cui le perturbazioni nelle operazioni di pagamento comportano rischi per la stabilità del sistema finanziario e, in ultima analisi, per l'economia nazionale. Nel sorvegliare un sistema di pagamento e di compensazione, i responsabili sono confrontati all'interscambiabilità (*trade off*) tra costi e rischi. Il loro compito è quello di trovare una combinazione tra queste due variabili che sia ottimale per l'economia nel suo complesso. In questo articolo sono trattati i costi e rischi inerenti al sistema svizzero di clearing interbancario SIC e al sistema di amministrazione e di compensazione dei titoli SECOM. Vengono inoltre esaminati il sistema progettato di compensazione delle divise CLS-Bank e le principali linee di sviluppo previste.

Conclusions for monetary policy (p. 8)

The Swiss National Bank adhered to its generous monetary policy in the second quarter of 1999. Following a lowering of the discount rate at the beginning of April, the three-month Swiss franc eurorates fell to just below 1%. Since the Swiss franc rate also weakened, monetary conditions were still a little more expansive than in the first few months of the year. In planning its monetary policy, the National Bank must, on the one hand, support the economic recovery and, on the other, not endanger price stability. So far, the expansionary monetary policy has been justified. It contributed significantly to stabilising economic activity without jeopardising price stability. Should the expected economic upswing actually set in, it would in principle be desirable for short-term interest rates to firm somewhat. At the same time, the National Bank has to ensure that the year-end passes without a hitch. It is well prepared for this task and ready to meet any disruptions in the financial sector with a flexible supply of liquidity.

Economic and monetary developments (p. 10)

The international economic situation brightened in the first half-year. Several small East Asian countries overcame the recession, and in Japan the strong decline in business activity came to a standstill. In Europe, although economic growth remained restrained, confidence in the economy grew perceptibly. The main pillar of the world economy, however, continued to be robust domestic demand in the United States.

In Switzerland, economic activity began to stabilise in the second quarter of 1999. Real gross domestic product increased by 1.1% compared with the previous year. While private consumption and investment in plant and equipment lost some of their momentum, building investment increased substantially following the strong decline in the first quarter. Overall, however, domestic demand expanded somewhat less markedly than in the previous period. By contrast, stronger stimuli emanated from the export of goods and services. The labour market – with a certain time lapse – showed the effects of the economic slowdown. Employment rose only insignificantly in the second quarter compared with the previous period. Unemployment continued to fall, albeit at a slower rate. In June, for the first time since August 1992, it had again dropped below 100 000. The number of job seekers also receded.

Inflation edged up slightly between April and August, one main reason being the prices of imported goods, which were rising again for the first time since the fourth quarter of 1997. This was a reflection of the higher oil prices and of the marked decline in the export-weighted real Swiss franc rate since October 1998. In addition, robust consumer demand in certain service sectors led to substantial price advances.

Risks and costs in payment and settlement systems (p. 34)

In most countries, payment and settlement systems are overseen by a government regulatory body. This supervision derives from the fact that disruptions in the flow of payments can threaten the stability of the financial system and do harm to the economy. Overseers of payment and settlement systems face a trade-off of risks and costs that have to be combined in a socially optimal way. This paper presents these risks and costs in relation to the Swiss interbank payment system (SIC) and the securities settlement system SECOM. Furthermore, the project of a new foreign exchange settlement system, the CLS-Bank, as well as some other foreseeable developments are discussed.

Geldpolitische Schlussfolgerungen

In der Schweiz stabilisierte sich die Konjunktur im Laufe des ersten Halbjahres, nachdem sie im Jahre 1998 vorübergehend an Schwung verloren hatte. Stützend wirkten die Aufhellung der internationalen Wirtschaftslage und die in der Schweiz seit längerer Zeit grosszügigen monetären Rahmenbedingungen. Die Exporte nahmen wieder leicht zu, und die Bautätigkeit belebte sich nach dem witterungsbedingten Einbruch zu Beginn des Jahres. Der private Konsum und die Ausrüstungsinvestitionen bewegten sich weiterhin auf einem hohen Niveau, verloren aber im Vergleich zum zweiten Halbjahr 1998 etwas an Dynamik. Auf dem Arbeitsmarkt zeigten sich mit einer gewissen Verzögerung die Spuren der konjunkturellen Verlangsamung. Die Beschäftigung erhöhte sich im zweiten Quartal gegenüber der Vorperiode nur noch wenig, und die Zahl der Arbeitslosen nahm verlangsamt ab. Die zunehmenden Stellenangebote und die zuversichtlichere Einschätzung der Beschäftigungsaussichten deuten aber auf ein höheres Beschäftigungswachstum im zweiten Halbjahr hin.

Die Teuerung zog von April bis August leicht an. Ein Hauptgrund waren die erstmals seit dem vierten Quartal 1997 wieder steigenden Preise ausländischer Güter. Darin widerspiegelten sich die höheren Erdölpreise sowie der deutliche Rückgang des exportgewichteten realen Frankenkurses seit Oktober 1998. Ausserdem liess die robuste Konsumnachfrage in gewissen Dienstleistungsbereichen erhebliche Preiserhöhungen zu. Andere Faktoren wie die unverändert sinkenden Preise für Kommunikationsdienstleistungen und die stabilen Preise für dauerhafte Konsumgüter sorgten aber dafür, dass die Teuerung tief blieb. Der anhaltende Preisdruck ist hier vor allem das Ergebnis des starken Wettbewerbs im In- und Ausland sowie billigerer Produktionsverfahren.

Angesichts der verhaltenen wirtschaftlichen Entwicklung führte die Nationalbank ihre grosszügige Geldpolitik fort. Nach der Diskontsatzsenkung vom 8. April fiel der dreimonatige Frankensatz am Euromarkt knapp unter 1%. Da sich auch der Frankenkurs abschwächte, waren die monetären Bedingungen noch etwas expansiver als in den ersten Monaten des Jahres. Dies widerspiegelte sich indessen nur teilweise in den Geldaggregaten. Infolge der sinkenden Nachfrage der Banken nach Giro Guthaben schwächte sich das Wachstum der saisonbereinigten Notenbankgeldmenge trotz der grosszügigen Liquiditätsversorgung ab. Im Unterschied dazu beschleunigte sich der Zuwachs der Geldmenge M_1 , welche die liquidesten Bankeinlagen umfasst. Auch die Geldmenge M_3 , die zusätzlich zu M_1 die Spar- und Termineinlagen bein-

haltet, stieg geringfügig stärker als im ersten Quartal. Vor allem aber nahmen die Kredite der Banken an inländische Schuldner erstmals seit mehreren Jahren wieder deutlich zu.

Während die kurzfristigen Zinssätze tief blieben, festigten sich die Sätze im langfristigen Bereich gegen die Jahresmitte hin. Neben dem Sog, der von der internationalen Zinsentwicklung ausging, dürften auch die leicht höhere Teuerung und die lebhaftere Kapitalnachfrage inländischer Schuldner den Zinsanstieg begünstigt haben. Zusammen mit der anziehenden Kreditfähigkeit der Banken deutet dies darauf hin, dass die konjunkturelle Schwächephase überwunden ist. In die gleiche Richtung weisen die Verbesserung der Konsumentenstimmung im Juli, die wachsende Zuversicht der Bauwirtschaft sowie die optimistischen Erwartungen der Industrie. Positive Konjunktursignale gehen auch vom Ausland aus. Die amerikanische Wirtschaft entwickelt sich bei moderater Teuerung unverändert dynamisch. Auch in Europa gibt es inzwischen deutliche Anzeichen dafür, dass die wirtschaftliche Flaute überwunden ist und sich die Wirtschaftstätigkeit beschleunigt. Dies dürfte insbesondere der schweizerischen Exportwirtschaft neuen Schwung verleihen.

Die Nationalbank muss ihre Geldpolitik so ausrichten, dass einerseits die konjunkturelle Erholung unterstützt wird, andererseits aber die Preisstabilität gewahrt bleibt. Die expansive Geldpolitik war bis anhin gerechtfertigt. Sie hat wesentlich zur Stabilisierung der Konjunktur beigetragen, ohne die Preisstabilität aufs Spiel zu setzen. Falls sich der erwartete wirtschaftliche Aufschwung bestätigt, wäre eine gewisse Festigung der kurzfristigen Zinssätze grundsätzlich angemessen. Die Nationalbank hat aber gleichzeitig darauf zu achten, dass der Jahresultimo reibungslos abläuft. Sie ist auf diese Aufgabe gut vorbereitet und bereit, allfälligen Störungen im Finanzsektor mit einer flexiblen Liquiditätsversorgung zu begegnen.

Wirtschafts- und Währungslage in der Schweiz

Bericht des Direktoriums für die Sitzung des Bankrats
vom 17. September 1999

Der Bericht wurde am 2. September verabschiedet.
Später verfügbare Fakten wurden soweit als möglich
ebenfalls berücksichtigt. Vorquartalsvergleiche
basieren stets auf saisonbereinigten Daten.

1 Internationale Rahmenbedingungen

Zwei Jahre nach Ausbruch der Asienkrise begann sich die Lage der Weltwirtschaft im ersten Halbjahr 1999 aufzuheilen. Einige kleinere ostasiatische Länder überwandern die Rezession und in Japan kam der seit Ende 1997 anhaltende starke Konjunkturrückgang zum Stillstand. In Europa blieb das Wirtschaftswachstum zwar verhalten, doch nahm die Zuversicht der Wirtschaft spürbar zu. Die wichtigste Stütze der Weltwirtschaft bildete indessen nach wie vor die robuste Binnennachfrage der Vereinigten Staaten, die sich weiterhin in einem kräftigen Importwachstum widerspiegelte.

1.1 Konjunktur

Wachstumsverlangsamung in den USA

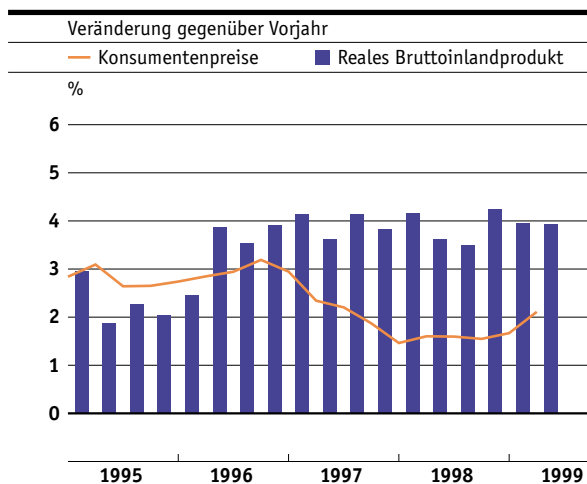
Die amerikanische Wirtschaft wuchs im zweiten Quartal etwas langsamer als zu Beginn des Jahres. Das reale Bruttoinlandprodukt lag aber immer noch um gut 4% über dem entsprechenden Vorjahresstand. Zur konjunkturellen Abflachung trug hauptsächlich das schwächere Wachstum des privaten Konsums und der Bauinvestitionen bei. Dagegen blieb die Investitionstätigkeit der Unternehmen kräftig und die Exporte, die in der Vorperiode rückläufig gewesen waren, zogen an. Da die Einfuhren deutlich stärker zunahmen als die Ausfuhren, vergrösserte sich das Defizit der amerikanischen Handelsbilanz erneut; im zweiten Quartal betrug es – gemessen am Bruttoinlandprodukt – 3,5%.

Das Wirtschaftswachstum war weiterhin von einer deutlichen Zunahme der Beschäftigung begleitet. Im Vorjahresvergleich stieg sie um 2,3%. Die Arbeitslosenquote belief sich unverändert auf 4,3%. Nachdem die Teuerung im April sprunghaft auf 2,1% gestiegen war, verharrte sie bis zum Juli auf diesem Stand.

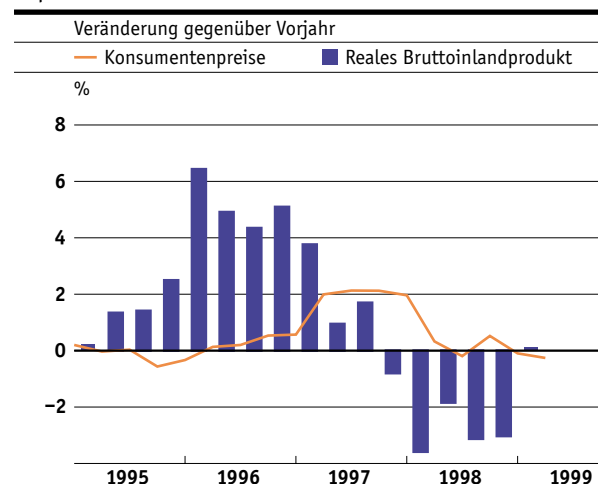
Konjunkturaufhellung in Europa

Im Euro-Gebiet stabilisierte sich die Konjunktur. Das reale Bruttoinlandprodukt lag im zweiten Quartal gemäss ersten Schätzungen um 1,5% über dem Vorjahresstand. Die wichtigsten Impulse gingen immer noch vom privaten Konsum aus, doch belebte sich auch die Investitionstätigkeit. Die Exporte, die sich im zweiten Halbjahr 1998 als Folge der Asienkrise massiv abgeschwächt hatten, bildeten sich nicht mehr weiter zurück. Innerhalb des Euro-Gebietes blieben die ausgeprägten Wachstumsunterschiede bestehen. Während sich die Konjunktur in vielen kleineren Ländern lebhaft entwickelte und auch die französische Wirtschaft weiterhin deutlich wuchs, hielt die Wirtschaftsschwäche in Deutschland und Italien an.

USA Grafik 1



Japan Grafik 2



Grafiken 1 und 2: Quelle: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ)

Im zweiten Quartal besserte sich die Stimmung in der europäischen Industrie spürbar, obschon die Produktion weiterhin stagnierte. Die Unternehmen vermochten ihre überhöhten Lagerbestände abzubauen und die Produktionsaussichten wurden optimistischer eingeschätzt als noch zu Beginn des Jahres. Dies widerspiegelte sich auch in steigenden Investitionsvorhaben. Neben den Industrieunternehmen rechnete auch die Bauwirtschaft mit einer anziehenden Nachfrage. Die Konsumentenstimmung verschlechterte sich zwar leicht, wozu insbesondere die sich häufenden Lebensmittelskandale beigetragen haben dürften. Zur Entwicklung der allgemeinen Wirtschaftslage in den kommenden zwölf Monaten äusserten sich die Konsumenten aber unverändert optimistisch.

Die Beschäftigung dürfte im zweiten Quartal nicht mehr weiter zugenommen haben. Die Arbeitslosenquote verharrte von März bis Juni bei 10,3%, nachdem sie sich von Mitte 1997 bis Ende 1998 kontinuierlich um insgesamt 1,4 Prozentpunkte verringert hatte.

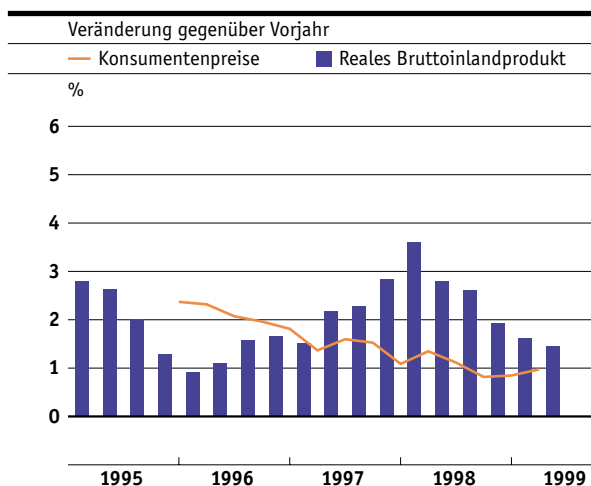
Ausserhalb des Euro-Gebietes zeichnete sich insbesondere in Grossbritannien eine konjunkturelle Belebung ab. Gemäss ersten Schätzungen wuchs das reale Bruttoinlandprodukt im zweiten Quartal um 0,5% gegenüber der Vorperiode und lag damit um 1,2% höher als vor Jahresfrist. Die wichtigste Konjunkturstütze bildete die Binnennachfrage. Auch die Exporte, die in den letzten zwei Jahren unter dem hohen Wechselkurs und der Asienkrise stark gelitten hatten, zogen indessen leicht an.

Kräftige staatliche Nachfrage in Japan

In Japan erhöhte sich das reale Bruttoinlandprodukt im ersten Quartal gegenüber der Vorperiode kräftig und lag damit erstmals seit Mitte 1997 wieder leicht über dem entsprechenden Vorjahresstand. Die Trendwende wurde durch den massiven Anstieg der staatlichen Nachfrage ausgelöst; im November 1998 hatte die japanische Regierung ein umfangreiches Konjunkturstimulierungsprogramm lanciert und seither schrittweise umgesetzt. Während sich auch der private Konsum leicht belebte, gingen von den Investitionen und von den Exporten noch keine nennenswerten Impulse aus. Im zweiten Quartal lag die Stimmung der Industrie weiterhin auf einem tiefen Niveau, doch verschlechterte sie sich nicht mehr weiter. Zwar dürfte der Tiefpunkt der Rezession mittlerweile durchschritten sein, doch gibt es in Japan noch keine Anzeichen für eine rasche konjunkturelle Erholung.

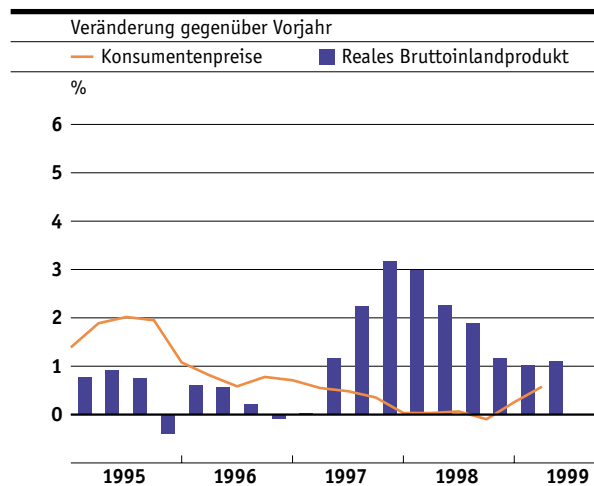
Auf dem Arbeitsmarkt verschlechterte sich die Lage weiter. Die Beschäftigung bildete sich auch im zweiten Quartal zurück und die Arbeitslosenquote stieg auf 4,8%. Sie lag damit um 0,7 Prozentpunkte höher als vor Jahresfrist.

Euro-Gebiet Grafik 3



Quelle: BIZ

Schweiz Grafik 4



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

Kräftige Erholung in Ostasien

In Ostasien, vor allem in Südkorea, Thailand und Malaysia, besserte sich die Wirtschaftslage. Im zweiten Quartal lag die Industrieproduktion in allen drei Ländern wieder über dem Vorjahresstand, nachdem sie im Jahre 1998 eingebrochen war. Mit über 20% wuchs sie in Südkorea besonders stark. Angesichts dieser überraschend deutlichen Verbesserung revidierte der Internationale Währungsfonds (IWF) seine Prognosen nach oben: für das Jahr 1999 rechnet er mit einem Anstieg des realen Bruttoinlandprodukts von 6,5% für Südkorea und je 2,5% für Thailand und Malaysia. 1998 war das reale Bruttoinlandprodukt in den drei Ländern zwischen 5–8% gesunken.

Noch keine wirtschaftliche Belebung zeichnete sich in Hong Kong und Indonesien ab. Im ersten Halbjahr schrumpfte das reale Bruttoinlandprodukt weiter und die Arbeitslosigkeit nahm stark zu. Insbesondere in Indonesien stehen die Chancen für eine rasche Erholung angesichts der schwierigen politischen Verhältnisse schlecht.

Anzeichen einer Erholung in Brasilien – Rezession in Argentinien

In Brasilien verstärkten sich die Anzeichen einer wirtschaftlichen Erholung. Das reale Bruttoinlandprodukt nahm im zweiten Quartal gegenüber der Vorperiode zu, lag aber immer noch unter dem Vorjahresstand. Der Beschäftigungsrückgang verlangsamte sich und die brasilianische Währung, die Anfang Jahr massiv an Wert verloren hatte, erstarkte. Da die Teuerung trotz des Währungszersfalls verhalten blieb, konnte die Zentralbank die Leitzinsen rasch und deutlich senken. Ende Juli gab der IWF eine dritte Tranche des Ende 1998 abgeschlossenen Bereitstellungskredites frei.

In Argentinien setzte sich dagegen die Rezession fort. Die Industrieproduktion lag Mitte Jahr um mehr als 10% unter dem Vorjahresstand und die Arbeitslosenquote stieg auf schätzungsweise 15%. Zur Verschlechterung der Wirtschaftslage trug insbesondere die Abwertung der brasilianischen Währung bei, die zu einem starken Rückgang der Ausfuhren nach Brasilien, dem wichtigsten Handelspartner Argentinien, führte.

Anhaltende Wirtschaftskrise in Russland

In Russland nahm das reale Bruttoinlandprodukt im ersten Quartal gegenüber dem Vorjahr weiter ab. Die Inflation bildete sich im Laufe des ersten Halbjahres zwar zurück, doch betrug sie weiterhin über 100%. Die Abwertung des Rubels im September 1998 vermochte die Exporte bis anhin nicht zu stimulieren. Sie führte aber zu einer massiven Verteuerung der importierten Güter. Die im Inland produzierten Güter wurden dadurch konkurrenzfähiger und die russische Industrie konnte ihre Produktion leicht steigern.

Das russische Parlament verabschiedete verschiedene Gesetzesvorlagen zur Reform der Banken; auch nahm die Regierung Korrekturen am Steuersystem vor. Damit erfüllte Russland die Forderungen des IWF für den im Frühjahr ausgehandelten Bereitstellungskredit in Höhe von 3,3 Mrd. Sonderziehungsrechten. Ende Juli gab der IWF den Kredit frei. Er wird ausschliesslich für die Bedienung der Schulden Russlands gegenüber dem IWF verwendet.

1.2 Monetäre Entwicklung

Leichter Anstieg der Teuerung

In den OECD-Ländern zogen die Konsumentenpreise im zweiten Quartal geringfügig an. Darin widerspiegeln sich vor allem die höheren Preise für Erdöl und andere Rohstoffe. Im Durchschnitt der OECD (ohne Hochinflationländer) stieg die Teuerung von 1,9% im ersten auf 2,0% im zweiten Quartal. In den USA erhöhte sie sich von 1,7% auf 2,1%, im Euro-Gebiet dagegen um nur 0,1 Prozentpunkte auf 1%. In Grossbritannien war die Teuerung weiter rückläufig; im Juni betrug sie noch 1,3%. In Japan bildeten sich die Konsumentenpreise erneut leicht zurück und lagen um 0,3% unter dem Stand des Vorjahres.

Erhöhung der Leitzinsen in den USA – weitere Lockerung in Grossbritannien

Ende Juni sowie Ende August erhöhte die amerikanische Zentralbank den Tagesgeldsatz um je 0,25 Prozentpunkte auf 5,25%; Ende August wurde auch der Diskontsatz um 0,25 Prozentpunkte auf 4,75% angehoben. Mit den Zinserhöhungen verminderte die amerikanische Währungsbehörde das Risiko, dass die Teuerung in Zukunft anzieht. Im Herbst 1998 hatte sie den Tagesgeldsatz in drei Schritten um insgesamt 0,75 Prozentpunkte auf 4,75% gesenkt.

Die britische Zentralbank erhöhte Anfang September ihren Leitzinssatz um 0,25 Prozentpunkte auf 5,25%, nachdem sie ihn zwischen Januar und Juni um insgesamt einen Prozentpunkt zurückgenommen hatte. Die Zentralbank begründete die Zinserhöhung mit wachsenden Inflationsrisiken infolge der anziehenden Weltkonjunktur sowie der stark steigenden Immobilienpreise und des angespannten Arbeitsmarktes in Grossbritannien.

Unveränderte Geldpolitik im Euro-Gebiet und in Japan

Die Europäische Zentralbank liess ihre Geldpolitik bis Ende August unverändert, nachdem sie ihren Leitzins Anfang April um 0,5 Prozentpunkte auf 2,5% reduziert hatte. Dagegen lockerten im Juni die dänische und die norwegische Zentralbank ihre Geldpolitik.

Die japanische Zentralbank setzte im zweiten Quartal ihre expansive Geldpolitik fort und trug damit zur Erholung der Wirtschaft bei. Der Tagesgeldsatz betrug annähernd 0,0%.

Weiter steigende langfristige Zinsen

In den USA erhöhten sich die langfristigen Zinsen im Laufe des zweiten Quartals weiter. Der Satz für zehnjährige Staatsanleihen stieg von 5,2% im April auf 5,9% im Juni. Zum Anstieg trugen die robuste Konjunktur sowie höhere Inflationserwartungen bei. Im Sog dieser Entwicklung zogen auch in Europa die langfristigen Zinsen an. Im Euro-Gebiet erhöhten sie sich im zweiten Quartal um 0,3 Prozentpunkte auf 4,3%, in Grossbritannien um 0,5 Prozentpunkte auf 4,9%. Zum Zinsanstieg im Euro-Gebiet dürfte auch die leichte Besserung der Konjunkturaussichten beigetragen haben. In Japan bildeten sich die langfristigen Zinsen von 2% im ersten auf 1,5% im zweiten Quartal zurück.

Prognosen der OECD

Tabelle 1

	Wirtschaftswachstum ¹			Teuerung ²			Arbeitslosenquote ³		
	1998	1999	2000	1998	1999	2000	1998	1999	2000
Europäische Union	2,8	1,9	2,4	1,8	1,7	1,7	10,5	10,1	9,8
Deutschland	2,8	1,7	2,3	0,9	0,9	1,3	11,2	10,7	10,0
Frankreich	3,2	2,3	2,6	0,7	0,9	1,1	11,8	11,3	10,8
Grossbritannien	2,1	0,7	1,6	2,5	2,7	2,5	6,2	6,7	7,3
Italien	1,4	1,4	2,2	2,9	2,3	1,5	12,2	12,1	11,9
USA	3,9	3,6	2,0	1,0	1,1	1,5	4,5	4,2	4,4
Japan	-2,8	-0,9	0,0	0,4	-0,7	-0,6	4,1	4,9	5,3
Schweiz	2,1	1,2	1,8	1,1	1,0	1,2	3,9	3,0	2,7
OECD	2,3	2,2	2,1	1,3	1,1	1,3	7,1	7,0	7,0

1 Reales Bruttoinlandprodukt, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

2 BIP-Deflator, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent; OECD: ohne Hochinflationenländer

3 in Prozent der Erwerbsbevölkerung

Quelle: OECD Economic Outlook, Juni 1999

2 Monetäre Entwicklung

2.1 Geldaggregate

Zuwachs der Notenbankgeldmenge

In der Schweiz belief sich die saisonbereinigte Notenbankgeldmenge im Durchschnitt des zweiten Quartals 1999 auf 34 270 Mio. Franken. Damit blieb sie gegenüber dem Vorquartal zwar unverändert, lag aber immer noch um 2,8% über dem Stand vor Jahresfrist. Der Abstand zum mittelfristigen Zielpfad betrug knapp 7%. Aufgrund von Nachfrageverschiebungen, die in den letzten Jahren vor allem die grossen Notenabschnitte betrafen, ist allerdings weiterhin davon auszugehen, dass der Abstand zum Zielpfad den Expansionsgrad der Geldpolitik überzeichnet.

Die Nationalbank hatte für das zweite Quartal mit einem leichten Zuwachs der saisonbereinigten Notenbankgeldmenge auf durchschnittlich 34 400 Mio. Franken gerechnet. Die Abweichung von der Prognose ist vor allem auf die unerwartet schwache Nachfrage der Banken nach Giroguthaben zurückzuführen. Diese verringerten sich von durchschnittlich 3985 Mio. Franken im ersten auf 3689 Mio. Franken im zweiten Quartal. Innert Jahresfrist sanken die Giroguthaben um 3,9%. Demgegenüber übertraf der Notenumlauf die Erwartungen leicht. Als Folge einer erneut kräftigen Zunahme der Nachfrage nach 1000er-Noten betrug der Notenumlauf im Durchschnitt des zweiten Quartals 30 466 Mio. Franken, was einem Anstieg von 3,6% gegenüber dem entsprechenden Vorjahresquartal entspricht.

Erholung von M_3

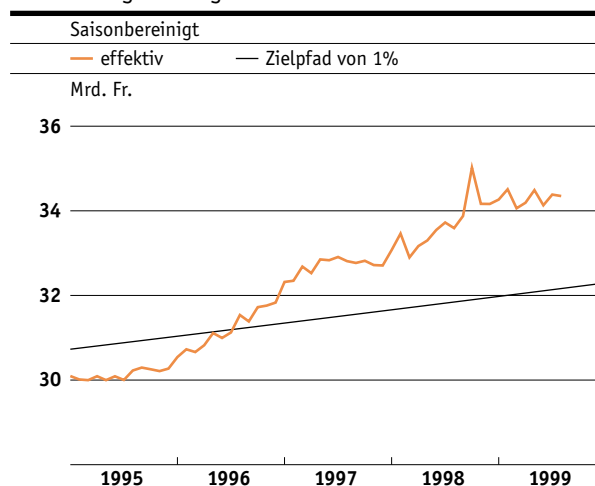
Die breit definierten Geldaggregate nahmen im zweiten Quartal etwas stärker zu als in den Vorquartalen. So lag die Geldmenge M_3 um gut 2% über dem Stand des Vorquartals (saisonbereinigt, auf das Jahr hochgerechnet) und übertraf ihren Vorjahresstand um 1,4%. Da die tieferen Zinssätze massive Umschichtungen von Termineinlagen in liquidere Anlageformen auslösten, stiegen die enger definierten Geldaggregate deutlich stärker als M_3 . Die Geldmenge M_1 , die sich aus dem Bargeldumlauf und den Sichteinlagen (inkl. Transaktionskonten) zusammensetzt, legte im Vorjahresvergleich um 10,8% zu. Die Geldmenge M_2 , die zusätzlich auch die Spareinlagen einschliesst, erhöhte sich im gleichen Zeitraum um 4,4%. Dabei nahmen die Spareinlagen, die in den vorangegangenen Quartalen tendenziell gefallen waren, erstmals wieder leicht zu.

2.2 Kredite und Kapitalmarkt

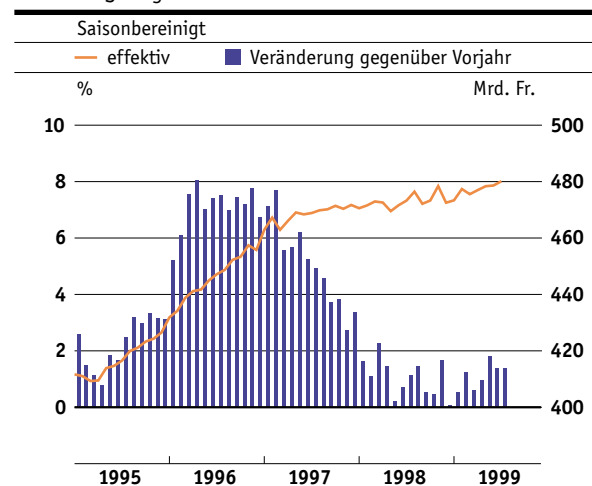
Anziehendes Kreditwachstum im Inland

Die Ausleihungen der Banken an inländische Schuldner lagen Ende Juni um 3,5% über dem Vorjahresstand. Eine ähnlich hohe Zuwachsrate war letztmals Mitte 1992 erreicht worden. Die Inlandkredite nahmen auch stärker zu als das nominelle Bruttoinlandprodukt, was dem üblichen Bild entspricht. Sie hatten während mehreren Jahren ein geringeres Wachstum als das BIP verzeichnet.

Notenbankgeldmenge Grafik 5



Geldmenge M_3 Grafik 6



Grafiken 5 und 6: Quelle: SNB

Notenbankgeldmenge und ihre Komponenten

Tabelle 2

	1997	1998	1998			1999			
			2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	Juli	August
Notenumlauf ¹	29,0	29,6	29,4	29,3	30,2	30,6	30,5	30,4	30,0
Veränderung ²	2,8	1,9	1,9	2,6	3,0	4,2	3,6	3,0	2,9
Giroguthaben ¹	3,7	4,1	3,8	4,0	4,5	4,0	3,7	3,8	3,7
Veränderung ²	26,5	9,4	2,1	4,6	18,8	2,7	-3,9	-5,9	-4,6
NBGM ^{1,3}	32,7	33,6	33,2	33,3	34,7	34,6	34,2	34,1	33,7
SBNBGM ^{1,4}	32,7	33,7	33,3	33,7	34,4	34,3	34,3	34,4	34,4
Veränderung ²	4,8	3,0	1,8	2,7	5,2	3,4	2,8	2,0	2,3
Veränderung ⁵	3,1	5,2	3,6	4,0	5,2	-2,0	-1,0	-0,3	-0,4

Breit definierte Geldaggregate und ihre Komponenten⁶

Tabelle 3

	1997	1998 ^p	1998			1999		
			2. Q. ^p	3. Q. ^p	4. Q. ^p	1. Q. ^p	2. Q. ^p	Juli ^p
Bargeldumlauf	3,2	1,6	1,3	2,2	3,3	3,7	2,8	2,9
Sichteinlagen	14,9	10,9	7,5	8,0	11,7	6,9	15,8	17,8
Transaktionskonti	7,1	6,4	9,2	4,4	3,7	4,1	7,4	9,1
M₁	10,1	7,8	7,2	5,8	7,5	5,5	10,8	12,5
Spareinlagen	3,6	-1,1	-1,3	-2,0	-2,7	-3,3	-1,6	-0,8
M₂	6,5	3,1	2,7	1,7	2,2	0,9	4,4	5,7
Termineinlagen	-0,8	-8,0	-7,4	-2,3	-5,9	0,2	-12,8	-17,5
M₃	5,1	1,0	0,7	0,9	0,7	0,8	1,4	1,4

1 In Mrd. Franken; Durchschnitt aus Monatswerten; Monatswerte sind Durchschnitte aus Tageswerten

2 gegenüber Vorjahr in Prozent

3 NBGM = Notenbankgeldmenge = Notenumlauf + Giroguthaben

4 SBNBGM = Saisonbereinigte Notenbankgeldmenge = NBGM dividiert durch die entsprechenden Saisonfaktoren

5 Auf Jahresbasis hochgerechnete Veränderung gegenüber dem durchschnittlichen Stand der SBNBGM des 4. Quartals des Vorjahres (bei Monatswerten zentriert auf November); Jahresveränderungen beziehen sich auf das 4. Quartal.

6 Definition 1995, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent
p provisorisch

Die Hypothekarforderungen der Banken, die rund drei Viertel der im Inland ausstehenden Kredite ausmachen, nahmen innert Jahresfrist um 3% zu. Die von Kantonal- und Regionalbanken gewährten Hypotheken stiegen um 5% bzw. 6%, während jene der Grossbanken gegenüber dem Vorjahr zurückgingen. Die Grossbanken sind indessen nach wie vor die grössten Anbieter von Hypotheken, gefolgt von den Kantonalbanken, den Regionalbanken und den Raiffeisenkassen. Ausländische Banken sind bisher kaum ins inländische Kreditgeschäft eingestiegen.

Die Forderungen gegenüber Kunden, die andere Komponente der Inlandkredite, lagen Ende Juni noch etwas deutlicher über dem Vorjahresstand als die Hypothekarkredite. Dabei nahmen sie bei den Grossbanken um 7% zu, während sie bei den Kantonalbanken stagnierten und bei den Regionalbanken gar zurückgingen.

Die den Hypothekarforderungen zeitlich vorgelegerten Baukredite zeigen ein anderes Bild. Sowohl die von Banken gesprochenen Limiten als auch die Benützung des Kreditrahmens lagen Ende Juni tiefer als ein Jahr zuvor. Gegenüber Ende 1998 nahmen einzig die Baukreditlimiten der Grossbanken – wenn auch geringfügig – zu. Die bewilligten Baukredite der Regional- und der Kantonalbanken sanken dagegen deutlich.

Lebhaftere Emissionstätigkeit

Die Emissionstätigkeit am schweizerischen Kapitalmarkt war im zweiten Quartal lebhafter als vor Jahresfrist. Da die Rückzahlungen weniger stark zunahmen als die Emissionen von Aktien und Obligationenanleihen, stieg die Nettobeanspruchung des schweizerischen Kapitalmarktes gegenüber dem entsprechenden Vorjahresquartal um rund 2 Mrd. auf 16,2 Mrd. Franken.

Inländische Schuldner begaben im zweiten Quartal Anleihen im Nominalwert von 10 Mrd. Franken. Nach Abzug der Rückzahlungen ergibt sich eine Nettobeanspruchung von 5,4 Mrd. Franken, verglichen mit 4,2 Mrd. Franken im zweiten Quartal 1998. Der Gesamtbetrag inländischer Anleihen entfiel auf gewöhnliche festverzinsliche Wertpapiere (Straights), deren Laufzeiten sich überwiegend im längerfristigen Bereich befanden.

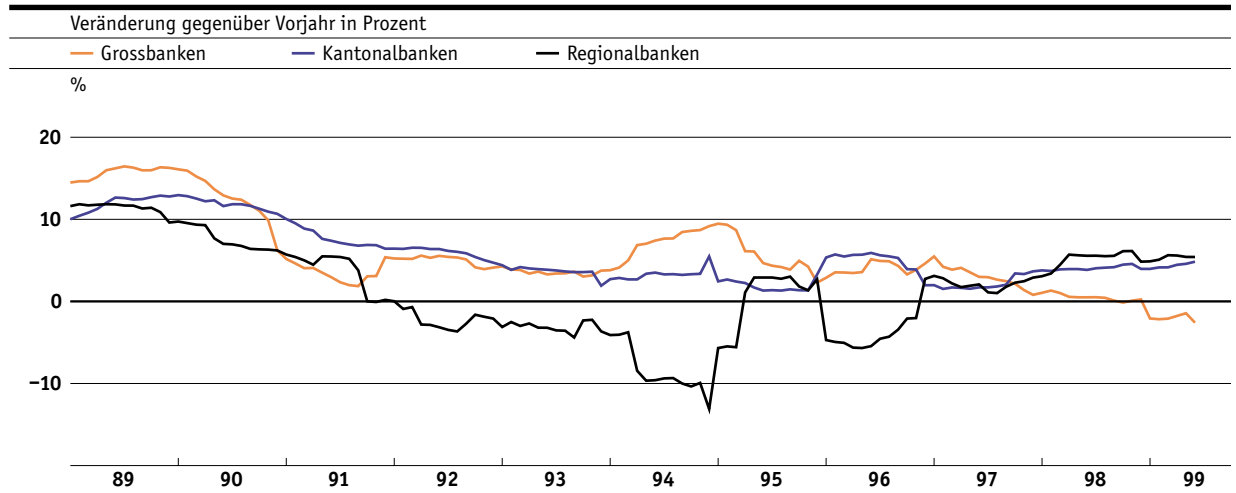
Die Nettokapitalaufnahme ausländischer Schuldner bewegte sich bei stabilem Volumen der Begebungen und Rückzahlungen in der gleichen Grössenordnung wie vor Jahresfrist (9,2 Mrd. Franken). Im Auslandbereich wurden vor allem mittelfristige Titel bevorzugt. Rund 70% des Gesamtbetrags entfiel auf

Anleihen mit Laufzeiten bis 5 Jahre. Das Volumen der Straights sank im Vergleich zum Vorjahr um rund 10%. Noch stärker gingen die Emissionen von eigenkapitalbezogenen Anleihen zurück. Im Gegensatz dazu wiesen sowohl die Anleihen mit variablem Zinssatz wie auch die synthetischen Obligationen ein kräftiges Wachstum auf.

Auf dem Schweizer Aktienmarkt nahmen inländische Unternehmungen bei leicht gestiegenen Bruttoemissionen und gleich bleibenden Rückzahlungen netto 1,5 Mrd. Franken auf, verglichen mit 1 Mrd. Franken im zweiten Quartal 1998.

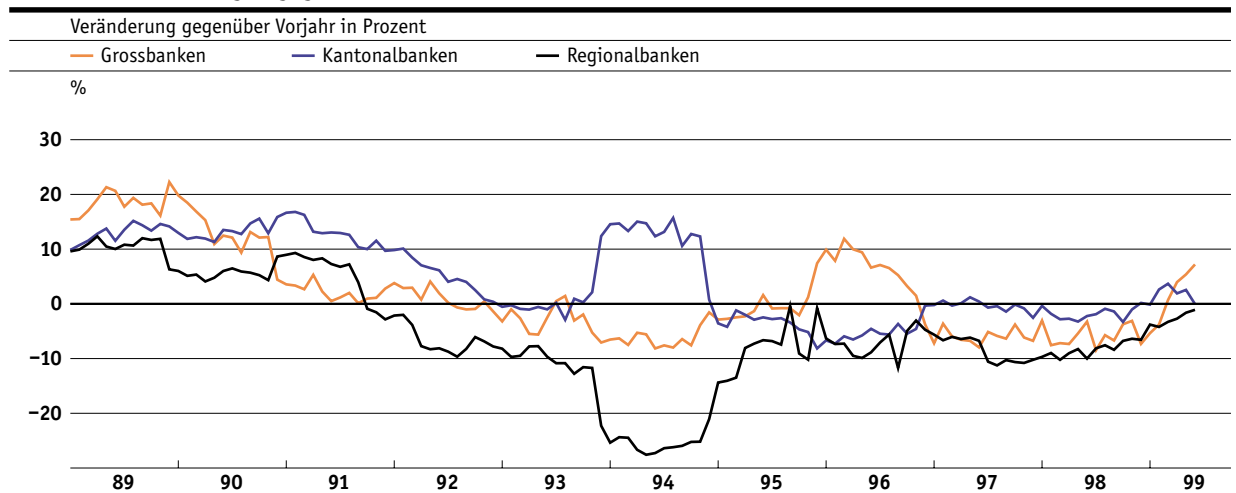
Inländische Hypothekarforderungen einzelner Bankengruppen

Grafik 7a



Inländische Forderungen gegenüber Kunden

Grafik 7b



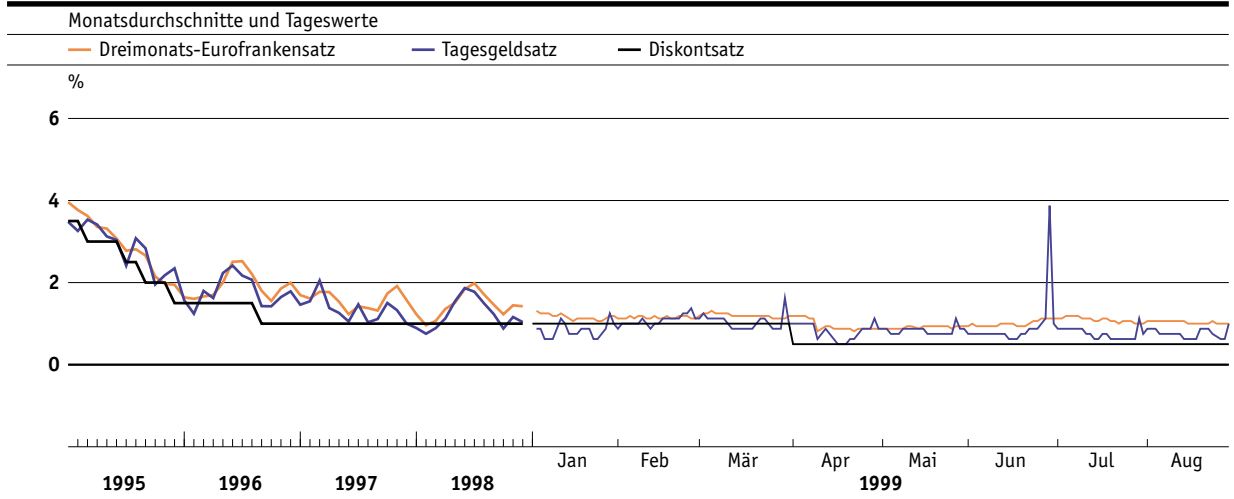
Quelle: SNB

	1997	1998	1998			1999	
			2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.
Anleihen und Aktien, total							
Emissionswert ¹	61,7	83,1	20,8	19,5	20,5	21,4	23,9
Konversion/Rückzahlung	32,9	35,8	6,7	9,5	10,7	12,9	7,8
Nettobeanspruchung	28,8	47,3	14,1	10,0	9,9	8,5	16,2
Schweizerische Obligationenanleihen							
Emissionswert ¹	24,3	30,3	7,5	6,2	5,1	7,5	10,0
Konversion/Rückzahlung	17,6	16,0	3,3	4,8	3,5	6,9	4,6
Nettobeanspruchung	6,8	14,3	4,2	1,4	1,6	0,6	5,4
Schweizer Aktien							
Emissionswert ¹	2,9	11,3	1,8	0,7	8,7	0,8	2,4
Rückzahlung	3,0	3,6	0,8	0,6	1,7	0,2	0,9
Nettobeanspruchung	-0,1	7,8	1,0	0,1	7,0	0,5	1,5
Ausländische Obligationenanleihen²							
Emissionswert ¹	34,5	41,5	11,5	12,6	6,7	13,2	11,5
Rückzahlung	12,4	16,2	2,6	4,1	5,4	5,9	2,3
Nettobeanspruchung ³	22,1	25,3	8,9	8,5	1,3	7,3	9,2

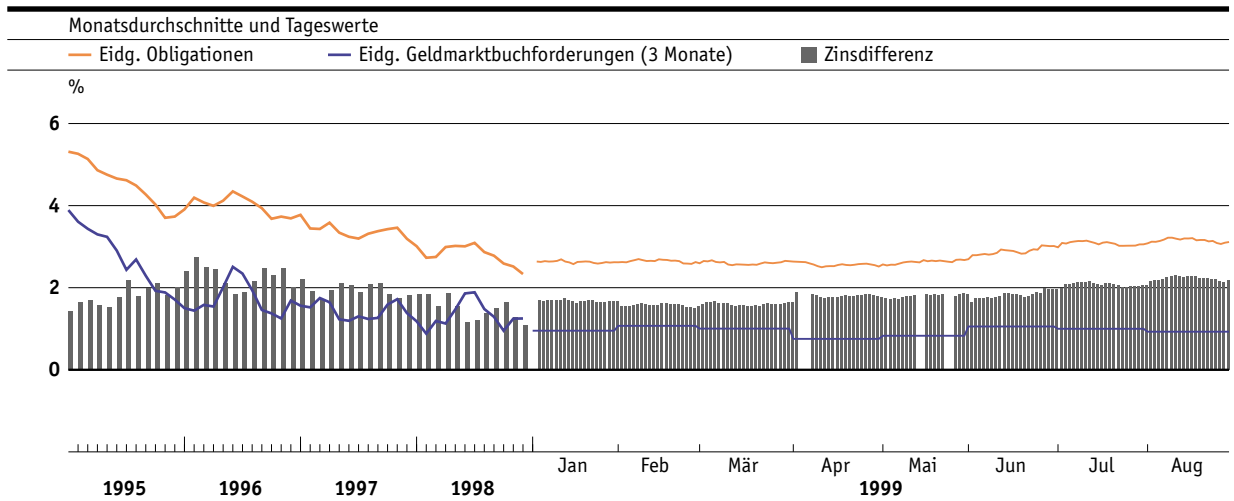
1 nach Liberierungsdatum

2 ohne Fremdwährungs-
anleihen

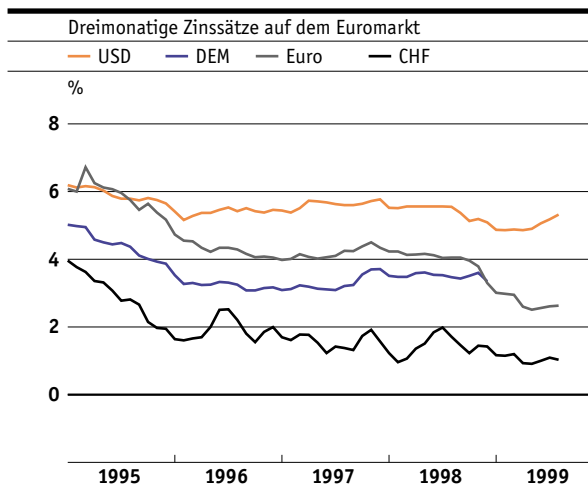
3 ohne Konversion



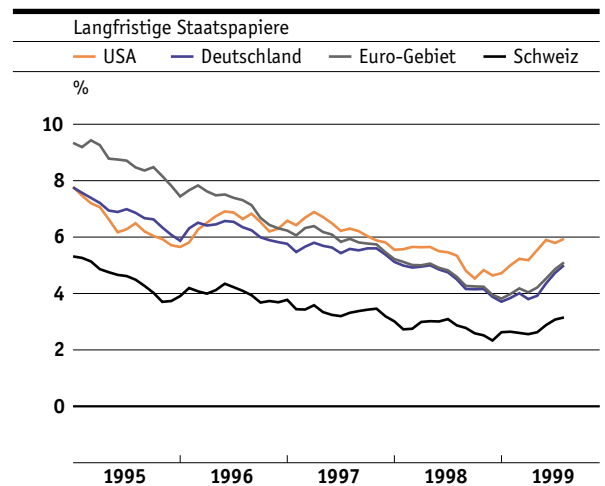
Obligationenrendite und Zinsstruktur



Zinssätze im Ausland



Zinssätze im Ausland



Grafiken 8 und 10: Quelle: SNB

Grafik 9: Eidg. Obligationen: Durchschnittsrendite, berechnet nach Fälligkeit bzw. Kündigung, je nachdem, ob die Kurse unter bzw. über dem Kurs der vorzeitigen Rückzahlung liegen. Geldmarktbuchforderungen: Rendite bei Auktion. Bei mehreren Auktionen pro Monat: letzte des Monats. Quelle: SNB

Grafik 11: USA: Rendite der Papiere des amerikanischen Schatzamtes, Laufzeit 10 Jahre, Sekundärmarkt. Deutschland: Umlaufrendite börsennotierter Bundeswertpapiere, Laufzeit 10 Jahre. Schweiz: Durchschnittsrendite der Eidg. Obligationen; siehe Grafik 9. Quelle: BIZ

2.3 Zinsen

Geldmarktsätze

Die Geldmarktsätze bildeten sich im Laufe des zweiten Quartals erneut leicht zurück. Der Tagesgeldsatz lag bei durchschnittlich 0,84%, d. h. 13 Basispunkte unter dem entsprechenden Stand des Vorquartals. Auch der Zinssatz für dreimonatige Eurofranken (0,95%) sowie die Emissionsrendite eidgenössischer Geldmarktbuchforderungen (0,88%) sanken geringfügig. Sie stiegen indessen gegen Ende des zweiten Quartals wieder an. Diese Tendenz setzte sich im Juli fort.

Die Zinsdifferenz gegenüber ausländischen Geldmarktanlagen verlief uneinheitlich. Für dreimonatige Anlagen am Euromarkt verringerte sich die Zinsdifferenz zu vergleichbaren Euro-Zinssätzen im Quartalsdurchschnitt um 0,25 auf 1,56 Prozentpunkte. Die entsprechende Zinsdifferenz zwischen Dollar- und Frankenanlagen stieg im gleichen Zeitraum um 0,29 auf 3,99 Prozentpunkte.

Renditen von eidgenössischen Anleihen

Die Durchschnittsrendite eidgenössischer Anleihen blieb im Laufe des zweiten Quartals weitgehend unverändert. Im Vergleich zum Vorquartal erhöhte sie sich um 6 Basispunkte auf 2,69%. Erst gegen Ende des Quartals und stärker noch im Juli stieg die Rendite deutlich an.

Da die Zinssätze auf Geldmarktanlagen im zweiten Quartal tiefer lagen als im Vorquartal, stieg die Differenz zwischen lang- und kurzfristigen Zinssätzen um 19 Basispunkte. Die Zinsdifferenz hatte sich bereits im Vorquartal ausgeweitet, so dass die Zinskurve für Laufzeiten bis zu zehn Jahren seit Anfang Jahr deutlich steiler geworden ist.

Die Differenz zu den höher liegenden Renditen ausländischer Staatsanleihen nahm tendenziell zu. Gegenüber amerikanischen Staatsanleihen stieg die Differenz um 0,49 auf 2,85 Prozentpunkte und gegenüber deutschen Staatsanleihen um 0,11 auf 1,34 Prozentpunkte.

Hypothekarzinsen

Der Rückgang der kurzfristigen Zinssätze in der Schweiz hatte im ersten Halbjahr zur Folge, dass die variablen Zinssätze auf alten und neuen Hypotheken weiter nachgaben. Im Durchschnitt des zweiten Quartals verringerte sich der Zinssatz auf alten Hypotheken um 4 Basispunkte auf 4% und jener auf neuen Hypotheken um 15 Basispunkte auf 3,86%. Im gleichen Zeitraum sanken auch die Zinssätze der Kassenobligationen (auf 2%) und der Spareinlagen (auf 1,3%). Ähnlich wie die Renditen der Obligationenanleihen stiegen indessen auch die Zinssätze der Kassenobligationen gegen Ende des zweiten Quartals an. Diese Tendenz setzte sich im Juli fort und begann sich auch auf die Sätze von Festhypotheken auszuwirken.

2.4 Wechselkurse

Kurskorrektur des Dollars

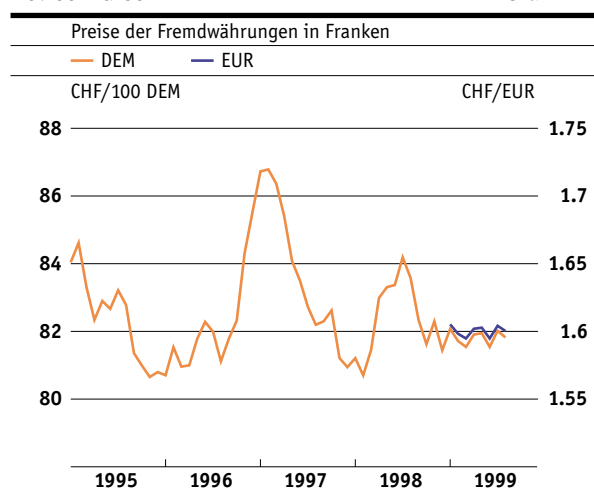
Im zweiten Quartal löste das unterschiedliche Wirtschaftswachstum in den USA und in Europa zunächst einen weiteren Höhenflug des Dollars aus. Nach den ersten Anzeichen einer Wachstumsabflachung in den USA und einer Verbesserung der konjunkturellen Aussichten in Europa kam es im Juli jedoch zu einer Kurskorrektur. Die Verringerung der langfristigen Zinsdifferenz zwischen den USA und Europa sowie die weiterhin starke Zunahme des amerikanischen Handelsbilanzdefizits schwächten den Dollar zusätzlich. Nachdem er bis im Juli fast die Parität mit dem Euro erreicht hatte, notierte er Ende August mit 1,05 Dollar pro Euro nur leicht stärker als zu Quartalsbeginn. Trotz mehrfachen Interventionen der Bank von Japan und anderer Zentralbanken liessen optimistischere Wachstumsaussichten in Japan den Dollar von April bis August gegenüber der japanischen Währung um 7,3% auf 110 Yen sinken. Das britische Pfund schloss im August gegenüber dem amerikanischen Dollar praktisch unverändert und gegenüber dem Euro um 1,1% fester als zu Quartalsbeginn.

Teilweise schwächerer Franken

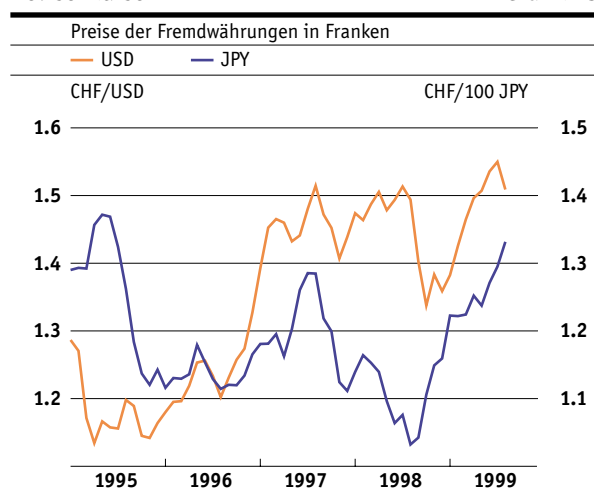
Gegenüber den meisten europäischen Währungen blieb der Franken stabil. Die schweizerische Währung entwickelte sich mehr oder weniger parallel zum Euro und notierte im August mit 1,60 Franken fast gleich wie im April. Gegenüber dem britischen Pfund büsste sie von April bis August hingegen leicht an Wert ein; gegenüber dem amerikanischen Dollar bildete sie sich ebenfalls leicht zurück. Im August schloss der Franken gegenüber dem Dollar bei 1,52. Gegenüber dem stärker tendierenden Yen schwächte er sich von April bis August um 10,3% ab.

Der reale exportgewichtete Aussenwert des Frankens sank von April bis August um 1,3% und lag damit im August knapp 1% unter seinem Vorjahresniveau. Gegenüber der D-Mark bildete sich der reale Wechselkurs des Frankens um 2,4% zurück. Im Vergleich zum amerikanischen Dollar (-1%) und zum japanischen Yen (-6%) verringerte sich der reale Wert des Frankens ebenfalls.

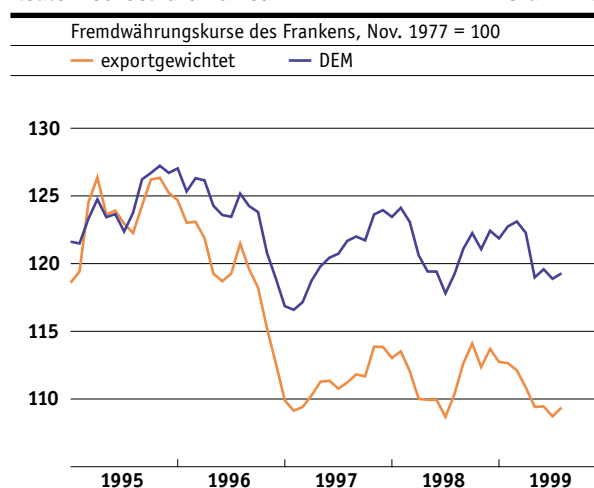
Devisenkurse Grafik 12



Devisenkurse Grafik 13



Reale Wechselkursindizes Grafik 14



Grafiken 12, 13 und 14:
Quelle: SNB

3 Gesamtwirtschaftliche Nachfrage und Produktion

3.1 Bruttoinlandprodukt und Industrieproduktion

Stabilisierung der Konjunktur

In der Schweiz stabilisierte sich die Konjunktur im zweiten Quartal 1999, nachdem sie in den vorangegangenen vier Quartalen kontinuierlich an Schwung verloren hatte. Das reale Bruttoinlandprodukt nahm gegenüber der Vorperiode um 1,2% zu und lag damit um 1,1% über dem entsprechenden Vorjahresstand. Während der private Konsum und die Ausrüstungsinvestitionen an Schwung verloren, nahmen die Bauinvestitionen nach dem starken Rückgang im ersten Quartal deutlich zu und übertrafen damit wieder den entsprechenden Vorjahresstand. Insgesamt wuchs die Binnennachfrage aber dennoch weniger stark als im ersten Quartal. Verstärkte Impulse gingen dagegen von den Güter- und Dienstleistungsexporten aus. Da sich gleichzeitig das Importwachstum stark abschwächte, trug der Aussenhandel erstmals seit 1997 wieder positiv zum Wachstum des realen Bruttoinlandprodukts bei.

Schliesst man allerdings den volatilen Aussenhandel mit Edelmetallen, Edel- und Schmucksteinen sowie Kunstgegenständen und Antiquitäten aus, so fiel der Zuwachs bei den Exporten bescheidener aus, während sich die Einfuhren dynamischer entwickelten (vgl. Abschnitt 3.2).

Noch kaum Besserung der Industriekonjunktur

Vor dem Hintergrund der anhaltenden Exportschwäche blieb die Lage in der Industrie gedrückt. Der von der KOF/ETH erhobene Sammelindikator «Geschäftsgang in der Industrie» verharrte im unbefriedigenden Bereich. Dies gilt sowohl für die Exportindustrie als auch – weniger ausgeprägt – für die Binnenindustrie.

Die Unternehmen mit einem hohen Exportanteil meldeten gegenüber dem ersten Quartal erneut leicht sinkende Bestellungen und eine Abnahme des Auftragsbestandes. Die Produktion sank im Vergleich zur Vorperiode sogar verstärkt. Dies war teilweise auf die Bestrebungen der Unternehmen zurückzuführen, die zu hohen Lager abzubauen. Am Ende des zweiten Quartals wurden die Lagerbestände zwar immer noch als deutlich überhöht betrachtet, doch fiel die Beurteilung günstiger aus als noch zu Beginn des Jahres.

Bruttoinlandprodukt und seine Komponenten

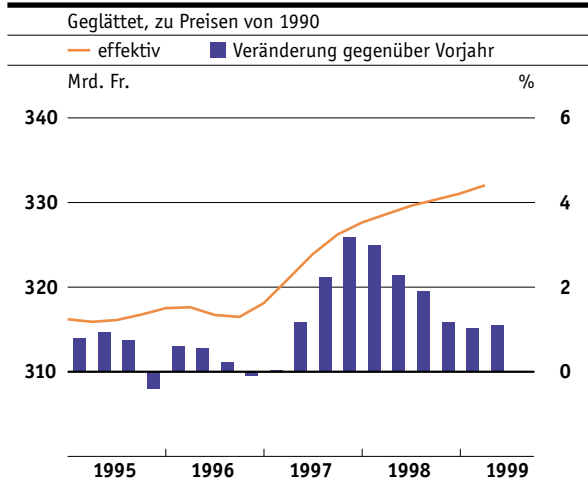
Preise von 1990; Beiträge in Prozentpunkten zur Veränderung des BIP gegenüber Vorjahr

Tabelle 5

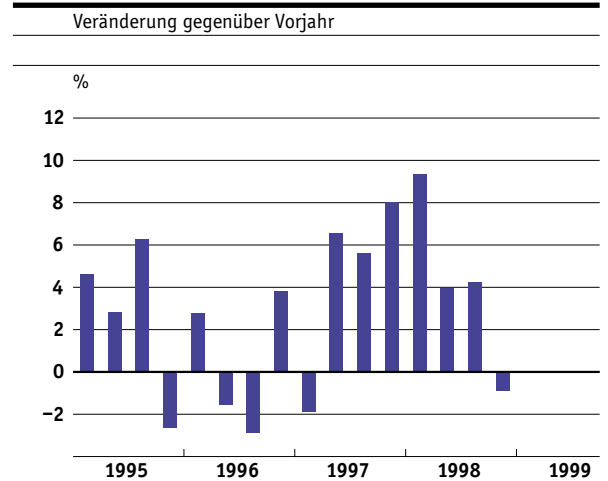
	1997	1998	1998			1999	
			2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.
Privater Konsum	0,8	1,4	1,2	1,4	1,5	1,5	0,9
Konsum Staat und Sozialversicherungen	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0
Anlageinvestitionen	0,4	1,1	0,3	0,8	1,7	0,7	0,8
Bau	-0,2	0,1	-0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,3
Ausrüstungen	0,6	1,0	0,4	0,6	1,9	1,1	0,4
Inländische Endnachfrage	1,2	2,4	1,4	2,2	3,2	2,3	1,7
Lager	0,1	1,7	2,4	0,3	1,2	-0,7	-1,0
Exporte total	3,5	1,9	2,3	1,9	-0,2	0,5	1,0
Gesamtnachfrage	4,9	6,0	6,1	4,3	4,2	2,1	1,7
Importe total	-3,2	-3,9	-3,8	-2,4	-3,0	-1,1	-0,6
BIP	1,7	2,1	2,3	1,9	1,2	1,0	1,1

Quellen: BFS, seco

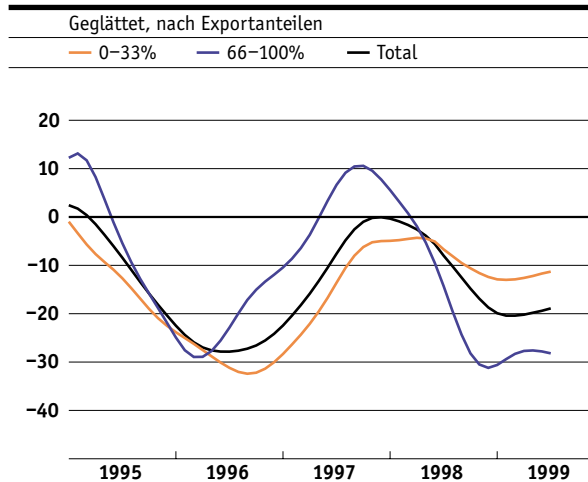
Bruttoinlandprodukt Grafik 15



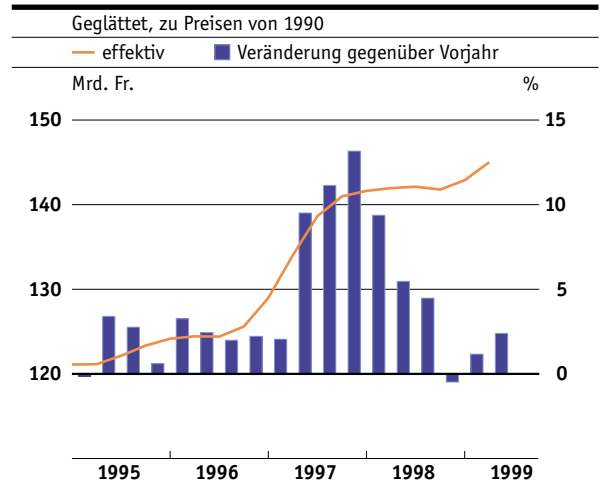
Industrieproduktion Grafik 17



Geschäftsgang in der Industrie Grafik 16



Exporte Grafik 18



Grafik 15: Quartalschätzung annualisiert. Quelle: seco

Grafik 16: Der Sammelindikator «Geschäftsgang in der Industrie» setzt sich aus den Ergebnissen folgender vier Fragen zusammen: Bestellungseingang und Produktion gegenüber dem Vorjahresmonat sowie den Beurteilungen des Auftragsbestandes und der Fertigfabrikatelager.

Quelle: Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich (KOF)
Grafik 17: Quelle: BFS

Grafik 18: Quartalschätzung annualisiert, inkl. Edelmetalle, Edel- und Schmucksteine sowie Kunstgegenstände und Antiquitäten (Total 2)
Quelle: seco

In der Binnenindustrie nahmen die Bestellungen und die Produktion gegenüber der Vorperiode leicht zu und der Auftragsbestand sank nur noch wenig. Nachdem die Lager an Vor- und Fertigprodukten innert Jahresfrist kontinuierlich abgebaut worden waren, wurden sie nun als angemessen beurteilt. Damit verbesserten sich die Voraussetzungen für eine rasche Erholung der Produktion im zweiten Halbjahr 1999.

Rückgang der Kapazitätsauslastung

Die Auslastung der technischen Kapazitäten nahm in der Industrie nochmals ab. Sie betrug im zweiten Quartal noch 81,4%, gegenüber 85,9% vor Jahresfrist. Im Unterschied zu den vorangegangenen vier Quartalen war der Rückgang jedoch nicht nur auf die sinkende Produktion, sondern auch auf eine Ausweitung der Kapazitäten zurückzuführen.

Anhaltend optimistische Erwartungen

Trotz der enttäuschenden Geschäftsentwicklung im ersten Halbjahr wuchs die Zuversicht der Unternehmen. Für die kommenden drei Monate rechnet eine wachsende Mehrheit mit einer Belebung der Nachfrage. Dies gilt sowohl für die Binnenindustrie als auch für die stark exportorientierten Branchen. Beide Sektoren planen eine Ausweitung der Produktion und sehen vermehrte Käufe von Halbfabrikaten vor. Auch für die längere Frist bleibt die Stimmung zuversichtlich.

Steigendes Konjunkturbarometer

Das von der KOF/ETH berechnete Konjunkturbarometer, welches Auskunft über die wirtschaftliche Entwicklung in den folgenden sechs Monaten gibt, stieg bis zum Juli weiter. Dies lässt für die zweite Jahreshälfte eine Belebung der Konjunktur erwarten. Die Nationalbank geht davon aus, dass sich das Wirtschaftswachstum auf gut 2% beschleunigen wird (auf Jahresbasis hochgerechnet). Damit dürfte sich das Jahreswachstum des realen Bruttoinlandprodukts von 0,7% im ersten auf knapp 2% im vierten Quartal 1999 erhöhen.

3.2 Aussenhandel und Ertragsbilanz

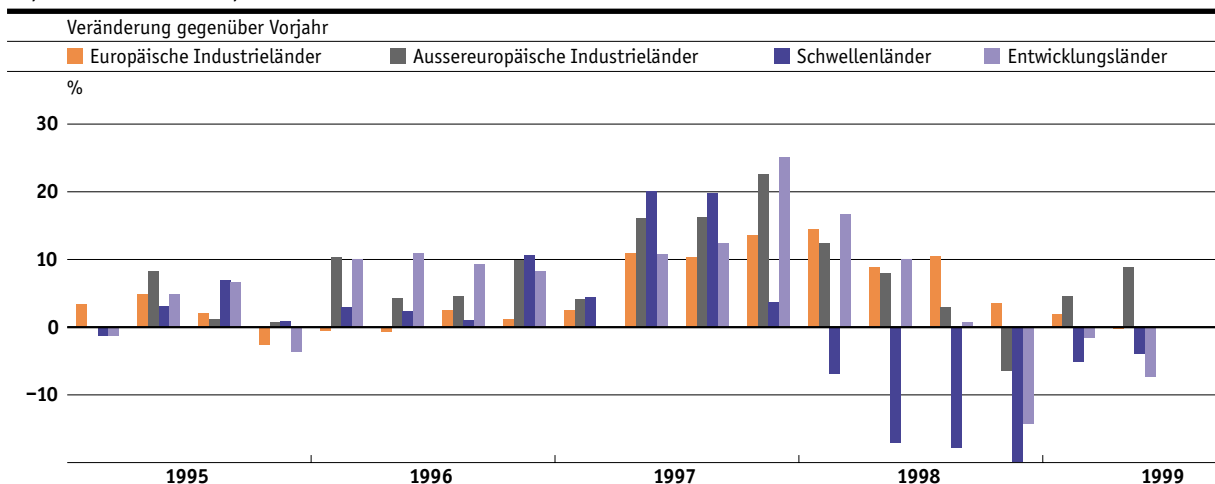
Leichte Erholung der Güterexporte

Die realen Güterexporte nahmen im zweiten Quartal gegenüber der Vorperiode wieder zu, nachdem sie in den beiden Vorperioden gesunken waren. Im Vorjahresvergleich und arbeitstagbereinigt erhöhten sie sich um 1%.¹ Zur Erholung trugen die stärkere Nachfrage aus den USA und die wieder steigenden Lieferungen nach Ostasien bei. Für die drei kommenden Monate rechnet die Exportindustrie mit deutlich anziehenden Bestellungen.

Nach Produktgruppen gegliedert stieg insbesondere die Nachfrage nach schweizerischen Konsumgütern deutlich (5,1%). Auch die Ausfuhren von Uhren und Bijouteriewaren, die unter der Asienkrise besonders stark gelitten hatten, lagen wieder über dem Vorjahreswert. Die Exporte von Investitions-

Exporte nach Handelspartnern

Grafik 19



Grafik 19: Ohne Edelmetalle, Edel- und Schmucksteine sowie Kunstgegenstände und Antiquitäten (Total 1).
Quelle: Eidg. Oberzolldirektion

¹ Da das zweite Quartal 1999 gleich viele Arbeitstage aufwies wie das zweite Quartal 1998, entsprechen die arbeitstagbereinigten Zuwachsraten den in Tabelle 6 und 7 sowie Grafik 19 aufgeführten offiziellen Daten.

Reale Ausfuhren nach Verwendungszweck¹
Veränderungen gegenüber Vorjahr in Prozent²

Tabelle 6

	1997 ³	1998 ³	1998			1999	
			2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.
Total	7,7	4,7	4,7	4,8	-1,2	0,1	1,0
Rohstoffe und Halbfabrikate	10,2	4,6	4,6	-0,1	-0,9	-3,4	-2,5
Investitionsgüter	7,8	6,3	7,3	6,1	-2,5	1,5	-0,1
Konsumgüter	5,1	3,3	2,3	7,5	-1,1	1,6	5,1
Ausfuhrpreise	3,7	-0,9	0,1	-1,3	-1,7	0,2	-1,0

Reale Einfuhren nach Verwendungszweck¹
Veränderungen gegenüber Vorjahr in Prozent²

Tabelle 7

	1997 ³	1998 ³	1998			1999	
			2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.
Total	6,4	8,1	6,7	6,1	7,4	6,7	4,8
Rohstoffe und Halbfabrikate	9,6	5,0	3,2	5,2	-1,9	-1,9	1,7
Investitionsgüter	5,6	12,2	7,6	6,1	17,0	15,3	8,5
Konsumgüter	2,3	9,7	9,4	7,6	7,9	8,6	5,7
Einfuhrpreise	5,4	-4,1	-3,0	-3,7	-3,4	-3,2	-2,9

Ertragsbilanz Salden in Mrd. Franken

Tabelle 8

	1997 ³	1998 ³	1998 ³			1999 ⁴	
			2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.
Waren	-0,5	-2,2	-0,7	0,1	-0,7	-0,6	0,1
Spezialhandel	0,3	-1,8	-0,6	0,2	-0,7	-0,3	0,3
Dienste	18,9	19,0	4,5	4,7	4,4	6,0	4,9
Fremdenverkehr	1,4	1,0	-0,1	0,1	-0,1	1,0	-0,3
Arbeits- und Kapitaleinkommen	24,0	23,2	8,6	5,1	4,5	6,7	8,7
Kapitaleinkommen	30,6	29,7	10,2	6,7	6,1	8,3	10,4
Laufende Übertragungen	-4,9	-5,4	-1,3	-1,3	-1,5	-1,4	-1,4
Total Ertragsbilanz	37,6	34,8	11,1	8,6	6,6	10,7	12,4

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

2 nicht arbeitstagbereinigt
3 revidiert

4 Schätzung

Quellen: Eidg. Oberzolldirektion (Tabelle 6 und 7), SNB (Tabelle 8)

gütern stagnierten dagegen weiterhin, wobei sich die einzelnen Güterkategorien unterschiedlich entwickelten. Während die Exporte von Kraft- und Büromaschinen stark zunahmen, wurden massiv weniger Maschinen für die Papier- und die Textilindustrie ins Ausland geliefert. Die Exporte von Rohstoffen und Halbfabrikaten schwächten sich verlangsamt ab (-2,5%); überdurchschnittlich stark sanken die Ausfuhren von Textilien.

Schwache Nachfrage aus der EU

Wie im ersten Quartal stagnierten die (nominellen) Exporte in die Europäische Union gegenüber dem Vorjahr. Innerhalb der EU waren indessen beträchtliche Unterschiede zu verzeichnen. Während die Ausfuhren nach Deutschland und Italien sowie in die Niederlande stiegen, bildeten sich diejenigen nach Grossbritannien, Frankreich und den nordischen Ländern zurück.

Höhere Exporte in die USA und nach Ostasien

Die Ausfuhren in die USA belebten sich im zweiten Quartal weiter. Im Vorjahresvergleich erhöhten sie sich um 12,5%, d. h. mehr als doppelt so stark wie in der Vorperiode. Während die Exporte nach Japan infolge der anhaltenden Schwäche der japanischen Wirtschaft stagnierten, lagen diejenigen in die ostasiatischen Schwellenländer um fast 9% höher als vor Jahresfrist. Im ersten Quartal waren sie noch um 6% gesunken. Besonders deutlich erholten sich die Ausfuhren nach Südkorea und Singapur (27% bzw. 18%). Die Exporte in die übrigen Schwellenländer, die Entwicklungsländer sowie die europäischen Transformationsländer bildeten sich dagegen gegenüber dem Vorjahr zurück.

Stärkeres Importwachstum

Die realen Importe von Gütern lagen im zweiten Quartal um 4,8% über dem entsprechenden Vorjahresstand und wuchsen damit auf den ersten Blick ungefähr gleich stark wie in der Vorperiode (1. Quartal: 5%). Doch gilt es zu berücksichtigen, dass sie im ersten Quartal vor allem wegen ungewöhnlich hoher Einfuhren von Flugzeugen stark gestiegen waren. Unter Ausschluss der Flugzeugimporte belebten sich die Einfuhren im zweiten Quartal.

Die Einfuhren von Rohstoffen und Halbfabrikaten lagen erstmals seit dem dritten Quartal 1998 wieder leicht über dem Vorjahresstand (1,7%), was auf eine allmähliche Stabilisierung der Industriekonjunktur hindeutet. Deutlich stärker als in der Vorperiode nahmen die Importe von Investitionsgütern

zu (10,9%; ohne Flugzeuge), wobei die Lieferungen von Computern erneut überdurchschnittlich stark stiegen (23,5%). Auch die Nachfrage nach Konsumgütern blieb kräftig (5,7%); besonders stark erhöhten sich die Importe von Wohnungseinrichtungen und Personenwagen.

Leicht sinkende Import- und Exportpreise

Die an den Mittelwerten gemessenen Importpreise lagen im zweiten Quartal um 2,9% unter dem entsprechenden Vorjahresstand und sanken damit etwas weniger stark als in der Vorperiode. Nach dem starken Rückgang zu Beginn des Jahres bildeten sich insbesondere die Preise der Energieträger nur noch leicht zurück (-1,9%). Die Exportpreise sanken im Vorjahresvergleich um 1%, nachdem sie in der Vorperiode stagniert hatten.

Ertragsbilanz

Die nominellen Güterexporte nahmen im zweiten Quartal gegenüber der entsprechenden Vorjahresperiode um 1,5% zu, während sich die Güterimporte um 1,5% verminderten.² Die Handelsbilanz wies damit einen Überschuss von 0,3 Mrd. Franken aus, nachdem sie vor Jahresfrist noch ein Defizit von 0,6 Mrd. Franken verzeichnet hatte. Der Aktivsaldo der Dienstleistungsbilanz lag mit 4,9 Mrd. um 0,4 Mrd. Franken über dem Vorjahresniveau. Dazu trugen vor allem die höheren Kommissionseinnahmen der Banken bei. Der Aktivsaldo der Arbeits- und Kapitaleinkommen stieg um 0,1 Mrd. auf 8,7 Mrd. Franken. Höheren Nettoerträgen aus den Portfolioanlagen standen tiefere Nettoerträge aus den Direktinvestitionen und aus dem Zinsgeschäft der Banken gegenüber. Insgesamt erhöhte sich der Überschuss der Ertragsbilanz um 1,3 Mrd. auf 12,4 Mrd. Franken. In Prozenten des nominellen Bruttoinlandprodukts betrug er 12,7%.

² Im Unterschied zu den Außenhandelszahlen nach Verwendungszweck und Regionen umfasst die Ertragsbilanz auch die Ein- und Ausfuhren von Edelmetallen, Edel- und Schmucksteinen sowie Kunstgegenständen und Antiquitäten (Total 2).

3.3 Investitionen

Im zweiten Quartal stiegen die Anlageinvestitionen gegenüber dem Vorjahr um 2,9%, nach einer Zunahme um 3,5% im ersten Vierteljahr. Während die Ausrüstungsinvestitionen an Dynamik verloren, belebte sich die Bautätigkeit nach dem Rückgang im ersten Quartal.

Belebung im Bausektor

Die realen Bauinvestitionen lagen im zweiten Quartal um 2,5% über dem entsprechenden Vorjahresstand, nachdem sie in der Vorperiode um 4,1% gesunken waren. Der Anstieg widerspiegelte teilweise einen Nachholbedarf, da am Anfang des Jahres viele Bauvorhaben wegen der schlechten Witterung verschoben werden mussten. Ausserdem lösten die massiven Hochwasser- und Lawinenschäden eine zusätzliche Baunachfrage aus. Die Belebung scheint indessen über die Deckung des witterungsbedingten Nachholbedarfes hinauszugehen. Gemäss dem vierteljährlichen Bautest der KOF/ETH verbesserte sich der Geschäftsgang im Bauhauptgewerbe weiter und lag damit wieder deutlich im positiven Bereich. Der Auslastungsgrad der Maschinen stieg, und eine wachsende Mehrheit von Unternehmen meldete einen Mangel an Arbeitskräften.

Bessere Aussichten

Für die kommenden drei Monate wird im Hoch- und Tiefbau mit steigenden Bestellungen gerechnet. Während der Hochbau die Aussichten für die nächsten sechs Monate zurückhaltender beurteilt, erwartet der Tiefbau auch für diese Periode eine steigende Nachfrage. Beide Sparten planen eine leichte Erhöhung des Personalbestandes und rechnen mit steigenden Preisen.

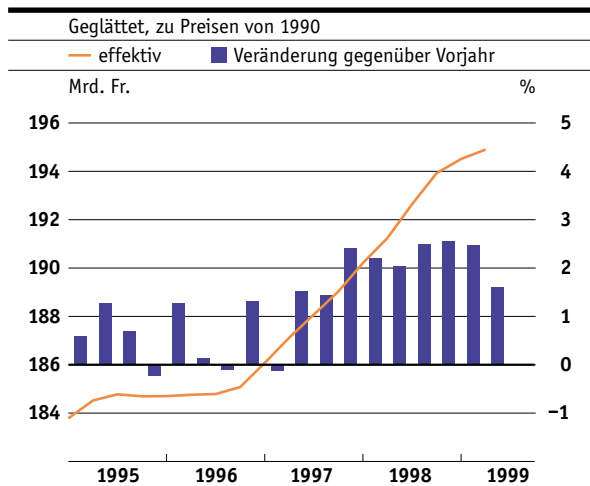
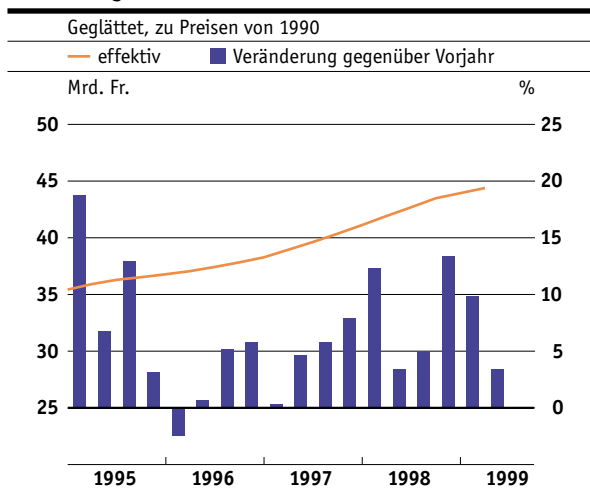
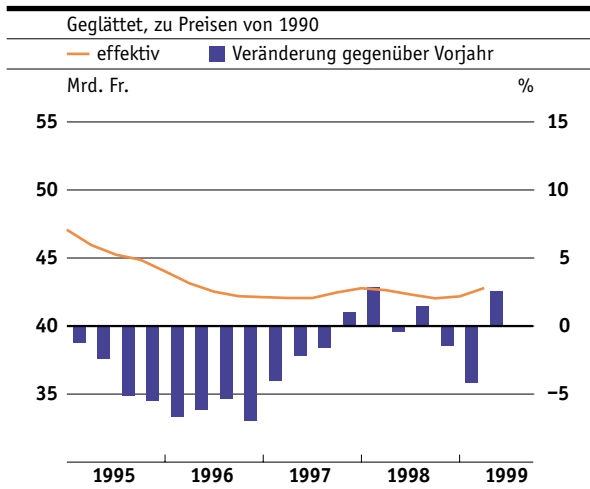
Der Tiefbau dürfte vor allem von den zur Ausführungsreife gelangenden Grossprojekten im Infrastrukturbereich profitieren. Nach einem Rückgang um 1% im Jahr 1998 zeichnet sich aber auch bei den Wohnbauinvestitionen eine Besserung der Lage ab. Die Zahl der neuerstellten und der im Bau befindlichen Wohnungen lag zwar im zweiten Quartal je um 1% unter dem entsprechenden Vorjahresstand. Gleichzeitig erhöhte sich aber die Zahl der baubewilligten Wohnungen um 3%. Ein ähnliches Bild vermittelt die Umfrage des Schweizerischen Baumeisterverbandes, der für das zweite Quartal eine Zunahme des Auftragseingangs im Wohnungsbau um 1% meldete (1. Quartal 1999: +7,4%). Zur Belebung der Nachfrage in diesem Sektor trugen die tiefen Hypothekar-

sätze bei, die hauptsächlich dem Einfamilienhausbau Auftrieb verliehen. Die ausgewiesene Leerwohnungsziffer bildete sich zum ersten Mal seit 1991 innert Jahresfrist deutlich von 1,85% auf 1,66% zurück. Dennoch liegt sie mit 1,7% immer noch rund drei Mal so hoch wie zu Beginn der Baurezession im Jahre 1991. Die Leerbestände an guten Objekten sind aber mittlerweile deutlich gesunken, was auf die Investitionstätigkeit stimulierend wirkt.

Die vom Rauminformationsbüro Wüest & Partner berechneten Angebotspreise auf dem Immobilienmarkt entwickelten sich im zweiten Quartal immer noch mehrheitlich leicht rückläufig. Sowohl die Wohnungsmieten als auch die Preise für Eigentumswohnungen und die Mieten für Büroflächen bildeten sich gegenüber der Vorperiode zurück. Dagegen erhöhten sich die Angebotspreise der Einfamilienhäuser; sie erreichten erstmals wieder den Stand von Ende 1996.

Höhere Ausrüstungsinvestitionen

Die realen Ausrüstungsinvestitionen nahmen im zweiten Quartal weiter zu und übertrafen den Vorjahresstand um 3,4%. Der kräftige Zuwachs der Importe von Industriemaschinen (+9%) deutet auf eine wieder anziehende Investitionstätigkeit in der Industrie hin. Dieses Bild wird durch die Umfrage der KOF/ETH in der Industrie gestützt, die für das zweite Quartal eine Ausweitung der technischen Kapazitäten meldete. Weit stärker wuchsen indessen erneut die Einfuhren von Maschinen und Geräten des Dienstleistungsgewerbes (+19,6%), die zum Teil auch in der Industrie Verwendung finden.



Grafiken 20, 21 und 22:
 Quartalschätzung annualisiert
 Quelle: seco

3.4 Konsum

Steigender privater Konsum

Der private Konsum nahm weiter zu, doch verlor er im Vergleich zum Jahre 1998 an Dynamik. Im zweiten Quartal übertraf er den entsprechenden Vorjahresstand um 1,6%, nach einer Zunahme von 2,5% in der Vorperiode.

Die realen Detailhandelsumsätze lagen um 0,6% unter dem entsprechenden Vorjahresstand, da die umsatzstarken Tage um Ostern ins erste Quartal fielen. In den vier Monaten März bis Juni lagen die Detailhandelsumsätze um 1% höher als vor Jahresfrist. Überdurchschnittlich stark nahmen die Umsätze dauerhafter Konsumgüter, insbesondere von Wohnungseinrichtungen und Personenwagen, zu. Demgegenüber blieb die Nachfrage nach Nahrungsmitteln und Bekleidung unverändert. Nach der witterungsbedingten Stagnation im ersten Quartal belebte sich die Nachfrage im Gastgewerbe markant. Im zweiten Quartal lag die Zahl der Übernachtungen inländischer Gäste um 7,2% höher als ein Jahr zuvor.

Weiterhin günstige Aussichten

Der Index der Konsumentenstimmung stieg im Juli und lag damit wieder im positiven Bereich. Dies dürfte dem privaten Konsum in der zweiten Jahreshälfte weiteren Auftrieb verleihen. Die Umfrage der KOF/ETH im Detailhandel bestätigt diese zuversichtliche Einschätzung. Für die kommenden drei Monate rechnet eine wachsende Mehrheit von Detailhandelsunternehmen mit steigenden Umsätzen und plant eine Erhöhung der Einkäufe.

4 Arbeitsmarkt

4.1 Beschäftigung

Leichtes Beschäftigungswachstum

Die Beschäftigung wuchs im zweiten Quartal lediglich um 0,1% gegenüber der Vorperiode. Sie lag damit um 0,7% über dem entsprechenden Vorjahresstand, nach einem Zuwachs von 1,1% in der Vorperiode. Nach Beschäftigungsgrad aufgeteilt, entwickelte sie sich unterschiedlich. Die Zahl der Stellen mit einem Pensum von 50–90% nahm gegenüber der Vorperiode kräftig zu (2,2%), während die Zahl der Stellen mit einem Pensum von weniger als 50% um 1,2% zurückging und die Vollzeitbeschäftigung stagnierte. Insgesamt nahm damit die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden stärker zu als diejenige der Beschäftigten.

Vom Dienstleistungssektor gingen nur geringe Beschäftigungsimpulse aus. Die Zahl der Arbeitsplätze lag noch um 1,1% über dem entsprechenden Vorjahresstand, gegenüber einer Zunahme von 1,6% im ersten Quartal. Während die Beschäftigung in der Industrie sowohl gegenüber der Vorperiode als auch im Vorjahresvergleich leicht zurückging, nahm sie im Bausektor deutlich zu (0,5%). Sie lag jedoch nur geringfügig höher als vor Jahresfrist.

Beschäftigungsaussichten

Die vorlaufenden Indikatoren deuten auf eine weitere Besserung der Beschäftigungslage hin. Der Manpower-Stellenindex, der die Fläche der Stelleninserate misst, stieg im zweiten Quartal wieder, nachdem er um die Jahreswende 1998/99 ins Stocken geraten war. Dagegen nahm die Zahl der gemeldeten

offenen Stellen leicht ab. Im Juli waren bei den Arbeitsämtern 14 400 offene Stellen gemeldet, gegenüber 15 300 Stellen im Januar. Gemäss den vom Bundesamt für Statistik (BFS) erhobenen Beschäftigungsaussichten hellten sich die Aussichten in der Industrie erstmals seit Anfang 1998 wieder leicht auf, während sie sich in der Bauwirtschaft und im Dienstleistungssektor konsolidierten. Die Nachfrage nach qualifizierten Arbeitskräften verstärkte sich weiter. Während die Unternehmen den Personalbestand an angelernten Arbeitskräften als angemessen beurteilten, erachteten sie denjenigen an ungelerten Arbeitskräften weiterhin als zu hoch.

4.2 Arbeitslosigkeit

Weniger Stellensuchende und Arbeitslose

Die Zahl der Stellensuchenden bildete sich weiter zurück. Im Juli betrug sie noch 168 100 Personen, gegenüber 185 800 im März (saisonbereinigt). Ihr Anteil an der Erwerbsbevölkerung sank von 5,1% auf 4,6%.

Die Zahl der bei den Arbeitsämtern registrierten Arbeitslosen sank von März bis Juli um 8000 auf 96 800 Personen. Sie lag damit erstmals seit August 1992 wieder unter dem Stand von 100 000. Die Arbeitslosenquote nahm zwischen März und Juli um 0,3 Prozentpunkte auf 2,7% ab. Am stärksten sank die Zahl der Arbeitslosen, die seit mehr als sieben Monaten stellenlos sind. Die Zahl der Arbeitslosen, die erst seit kurzem ohne Stelle sind, bildete sich nur leicht zurück. Vom Rückgang der Arbeitslosigkeit profitierten weiterhin sowohl qualifizierte Arbeitskräfte als auch Personen, die eine Hilfsfunktion aus-

Arbeitsmarkt nicht saisonbereinigte Zahlen

Tabelle 9

	1997	1998	1998	1999					
			2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	Juli	August
Voll- und Teilzeitbeschäftigte ¹	-1,6	1,2	1,6	1,4	1,2	1,1	0,9	-	-
Vollzeitbeschäftigte ¹	-1,8	0,8	0,8	1,0	0,9	0,4	0,2	-	-
Arbeitslosenquote ^{2,3}	5,2	3,9	3,9	3,4	3,3	3,3	2,7	2,5	2,4
Arbeitslose ³	188,3	139,7	142,3	121,9	119,5	120,7	99,0	90,1	87,5
Stellensuchende ³	244,7	217,3	221,7	203,8	200,5	197,9	175,2	162,8	157,5
Kurzarbeiter ³	6,6	3,1	2,8	1,2	2,7	5,2	3,6	1,1	
Gemeldete offene Stellen ³	9,4	13,3	15,0	14,0	12,2	14,7	16,3	15,9	14,4

1 Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

2 Registrierte Arbeitslose in Prozent der erwerbsfähigen Wohnbevölkerung gemäss Volkszählung 1990 (3 621 716 Erwerbspersonen)

3 in Tausend; Jahres- und Quartalswerte sind Durchschnittswerte aus Monatswerten.
Quellen: seco, BFS

üben. Der Anteil dieser beiden Gruppen blieb zwischen Juli 1998 und Juli 1999 annähernd konstant bei 49,8% bzw. 37%. Weiterhin sind aber die wenig qualifizierten Arbeitskräfte überdurchschnittlich stark von Arbeitslosigkeit betroffen.

Die Zahl der Arbeitslosen nahm in allen Sprachregionen sowie in allen Sektoren ab. Besonders stark verminderte sie sich in der Bauwirtschaft. Mit 5900 Personen war sie in dieser Branche nur noch halb so hoch wie vor einem Jahr. Am stärksten sank die Arbeitslosenquote im Kanton Tessin. Im Juli betrug sie noch 4,1%, gegenüber 5,2% im Januar. In der deutschen Schweiz sank die Arbeitslosenquote auf 2,2% und in der französischen Schweiz auf 4%.

Die wachsende Zahl ausgesteuerter Arbeitsloser überzeichnet den Rückgang der Arbeitslosigkeit immer noch. Von Januar bis Mai verloren 16 900 Arbeitslose den Anspruch auf Arbeitslosenentschädigung. Davon liessen sich 5900 Personen nicht mehr weiter als arbeitslos registrieren, obschon sie noch keine neue Stelle gefunden hatten.

Zunahme der Kurzarbeit

Die Kurzarbeit nahm im zweiten Quartal wieder leicht zu. Im Juni waren davon 3000 Personen betroffen, gegenüber 2000 Personen im März (saisonbereinigt). Auch die Zahl der durch Kurzarbeit ausgefallenen Arbeitsstunden erhöhte sich. Besonders stark nahm sie in der Maschinenindustrie zu, die damit vor der Bauindustrie auf den ersten Platz rückte.

5 Preise

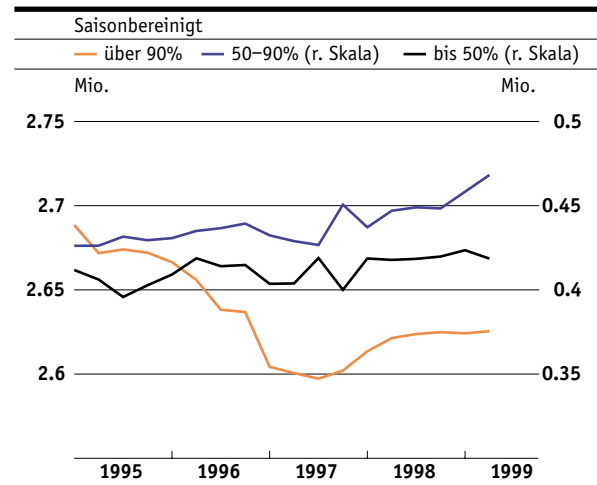
5.1 Konsumentenpreise

Weiterhin geringe Teuerung

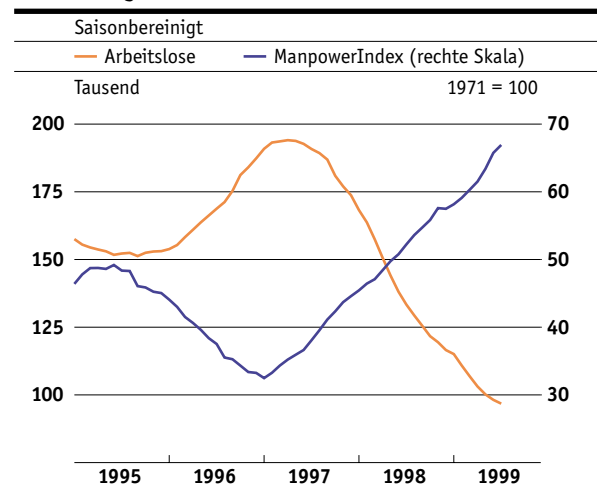
Der Landesindex der Konsumentenpreise lag im zweiten Quartal 1999 um 0,6% über seinem Vorjahresniveau, gegenüber 0,3% im ersten Quartal. Von Januar bis Juni 1999 erhöhte sich der Index um 0,7%. Gemäss Schätzungen des Bundesamtes für Statistik sind davon rund 0,3 Prozentpunkte auf die Erhöhung der Mehrwertsteuer zurückzuführen.

Die Teuerung bei den Dienstleistungen erhöhte sich weiter, allerdings nur noch wenig von 0,8% im ersten auf 0,9% im zweiten Quartal. Dabei verteuerten sich die privaten Dienstleistungen mit 1,1% stärker als die öffentlichen (0,3%). Einen spürbaren Einfluss hatten die Mieten, die bei der Erhebung vom Mai um 0,6% über ihrem Vorjahresniveau lagen (Februar: 0,3%). Auch das Gastgewerbe (2,2%), das

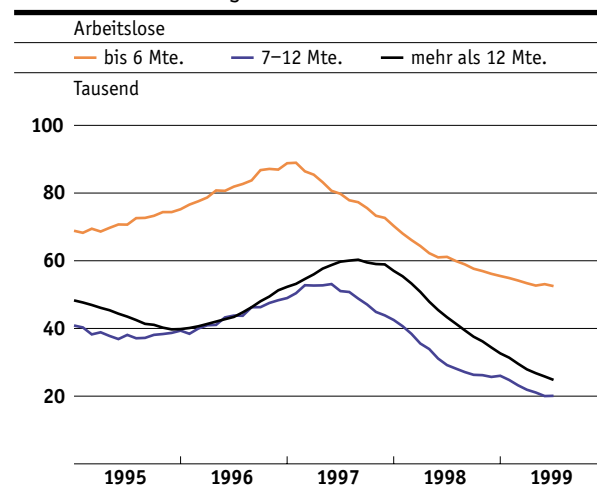
Voll- und Teilzeitbeschäftigung Grafik 23



Arbeitslosigkeit und offene Stellen Grafik 24



Dauer der Arbeitslosigkeit Grafik 25



Grafiken 23, 24 und 25:
Quelle: BFS

Transportwesen und die Service- und Reparaturdienstleistungen wiesen eine höhere Teuerung aus. Im Telekommunikationsbereich verstärkte sich dagegen der Preisrückgang (-7%). Zurzeit werden die Telekommunikationsdienstleistungen noch zu den öffentlichen Dienstleistungen gezählt. Ihr Gewicht innerhalb dieser Kategorie beträgt knapp 14%. Der Preisanstieg bei den öffentlichen Dienstleistungen ohne Telekommunikation liegt mit rund 1,4% im Juni (1,3% im März) denn auch deutlich höher als die ausgewiesene Teuerung.

Erstmals seit knapp einem Jahr lagen auch die Warenpreise wieder über dem Vorjahresstand (0,2%). Die Gruppe der Waren, die zu einem grossen Teil aus importierten Produkten besteht, verteuerte sich nicht zuletzt infolge der höheren Preise ausländischer Produkte. Diese liegen seit dem zweiten Quartal wieder über ihrem Vorjahresniveau (0,4%), nachdem sie im ersten Quartal noch um 0,6% gesunken waren. Ins Gewicht fiel die Entwicklung der Erdölpreise, die erstmals seit dem vierten Quartal 1997 innert Jahresfrist nicht mehr sanken. Zur Verteuerung der ausländischen Güter trug aber auch der Rückgang des realen exportgewichteten Wechselkurses des Frankens bei. Die Teuerung bei den inländischen Gütern blieb bei durchschnittlich 0,6%.

Leichter Teuerungsanstieg im Juli und August

Im Juli erhöhte sich die Teuerung auf Konsumstufe leicht auf 0,7%. Während sich die ausländischen Güter vor allem infolge der höheren Erdölpreise deutlich stärker verteuerten als in den Vormonaten (0,9%), stieg die Teuerung bei den inländischen Gütern nur leicht auf 0,7%. Der weitere Anstieg der Preise ausländischer Güter wirkte sich auf die Waren-

preise aus, die mit 0,7% erheblich stärker stiegen als im zweiten Quartal (0,2%). Bei den Dienstleistungen bildete sich die Teuerung dagegen um 0,1 Prozentpunkt auf 0,8% zurück.

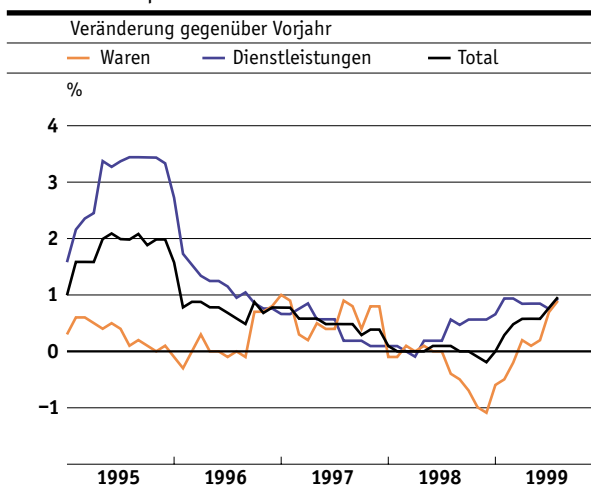
Im August stieg die Jahresteuering auf 0,9%, wobei sich sowohl die ausländischen als auch die inländischen Güter stärker verteuerten als im Juli. Während die höhere Auslandsteuerung (1,2%) erneut vor allem auf die gestiegenen Erdölpreise zurückzuführen war, fielen bei den inländischen Gütern (0,9%) insbesondere die anziehenden Mietpreise ins Gewicht. Die Mieten lagen bei der Erhebung vom August um 1,2% über dem entsprechenden Vorjahresstand, nach einer Zunahme von 0,6% bei der Mai-Erhebung.

Verlangsamter Preisrückgang beim Gesamtangebot

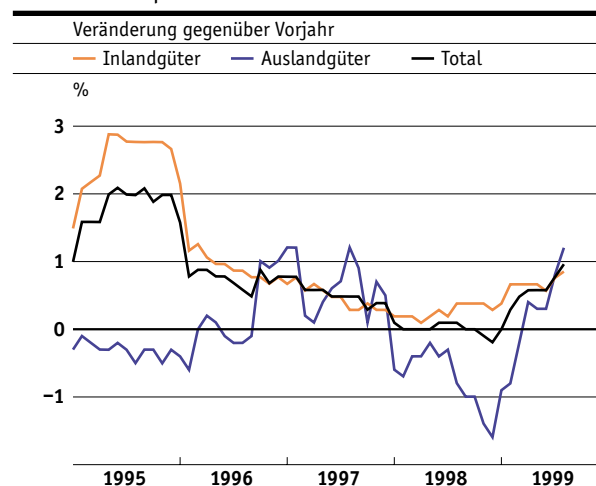
Der Rückgang der Preise des Gesamtangebots (Produzenten- und Importpreise) verlangsamte sich im zweiten Quartal weiter. Er betrug noch 2,3%, nach 2,9% im Vorquartal. Die Abschwächung war hauptsächlich auf die Entwicklung der Importpreise zurückzuführen: Diese sanken innert Jahresfrist noch um 3,9%, nach 5% im ersten Quartal. Auch der Produzentenpreisindex, der die Preisentwicklung der im Inland hergestellten Güter misst, bildete sich mit 1,6% weniger stark zurück als im Vorquartal (1,9%). Die Preise der für den Inlandabsatz bestimmten Güter verbilligten sich um durchschnittlich 1,8% und sanken damit weiterhin stärker als die Exportgüter.

Die Preisentwicklung der einzelnen Gütergruppen des Gesamtangebots verlief unterschiedlich. Die Rohstoffpreise sanken gegenüber dem Vorjahr um 13,7%, wobei sich der Preisrückgang leicht ab-

Konsumentenpreise Grafik 26



Konsumentenpreise Grafik 27



Grafiken 26 und 27: Quelle: BFS

schwächte. Diese Entwicklung war vor allem auf die höheren Erdölpreise zurückzuführen, doch auch bei den Papier- und Metallprodukten verlangsamte sich der Preiszerfall. Die Preise der Halbfabrikate sanken um 3% und damit ebenfalls deutlich weniger stark als in der Vorperiode. Die Investitionsgüter verbilligten sich weiterhin um 0,7%. Dagegen lagen die Preise der Konsumgüter erstmals seit Ende 1997 wieder leicht über dem Vorjahresstand (0,2%).

Im Juli schwächte sich der Rückgang des Preisindex des Gesamtangebots weiter ab (-1,6%). Sowohl die Importpreise (-2,9%) als auch die Produzentenpreise (-1,1%) sanken weniger stark als in den Vormonaten.

5.2 Teuerungsaussichten

Abgeschwächter Preisrückgang bei den importierten Gütern

Die Erholung der Volkswirtschaften Ostasiens und das langsam anziehende Wirtschaftswachstum in Europa dürfte die Industriekonjunktur in nächster Zeit stimulieren. Aufgrund der damit verbundenen wachsenden Nachfrage nach Rohstoffen und Halbfabrikaten dürfte der Preisrückgang in diesem Bereich mittelfristig zum Stillstand kommen. Obwohl weltweit nicht mit einem baldigen Erreichen der Kapazitätsgrenzen in der Industrie zu rechnen und damit ein rascher Preisanstieg wenig wahrscheinlich ist, dürfte der teuerungsdämpfende Effekt aus dem Ausland in den nächsten Monaten wegfallen.

Freie Produktionskapazitäten im Inland

In der Schweiz verbesserten sich die Erwartungen der Unternehmer im ersten Halbjahr zwar spürbar. Von der Produktionsseite her dürfte in den nächsten Monaten indessen noch kaum Teuerungsdruck entstehen. Die Kapazitätsauslastung in der Industrie ist tief; angesichts der insgesamt immer noch überhöhten Lager ist zudem nicht mit einem raschen Produktionsanstieg zu rechnen. Im Bauhauptgewerbe wird allerdings wieder mit leicht steigenden Preisen gerechnet. Auf dem Immobilienmarkt schwächte sich der Preisrückgang weiter ab; eine Trendwende zeichnet sich erst bei den Einfamilienhäusern ab.

Die Nationalbank geht davon aus, dass sich das gesamtwirtschaftliche Wachstum im zweiten Halbjahr auf knapp 2% beschleunigen wird. Da dies ungefähr dem geschätzten Wachstum des Produktionspotenzials entspricht, bleibt immer noch eine leicht negative Produktionslücke bestehen. Dies wirkt sich auf die Teuerungsentwicklung tendenziell bremsend aus.

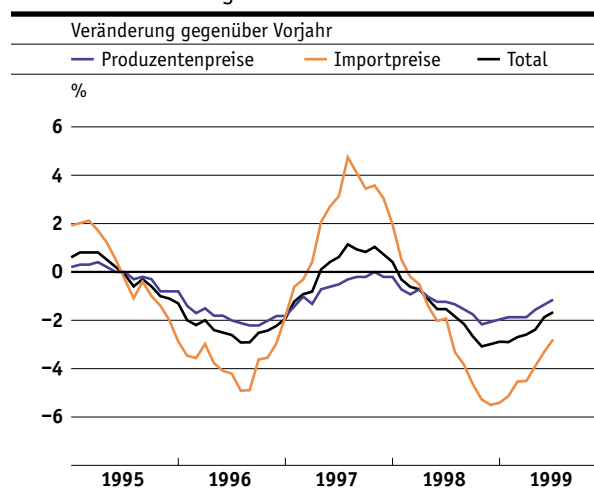
Überdurchschnittlich hohe Teuerung bei den Dienstleistungen

Die Teuerung bei den Dienstleistungen dürfte in den nächsten Monaten aufgrund der robusten Konsumnachfrage über dem Durchschnitt liegen. Von der Privatisierung im Telekommunikationsbereich ist allerdings weiterhin mit einem teuerungsdämpfenden Effekt zu rechnen. Deregulierungsmassnahmen im Agrarbereich haben im Einzelnen zwar nur eine geringe Wirkung, zusammengenommen wirken aber auch sie vorderhand der Teuerung entgegen.

Teuerungsprognose 1999

Im ersten Halbjahr 1999 betrug die Teuerung auf der Konsumstufe durchschnittlich 0,5% und war damit etwas tiefer, als die Nationalbank erwartet hatte. Für das gesamte Jahr rechnet die Nationalbank mit einer durchschnittlichen Teuerung zwischen 0,5% und 1%.

Preise des Gesamtangebots Grafik 28



Grafik 28: Quelle: BFS

Risiken und Kosten in Zahlungs- und Abwicklungssystemen

von Stéphane Fumeaux und Daniel Heller
Abteilung Zahlungssysteme, Schweizerische Nationalbank

Notenbanken führen ihre Geldpolitik, indem sie die Liquidität des Finanzsystems beeinflussen. Sie haben deshalb ein grosses Interesse an gesunden Finanzinstitutionen und einem störungsfreien Zahlungsverkehr. In vielen Ländern hat der Gesetzgeber die Überwachung sowohl der Finanzinstitutionen als auch der Zahlungs- und Abwicklungssysteme der Notenbank übertragen. In der Schweiz hingegen werden diese Aufgaben gleich wie in Grossbritannien oder Deutschland von zwei verschiedenen Organisationen wahrgenommen. Die Aufsicht über die Finanzinstitutionen erfolgt durch die Eidgenössische Bankkommission (EBK), während die Zahlungs- und Abwicklungssysteme durch die Schweizerische Nationalbank (SNB) überwacht werden. Das Ziel der Überwachung besteht sowohl beim Banken- als auch beim Zahlungssystem letztlich darin, die Stabilität des Finanzsystems zu fördern.

Die Notenbanken engagieren sich im Bereich der Zahlungs- und Abwicklungssysteme auf drei Gebieten (Spindler und Summers, 1994). Erstens übernehmen sie eine operative Rolle, die von Land zu Land allerdings stark variiert. Das Spektrum reicht von Notenbanken, die sich darauf beschränken, Notenbankgeld zur Verfügung zu stellen, bis zu solchen, die sowohl Systeme des Massenzahlungsverkehrs als auch Grossbetragsysteme in eigener Regie führen. Zweitens erlassen Notenbanken Vorschriften über das Design, die Abläufe und die Geschäftsführung von privatwirtschaftlichen Systemen, damit gewisse Sicherheitsstandards gewährleistet sind. Drittens treten Notenbanken als *lender of last resort* auf und dienen so jenen Systemteilnehmern, die sich nicht am Markt refinanzieren können, als letzte temporäre Liquiditätsquelle.

Um einen wichtigen Beitrag zur Stabilität des Finanzsystems leisten zu können, muss die Notenbank gewisse Grundsätze beachten. Sie muss dafür sorgen, dass Zahlungssysteme zwar möglichst günstig, gleichzeitig aber mit vertretbaren Risiken arbeiten. Zudem muss sie darauf achten, dass keine Kosten externalisiert, d. h. Unbeteiligten aufgebürdet werden. Ein diesbezüglich besonders gravierender Fall ist das Systemrisiko, d. h. die Gefahr, dass ausgehend von Problemen eines einzelnen Teilnehmers grössere Teile des Finanzsystems oder gar die gesamte Volkswirtschaft in Mitleidenschaft gezogen werden.

Aufgrund der massiv gestiegenen inländischen und grenzüberschreitenden Zahlungsströme kann davon ausgegangen werden, dass das Systemrisiko in den letzten Jahren zugenommen hat. Die damit verbundenen Gefahren haben die Notenbanken der

Industrieländer im Rahmen der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) systematisch untersucht. Dabei zeigte sich ein weitgehender Konsens über die Problemstellung und die Massnahmen, die zur Risikoreduktion zu unternehmen sind (BIS, 1990, 1992, 1995, 1996, 1997).

In Anlehnung an diese Arbeiten geben wir in diesem Aufsatz einen Überblick über die Risiken und Kosten, die sich im Zusammenhang mit Zahlungs- und Abwicklungssystemen ergeben. Im ersten Teil stellen wir den ökonomischen Hintergrund dar. Wir analysieren die Beziehungen zwischen den Risiken und den privaten und sozialen Kosten eines Zahlungssystems. Im zweiten Teil werden die Kosten- und Risikoüberlegungen auf konkrete Systeme angewendet. Behandelt werden das Swiss Interbank Clearing System (SIC), das Wertschriftenabwicklungssystem SECOM (SEGA COMMUNICATIONS SYSTEM) und ein geplantes Devisenabwicklungssystem, die CLS-Bank (CLS: Continuous Linked Settlement). Der dritte Teil enthält Schlussbemerkungen.

1 Risiken, Kosten und optimale Regulierung

Die Risiken von Zahlungen ergeben sich im Wesentlichen daraus, dass fast immer eine zeitliche Differenz zwischen dem Abschluss eines Geschäfts und seiner endgültigen Abwicklung besteht. In Anlehnung an Arbeiten der BIZ (BIS, 1992, 1997) können drei Risikoarten unterschieden werden: das Kredit-, das Liquiditäts- und das Systemrisiko.¹

Unter dem Kreditrisiko (oder Bonitätsrisiko) versteht man die Gefahr, dass der Begünstigte den geschuldeten Betrag nicht vollumfänglich erhält. Der Grund des Kreditrisikos ist zumeist der Konkurs des Schuldners. Das Kreditrisiko beinhaltet neben dem Verlust des geschuldeten Betrages (Erfüllungsrisiko oder *principal risk*) auch die durch das Nichtbezahlen der Schuld entgangenen Gewinne (Wiederbeschaffungsrisiko oder *replacement cost risk*).

Das Liquiditätsrisiko umschreibt das Risiko, dass der Schuldner seiner Verpflichtung nicht rechtzeitig, sondern erst mit Verspätung nachkommt. Dadurch wird die Liquiditätsposition des Gläubigers nachteilig beeinflusst, was zur Folge haben kann, dass er unter zusätzlichen Kosten kurzfristig andere Vermögenswerte liquidieren muss.

¹ Oft wird auch noch das rechtliche und das operationelle Risiko unterschieden. Diese können jedoch auch als Untergruppen der hier erwähnten Risiken betrachtet werden.

Aus dem Kredit- und Liquiditätsrisiko kann sich eine Systemkrise entwickeln. Das Systemrisiko wird deshalb oft als das Risiko definiert, dass ein Kredit- oder Liquiditätsproblem eines oder mehrerer Finanzinstitute substantielle Kredit- oder Liquiditätsprobleme für andere Teile des Finanzsystems verursacht (siehe Berger, Hancock und Marquardt, 1996). Es geht also vor allem um die Gefahr der Ansteckung (*contagion*) oder des Dominoeffektes.

Zahlungssysteme können in einer Systemkrise zwei verschiedene Rollen spielen. Zum einen kann das Zahlungssystem selbst der auslösende Störfaktor sein, wenn beispielsweise operative Probleme des Zahlungssystems zu einem allgemeinen Verlust des Vertrauens in das Finanzsystem führen. Zum anderen ist das Zahlungssystem ein wichtiger Kanal, durch den sich Probleme von einer Bank auf andere übertragen können.

In den Industrieländern wird in der Regel davon ausgegangen, dass nur jene Systeme ein Systemrisiko darstellen, die Grossbeträge abwickeln (*Large Value Payment Systems*). Systeme für Kleinbeträge (*Small Value Payment Systems* oder *Retail Payment Systems*) wie beispielsweise für Checks, Bancomatbezüge und Daueraufträge gelten in dieser Beziehung als unbedenklich.² Solche Systeme werden daher meistens weniger reguliert und stärker dem Markt überlassen.

Die behördliche Überwachung von Zahlungs- und Abwicklungssystemen wird in der Regel mit dem Systemrisiko begründet. Liquiditäts- und Kreditrisiken allein rechtfertigen noch keinen Eingriff. Es reicht mit anderen Worten nicht aus, dass jemand durch das Verhalten eines anderen zu Schaden kommen kann. Vielmehr muss gezeigt werden, dass die Betroffenen selbst nicht in der Lage sind, die Kosten volkswirtschaftlich effizient zuzuteilen (Coase, 1960). Dies ist unter anderem dann der Fall, wenn die Verhandlungskosten hoch und die Informationen asymmetrisch verteilt sind. Beides dürfte beim Systemrisiko im Zahlungsverkehr weitgehend erfüllt sein.

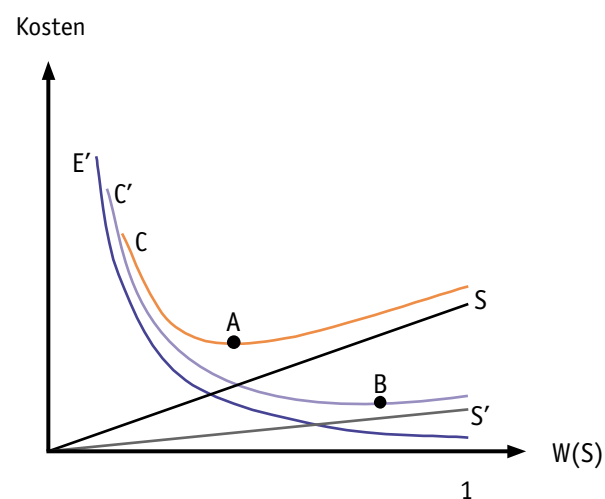
Neben den Risiken spielen in Zahlungssystemen auch die Kosten eine wichtige Rolle. Es können zwei Arten von Kosten unterschieden werden. Einfach messbar sind die direkten Kosten, die beim Überweisen, Empfangen und Vermitteln von Zahlungen entstehen (*direct resource costs*). Sie fallen sowohl im Zahlungssystem als auch bei den Sendern und Empfängern der Zahlungen an. Dazu gehören neben den Kosten für das Betreiben des Zahlungssystems auch diejenigen, die eine Bank trägt, um ihre Liquidität zu steuern und die Risiken zu überwachen.

2 In Ländern, in denen elektronische Transfers wenig verbreitet sind, können z. B. Check-Clearinghäuser von systemischer Bedeutung sein.

Schwieriger quantifizierbar sind die Auswirkungen eines Zahlungssystems auf die Bilanzstruktur und die damit zusammenhängenden Kosten. Wenn an die Teilnehmer eines Zahlungssystems hohe Anforderungen bezüglich Liquiditätshaltung und Eigenmittelausstattung geknüpft sind, so werden die Beteiligten letztlich eine andere Portfolio- und Finanzierungsstruktur aufweisen, als dies sonst der Fall wäre. Diese Differenz kann kostspielig sein. Die Liquiditätshaltung verursacht Kosten in Form von entgangenen Zinserträgen (Opportunitätskosten)³ und Eigenmittel sind bekanntermassen eine relativ teure Finanzierungsform.⁴

Zwischen Kosten und Risiken eines Zahlungssystems besteht ein *trade off*. Kosten und Risiken sind also teilweise austauschbar. Man könnte zwar ein System schaffen, das sehr sicher ist, weil die Teilnahme beispielsweise eine hohe Liquiditätshaltung, hohe Eigenmittel und eine umfassende Risikokontrolle erfordert. Dies wäre indessen teuer und würde damit nicht nur Vor-, sondern auch Nachteile bringen.

Kosten und Systemrisiken Grafik



3 Allerdings ist zu berücksichtigen, dass die Notenbank auf den Devisen und Wertpapieren, die sie im Austausch gegen Notenbankgeld entgegennimmt, Erträge erwirtschaftet. Diese Erträge kann sie ausschütten. Ähnlich wie bei einer Steuer bleiben indessen Ver-

zerrungen und damit Effizienzverluste, da die Begünstigten nicht dieselben sind wie jene, die belastet werden.

4 Zu den Kosten unterschiedlicher Finanzierungsformen vgl. Myers (1984).

Der Zusammenhang zwischen den Kosten und dem Systemrisiko kann grafisch dargestellt werden. Auf den Achsen der Grafik sind die Kosten und das Systemrisiko eines Zahlungssystems abgetragen, wobei das Mass für das Systemrisiko als Wahrscheinlichkeit einer Systemkrise, $W(S)$, interpretiert werden kann. Diese Wahrscheinlichkeit ist maximal gleich 1. Die Gerade S stellt die erwarteten sozialen Kosten einer Systemkrise dar. Unter der Annahme, dass die Kosten einer Systemkrise konstant sind, steigt der Erwartungswert dieser Kosten mit der Wahrscheinlichkeit einer Krise linear an. Die Gerade S' stellt die erwarteten privaten Kosten einer Systemkrise für die Teilnehmer des Zahlungssystems dar. S' liegt unterhalb von S , weil ein Teil der Kosten der Allgemeinheit aufgebürdet werden können.

Die Kurve E' umfasst zwei Komponenten. Zum einen sind es die Kosten, die in einem Zahlungssystem risikounabhängig anfallen. Zum anderen sind es die Aufwendungen, die das Risiko reduzieren. Die negative Steigung von E' gibt an, dass das Risiko nur mit zunehmenden Kosten reduziert werden kann. Der konvexe Verlauf ergibt sich aus der Annahme abnehmender Grenzerträge.

Die volkswirtschaftlichen Kosten C bestehen für jede Wahrscheinlichkeit der Systemkrise $W(S)$ aus der Summe der erwarteten Kosten der Krise (S) und den direkten Kosten der Teilnehmer (E'). Die privaten Kosten der Systemteilnehmer C' bestehen aus der Summe von S' und E' und liegen unter den gesamtwirtschaftlichen Kosten C .

Wird die Ausgestaltung des System einzig den direkt Beteiligten überlassen, werden sie jenen Punkt wählen, der ihre privaten Kosten minimiert (Punkt B). Das System weist im Punkt B jedoch grössere Risiken auf als im sozialen Optimum, das durch den Punkt A bezeichnet wird. Ziel der Überwachung des Zahlungssystems muss es deshalb sein, dahin zu wirken, dass sich das System in Punkt A befindet.

2 Kosten und Risiken in der Praxis

In diesem Abschnitt illustrieren wir, mit welchen Vorkehrungen die Notenbanken und ihre privaten Partner versuchen, eine gesamtwirtschaftlich effiziente Allokation der Kosten und Risiken zu erreichen. Die Diskussion beschränkt sich auf drei Systeme, nämlich das Zahlungssystem Swiss Interbank Clearing (SIC), das Wertschriftenabwicklungssystem SECOM und das geplante Abwicklungssystem für Devisengeschäfte, die CLS-Bank.

2.1 Das Swiss Interbank Clearing System (SIC)

Das SIC ist das System für den bargeldlosen Interbankzahlungsverkehr, das im Sommer 1987 seinen Betrieb aufnahm. Die technische Plattform wird von der Telekurs SIC AG betrieben, einem Gemeinschaftswerk der Schweizer Banken, bei dem die SNB einen Sitz im Verwaltungsrat inne hat. Die Telekurs SIC AG ist für Weiterentwicklungen weitgehend selbst verantwortlich. Wichtige Veränderungen an der Architektur müssen jedoch von der SNB genehmigt werden.⁵

Der Hauptbeitrag, den die SNB zur Reduktion von Externalitäten und damit des Systemrisikos leistet, ist die Gewährleistung der Innertages-Finalität von Zahlungen. Für den Empfänger bedeutet dies, dass erhaltene Zahlungen unwiderrufbar sind und sofort weiterverwendet werden können. Die Innertages-Finalität kann unter zwei Bedingungen gewährleistet werden. Erstens müssen die Währungsbehörden Notenbankgeld in der Form von Sichtguthaben als *settlement asset* zur Verfügung stellen (*good funds*). Da die Notenbank das Notenbankgeld garantiert, gehen die Halter keine Kreditrisiken ein. Zweitens muss das System so aufgebaut sein, dass es Zahlungsaufträge in Echtzeit fortlaufend und einzeln abwickelt.⁶ Systeme mit diesen Eigenschaften werden *Real Time Gross Settlement Systeme* (RTGS-Systeme) genannt.⁷ Ein zusätzlicher Vorteil der Innertages-Finalität besteht darin, dass die Banken ihren Kunden Überweisungen gleichentags risikolos weitervergüten können.

Im Gegensatz zu RTGS-Systemen vermögen so genannte *Designated-Time Net Settlement Systeme* (DNS-Systeme) nur Tagesendfinalität zu gewährleisten. In DNS-Systemen werden die Zahlungsaufträge der Teilnehmer im Laufe des Verrechnungszyklus akkumuliert und gegenseitig (multilateral) aufgerechnet, um für jeden Teilnehmer eine Nettoposition zu bestimmen. Am Ende des Verrechnungszyklus – normalerweise am Ende des Tages – findet die Abwicklung in der Höhe der Nettopositionen statt. Erst zu diesem Zeitpunkt ist die Finalität gewährleistet. Eine Schlüsseleigenschaft eines DNS-Systems besteht demzufolge darin, dass sich die Teilnehmer während des Verrechnungszyklus untereinander implizite Kredite gewähren (d.h. provisorische Finalität der Zahlungen). Liefert ein Teilnehmer seine Nettoposition zum geforderten Zeitpunkt nicht ein, dann muss der ganze Zyklus neu berechnet werden (*unwinding*). Die daraus entstehenden neuen Nettopositionen können

5 Ausführliche Angaben über die Funktionsweise von SIC finden sich in Vital (1994, 1996, 1998) sowie unter www.snb.ch auf dem Internet.

6 Neben Echtzeit-Prozessen werden in Zahlungssystemen oft auch Batch-Prozesse eingesetzt. Bei der Batch-Verarbeitung wer-

den die Zahlungen ab Band eingespielt, ohne dass die Teilnehmer intervenieren oder kontinuierlich Informationen abrufen können.

7 Während die Gewährleistung von Innertages-Finalität allen RTGS-Systemen gemeinsam ist, unterscheiden sie sich u.a. bezüglich Deckungskontrolle und den Meldungsflüssen (BIS, 1997).

sich von den ursprünglichen stark unterscheiden und dazu führen, dass Liquiditäts- oder sogar Solvenzprobleme auf andere Teilnehmer übertragen werden. Ein *unwinding* birgt deshalb ein Systemrisiko in sich. Das Problem des *unwinding* wird akzentuiert, wenn eine Bank die im DNS-System eingegangenen Zahlungsaufträge an Kunden bereits vor der Abwicklung weitervergütet.

Da RTGS-Systeme Vorteile hinsichtlich des Systemrisikos bieten, hat die SNB bei der Entwicklung von SIC eine solche Architektur gefordert. Ein Nachteil dieser Systeme liegt jedoch darin, dass sie von den Systemteilnehmern eine relativ hohe Liquiditätshaltung verlangen. Weil die SNB Giroguthaben nicht verzinst, sind die Banken bestrebt, über das gesetzlich geforderte Mass hinaus möglichst wenig Liquidität zu halten. Daher mag es für eine einzelne Bank verlockend sein, zunächst die eingehenden Zahlungen abzuwarten, um sich dann auf dem Geldmarkt genau die nötige Liquidität für die eigenen Auszahlungen zu beschaffen. Die betreffende Bank kann so ihre Vorsichtskasse reduzieren und Liquiditätskosten auf andere Teilnehmer abwälzen (Angelini, 1998). Falls sich hingegen alle Teilnehmer so verhalten, fällt dieser Vorteil weg und die gesamthaft benötigte Liquidität wird grösser sein, als wenn alle früh einzuliefern beginnen. In den meisten Zahlungssystemen wird versucht, dieses Problem mit der Vorgabe eines Einzahlungsfahrplans (*pay-in schedule*) zu entschärfen. Der Fahrplan schreibt vor, dass ein Teilnehmer bis zu einem gewissen Zeitpunkt im Tagesverlauf einen bestimmten Prozentsatz aller Zahlungen ins System eingegeben haben muss.

Im SIC wird das gleiche Ziel über die Tarifstruktur angestrebt. Die Tarife steigen im Verlauf des Tages an, so dass die Abwicklung umso teurer wird, je später eine Zahlung ins System eingegeben wird. Die ansteigende Tarifstruktur hat zwei Konsequenzen. Erstens gibt sie einen Anreiz, Zahlungen früh ins System einzugeben. Zweitens führt sie dazu, dass die Teilnehmer tendenziell zur selben Zeit ähnlich grosse Zahlungen tätigen. In der Nacht und am Morgen, wenn die Tarife niedrig sind, werden die kleinen Beträge eingegeben; am Nachmittag, wenn die Tarife hoch sind, werden betragsmässig hohe Zahlungen eingegeben. Da in der Nacht und am Morgen keine grossen Zahlungen die Abwicklung blockieren, werden die Warteschlangen kleiner.⁸ Dieser Effekt stellt sich bei einem Einzahlungsfahrplan nicht ein. Die SNB überlässt es den SIC-Teilnehmern, die Progression der Tarifstruktur festzulegen. Sie behält

sich jedoch vor ihr Veto einzulegen, falls sie die vorgeschlagenen Ansätze als unzureichend erachtet.

Neben der Tarifstruktur bieten auch die bankengesetzlichen Vorschriften zur Kassaliquidität einen Anreiz, Zahlungen früh einzugeben. Um diese Vorschriften zu erfüllen, hält normalerweise jede Bank bereits zu Tagesbeginn ein gewisses Mass an Liquidität, das sie sofort für Zahlungszwecke verwenden kann.

Der Ansatz der SNB, Anreize zu schaffen statt über Verbote zu regulieren, zeigt sich auch in anderen Bereichen. So wird es den Banken überlassen, ob sie eine Lombardlimite unterhalten möchten und wie hoch diese sein soll. Eine Bank, die grosses Vertrauen in ihr eigenes Liquiditätsmanagement hat, kann auf die Absicherung durch Lombardkredite verzichten. Dadurch vermeidet sie die durch die Hinterlegung der Wertpapiere entstehenden Opportunitätskosten. Im Bedarfsfall muss sie sich die Liquidität auf dem Markt besorgen oder allfällige Kosten für verspätete Zahlungen tragen. Diese Kosten umfassen einerseits eine Strafgebühr, die höher ist als der Lombardsatz, und andererseits die Schädigung des Rufes (*reputational costs*).

Ein weiteres Beispiel liefern Gridlock-Situationen. Unter einem Gridlock versteht man eine Situation, in der wegen ungenügender Deckung kein Systemteilnehmer mehr in der Lage ist, seine pendenten Zahlungen abzuwickeln. Die Politik der SNB besteht heute darin, dass die Teilnehmer Gridlocks selbst zu lösen haben und sich nicht auf Liquiditäts-spritzen der SNB verlassen können. Anfänglich verfolgte die SNB bei Gridlocks eine aktive Politik. Die Banken verliessen sich jedoch rasch auf die Hilfe der SNB. Gridlocks wurden immer häufiger, so dass die zusätzlich eingespeiste Liquidität die Geldpolitik zu unterminieren drohte. Nach dem Wechsel zur passiven Gridlock-Politik änderten die Banken ihr Verhalten, so dass heute Gridlock-Situationen kaum noch vorkommen (Vital, 1996).

⁸ Dies ist deshalb von Bedeutung, weil Zahlungen im SIC nur dann abgewickelt werden, wenn sie mindestens durch ein entsprechendes Guthaben auf dem Girokonto gedeckt sind.

2.2 Das Wertpapierabwicklungssystem SECOM

Ein weiterer Kernbereich der Finanzinfrastruktur, von dem ein Systemrisiko ausgehen kann, ist die Abwicklung von Wertpapiertransaktionen. Auch hier geht es darum, durch geeignete Massnahmen und Anreize die Risiken und Kosten in ein tragfähiges Verhältnis zu bringen. Bei der Abwicklung von Wertpapiergeschäften steht das Erfüllungsrisiko im Vordergrund. Dieses beinhaltet, dass der Käufer des Wertpapiers den geschuldeten Geldbetrag überweist, ohne dass der Verkäufer das Wertpapier liefert (oder umgekehrt). Dieses Risiko kann eliminiert werden, wenn bei einem Geschäft Titel und Geld simultan auf die neuen Eigentümer übertragen werden. Ein solcher Mechanismus wird Lieferung-gegen-Zahlung oder *Delivery-Versus-Payment (DVP)* genannt. Diese Lösung setzt voraus, dass die Wertschriften in einem zentralen Depot (*Central Securities Depository oder CSD*) liegen, das über ein Buchübertragungssystem (*book entry system*) verfügt. Zudem ist es vorteilhaft, wenn die Abwicklung direkt mit Notenbankgeld und nicht über einen Intermediär erfolgt (Kreditrisiko).

Die Schweizerische Effektengiro AG (heute SIS AG, früher SEGA) und die SNB haben im Jahre 1995 in der ganzen Schweiz einen solchen Mechanismus, das so genannte SECOM, eingeführt.⁹ Die Wertpapiere werden erst dann im Depot der SIS AG dem neuen Besitzer überschrieben, wenn gleichzeitig dem Verkäufer das entsprechende Notenbankgeld im SIC überwiesen wird. Da auch auf der Wertpapierseite jedes Geschäft einzeln und sequentiell abgewickelt wird, können die risikomässigen Vorteile des RTGS-Systems vollumfänglich übernommen werden.¹⁰ Das in SECOM angewendete Abwicklungsverfahren gilt heute als das sicherste und wird immer mehr zum Standard.¹¹ Die Eliminierung des Erfüllungsrisikos durch DVP-Mechanismen führt zudem dazu, dass bei Abwicklungsverzögerungen im Markt weniger rasch Unruhe entsteht und in der Folge Transferinstruktionen von den Teilnehmern verzögert werden. Dadurch wird das Risiko einer Systemkrise vermindert.

Neben dem Erfüllungsrisiko treten bei Wertpapiertransaktionen noch weitere Risiken auf. So führt das Zeitintervall zwischen dem Abschluss und der Abwicklung einer Transaktion zu einem Wiederbeschaffungsrisiko.¹² Internationale Konventionen verlangen, dass eine Wertschriftentransaktion spätestens drei Tage (T+3) nach Geschäftsabschluss abgewickelt werden soll.¹³ Das Wiederbeschaffungsrisiko kann nur durch die Verkürzung dieses Zeitintervalls reduziert werden. Aus diesem Grund wird man in der Schweiz in nächster Zeit zur Abwicklung am Tage nach dem Abschluss der Transaktion übergehen (T+1). Aus technischer Sicht wäre in SECOM bereits heute die Abwicklung am Abschlusstag (T+0) möglich. Eine solche Lösung würde zwar das Risiko weiter verkleinern, dass ein Geschäftspartner im Intervall insolvent wird; gleichzeitig nähme aber das Liquiditätsrisiko zu, da die Banken zur Beschaffung der erforderlichen Liquidität (in Form von Geld oder Titel) Zeit benötigen. Die geplante Abwicklung von Wertpapiergeschäften in T+1 stellt einen guten Kompromiss dar.

Selbst ein DVP-Mechanismus kann jedoch nicht garantieren, dass die Systemteilnehmer stets ihre Positionen rechtzeitig begleichen. Was ein System jedoch anbieten kann, sind Instrumente, mit denen eine verspätete Abwicklung verhindert werden kann. So werden die aus Wertschriftengeschäften resultierenden Zahlungsaufträge im SIC bevorzugt behandelt. Dadurch wird vermieden, dass diese Transferinstruktionen in der Wartedatei von SIC bleiben und sich in der Folge im SECOM Verzögerungen ergeben (*spillovers* von einem System zum anderen). Um auf der Wertschriftenseite Liquiditätsprobleme zu reduzieren, bietet die SIS AG zudem eine Wertschriftenleihe an. Auch diese Fazilität trägt dazu bei, die Gefahr systemübergreifender Probleme zu verkleinern. Schliesslich können die Marktteilnehmer im SECOM wie im SIC jederzeit ihre Kontopositionen abrufen. Dies hilft ihnen, ihre Liquiditäts- und Wertschriftennachfrage zu planen.

9 Haerberli (1997) und Heller (1998) beschreiben die Wertschriftenabwicklung in der Schweiz ausführlicher.

10 In der BIZ-Terminologie (1992) wird dieses System als DVP Model 1 bezeichnet.

11 In den meisten Ländern sind heute DVP-Mechanismen implementiert. Normalerweise wird die Geldseite auf Nettobasis und die Titelseite auf Bruttobasis abgewickelt. Dadurch entstehen wie in einem Nettozahlungssystem implizite Kredite und es besteht keine Innertagesfinalität. Andere Systeme wiederum wickeln zwar beide Seiten nach dem Bruttoprinzip ab, jedoch nicht in *real time*, sondern im Batchverfahren.

12 Das Wiederbeschaffungsrisiko ist das Risiko, dass der Ausfall der Gegenpartei zu einer nicht abgesicherten oder offenen Marktposition für die solvente Partei führt oder dass diese aus der Position entstehende Gewinne nicht realisieren kann. Der daraus erwachsende Risikobetrag entspricht den Kosten des erneuten Abschlusses der ursprünglichen Transaktion zum aktuellen Marktpreis (BIS, 1996).

13 Siehe Empfehlung Nr. 7, Group of Thirty (1989).

2.3 Ein neues Devisenabwicklungssystem: die CLS-Bank

Ein dritter Bereich, dem aus Sicht des Systemrisikos grosse Bedeutung zukommt, sind die Devisentransaktionen. Die Abwicklung von Devisentransaktionen weist im Kern dieselben Risiken auf wie diejenige von Wertpapieren. Im Vordergrund steht heute noch das Erfüllungsrisiko. Dieses ergibt sich daraus, dass die beiden Seiten eines Devisengeschäfts unabhängig voneinander, d. h. in getrennten Zahlungssystemen, abgewickelt werden. Bei einem Geschäft US-Dollar gegen Schweizer Franken werden die Franken im SIC und die Dollar in CHIPS (einem amerikanischen Zahlungssystem) überwiesen. Da die beiden Zahlungen unabhängig voneinander in die jeweiligen Systeme eingegeben werden, wissen die Beteiligten nicht, ob die Gegenseite ihrer Verpflichtung nachgekommen ist. Damit ergibt sich ein Erfüllungsrisiko. Die Risikoexposition in Höhe des ganzen Transaktionswertes beginnt, sobald der Verkäufer den Zahlungsauftrag nicht mehr annullieren kann, und dauert bis zum unwiderruflichen Empfang der gekauften Devisen.¹⁴ Da im Devisengeschäft oft Korrespondenzbanken involviert sind, besteht dieses Risiko in der Regel während mehr als 24 Stunden. Beim Kauf von US-Dollar gegen Schweizer Franken existiert die offene Position während durchschnittlich 32 Stunden (BIS, 1998). Die Tatsache, dass nach Abwicklungsschluss die Gegenparteien oft Buchforderungen gegenüber einer Korrespondenzbank aufweisen, führt zu einem weiteren Risiko. Die Qualität dieser Buchforderungen hängt letztlich von der Qualität der Korrespondenzbank ab, die diese Konti führt.

Die mit Devisentransaktionen verbundenen Risiken wurden der Finanzwelt erstmals im Jahre 1974 in aller Deutlichkeit vor Augen geführt, als die Schliessung des deutschen Bankhauses Herstatt bei dessen Gegenparteien zu hohen Verlusten führte. Seither haben Noten- und Geschäftsbanken eine Reihe von Massnahmen ergriffen, um die Risiken der stets wachsenden Devisengeschäfte in den Griff zu bekommen.¹⁵ Der wichtigste Schritt zur Reduktion der Devisentransaktionsrisiken wird die auf Ende 2000 geplante Inbetriebnahme der CLS-Bank sein. Bei der CLS-Bank handelt es sich um eine Innovation der weltweit grössten Geschäftsbanken, die von den Notenbanken der G-10-Länder überwacht wird. Die Entwicklung wurde massgeblich durch die Drohung der Notenbanken beschleunigt, die Eigenmittelvor-

schriften auf die Erfüllungsrisiken aus Devisengeschäften auszudehnen.

Die Grundidee der CLS-Bank besteht darin, das Erfüllungsrisiko durch die Einführung eines Mechanismus Zahlung-gegen-Zahlung (*Payment-Versus-Payment* oder PVP) zu eliminieren.¹⁶ Einerseits führt die CLS-Bank als Korrespondenzbank Konti in verschiedenen Währungen für ihre Mitglieder, andererseits ist sie gleichzeitig mit nationalen Zahlungssystemen verbunden.¹⁷ Durch den simultanen Zugriff auf die Zahlungssysteme der beteiligten Währungen kann die CLS-Bank überprüfen, ob die Gegenparteien einer Devisentransaktion einen ausreichenden Betrag zugunsten des *settlement agents*, der CLS-Bank, überwiesen haben. Passieren beide Parteien diese Risikokontrolle, werden die Eigentumsrechte an den zwei Währungsbeträgen in den Büchern der CLS-Bank simultan ausgetauscht. Durch diesen PVP-Mechanismus wird das Erfüllungsrisiko eliminiert, mit der Einschränkung allerdings, dass das *settlement asset* nicht Notenbankgeld ist und damit ein gewisses Kreditrisiko bleibt. Ein weiteres wichtiges Element, das die Sicherheit erhöhen soll, besteht darin, dass die CLS-Bank die Devisengeschäfte einzeln abwickeln wird. Dadurch gelingt es, wie schon bei SIC und SECOM, Innertages-Finalität herbeizuführen.

Werden Devisentransaktionen einmal über die CLS-Bank abgewickelt, wird sich auch der Tagesablauf im SIC verändern. Es ist vorgesehen, dass die CLS-Bank während fünf Stunden, in denen alle beteiligten Zahlungssysteme geöffnet sind, aktiv ist. In der Schweiz fällt dieses Zeitfenster auf 7.00–12.00 Uhr. In diesem Zeitraum werden beträchtliche Liquiditätsmittel vom SIC zur CLS-Bank abfliessen. Gegenüber heute verschiebt sich die Spitze des Liquiditätsbedarfs vom Nachmittag auf den Vormittag. Da mit der CLS-Bank die Zahlungen bedeutend zeitkritischer werden, wird auch der Spitzenbedarf zunehmen. Um eine Erhöhung des Liquiditätsrisikos zu verhindern, müssten die Banken ihre Girobestände erhöhen.

Eine höhere Girohaltung verursacht den Banken beträchtliche Kosten. Es wäre deshalb möglich, dass die Banken auf die Abwicklung über die CLS-Bank verzichten könnten, was aus Gründen der Reduktion des Systemrisikos unerwünscht wäre. Die SNB hat daher entschieden, im Hinblick auf die CLS-Bank Innertageskredite anzubieten. Ab Oktober 1999 wird die SNB den SIC-Teilnehmern Innertageskredite über die bereits bestehende Repo-Fazilität zur Verfügung stellen. Repos mit einer Laufzeit von einem Tag und mehr werden schon heute für die herkömmlichen geldpolitischen Operationen der SNB verwendet (Cottier, 1998).

14 Einige Firmen bieten heute Plattformen an, mit denen Devisengeschäfte vor der Abwicklung bilateral genettet werden können. Dadurch kann die Höhe der Risikoexposition reduziert werden. Diese Dienstleistung ist jedoch relativ teuer und rechtlich relativ aufwändig.

15 Die während der Abwicklung von Devisenmarkttransaktionen entstehenden Risikopositionen übersteigen oft das Eigenkapital einer Bank (BIS, 1996).

16 Huschke (1998) enthält eine ausführliche Diskussion der CLS-Bank.

17 Bei Betriebsaufnahme wird die CLS-Bank US-Dollar, kanadische Dollar, britische Pfund, Euro, Schweizer Franken und ab Frühjahr 2001 auch australische Dollar und Yen abwickeln.

3 Schlussbemerkungen

Das Streben nach einer weiteren Risikoreduktion in Zahlungs- und Abwicklungssystemen wird auch in Zukunft ein wichtiges Anliegen der Notenbanken sein. Verändern werden sich jedoch die Rahmenbedingungen. Dabei werden zwei Entwicklungen im Vordergrund stehen:

Erstens zeichnet sich insbesondere in Europa bei der Infrastruktur der Geld-, Wertschriften-, Devisen- und Derivatmärkte eine Konsolidierung ab. Die heutigen Marktinfrastrukturen entsprechen oft noch lokalen Monopolen. Mit der Einführung des Euro ist die Rechtfertigung vieler dieser Monopole jedoch weggefallen. Fusionen und Akquisitionen von Dienstleistungsanbietern (Börsen, Zentralverwahrer und Zahlungssysteme) werden deshalb in den nächsten Jahren das Bild prägen. Neben dem Euro wird auch die Betriebsaufnahme der CLS-Bank die globalen Zahlungsströme drastisch verändern. Insbesondere Zahlungssysteme, die bis anhin auf die Abwicklung von Devisengeschäften spezialisiert waren, werden einen Grossteil ihres Geschäftsvolumens verlieren. Aufgrund von Skalenerträgen wird der Wettbewerbsdruck weiter zunehmen. Eine Konsolidierung wird sich auch deshalb ergeben, weil die Endbenutzer Druck auf die Dienstleistungsanbieter ausüben werden, um Transaktionskosten und Gebühren zu sparen. Aus der Sicht der Notenbanken darf dieser Kostendruck jedoch nicht dazu führen, dass die Sicherheit der Systeme abnimmt.

Zweitens ist abzusehen, dass der grenzüberschreitende Zahlungsverkehr weiter wachsen wird. Damit steigt das Bedürfnis nach neuen, effizienten und sicheren Lösungen. Durch technologische Fortschritte werden die heute noch hohen Kosten für grenzüberschreitende Transaktionen sinken und neue Systemlösungen möglich sein. Echtzeit-Prozesse werden zu immer tieferen Kosten angeboten werden können, und der immer kostengünstigere Fernzugang zu den Systemen (*remote access*) wird den Banken eine globale Marktpräsenz ermöglichen.

Im Zuge dieser Entwicklungen werden die Notenbanken als Aufsichtsbehörden über Zahlungs- und Abwicklungssysteme vor grosse Herausforderungen gestellt werden. Insbesondere wird die Notwendigkeit der internationalen Zusammenarbeit unter den Notenbanken stark zunehmen. Die Notenbanken werden gemeinsam neue Sicherheitsstandards entwickeln und in der Überwachung der grenzüberschreitenden Systeme zusammenarbeiten müssen. Auf beiden Gebieten hat sich in den letzten zehn Jahren die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich als geeignetes Forum etabliert.

Literaturverzeichnis

- Angelini, P. 1998. An Analysis of Competitive Externalities in Gross Settlement Systems. *Journal of Banking and Finance* 22: 1–18.
- Berger, A., D. Hancock und J. Marquardt. 1996. A Framework for Analyzing Efficiency, Risks, Costs, and Innovations in the Payment Systems. *Journal of Money, Credit, and Banking* 28: 696–732.
- Bank for International Settlement. 1990. Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the Central Banks of the Group of Ten Countries. Basel.
- Bank for International Settlement. 1992. Delivery Versus Payment in Securities Transactions. Basel.
- Bank for International Settlement. 1995. Cross-Border Securities Settlement. Basel.
- Bank for International Settlement. 1996. Settlement Risk in Foreign Exchange Transactions. Basel.
- Bank for International Settlement. 1997. Report on Real Time Gross Settlement Systems. Basel.
- Bank for International Settlement. 1998. Reducing Foreign Exchange Settlement Risk: A Progress Report. Basel.
- Coase, R.H. 1960. The Problem of Social Cost. *Journal of Law and Economics* 3: 1–44.
- Cottier, P. 1998. Le repo, un nouvel instrument de politique monétaire. *Banque National Suisse, Bulletin trimestriel* 16(3): 34–45.
- Group of Thirty. 1989. Clearance and Settlement in the World's Securities Markets. New York.
- Haeblerli, H. 1997. Lieferung gegen Zahlung in einem RTGS System – das Schweizer Modell. *Kreditwesen* 19: 936–939.
- Heller, D. 1998. Currency and Settlement Systems: The Swiss SWX-SECOM-SIC Link. In H. Geiger und K. Spremann (Hrsg.): *Banktopologie*, 103–110. Bern: Haupt.
- Huschke, H. 1998. Vom nationalen Zahlungsverkehr zum globalen Settlement. In H. Geiger und K. Spremann (Hrsg.), *Banktopologie*, 179–190. Bern: Haupt.
- Myers, S. 1984. The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance* 39(3): 575–592.
- Spindler, A.J. und B.J. Summers. 1994. The Central Bank and the Payment System. In B.J. Summers (Hrsg.): *The Payment System*, 164–177. Washington D.C.: International Monetary Fund.
- Vital, C. 1994. A Central Bank Appraisal of the Swiss Interbank Clearing System. *Payment Systems Worldwide* 5(1): 4–9.
- Vital, C. 1996. The Architecture of Real Time Gross Settlement Systems. In Hong Kong Monetary Authority (Hrsg.): *Global Payment Systems*, 23–32. Hongkong.
- Vital, C. 1998. Swiss Interbank Clearing (SIC): Erfahrungen und Einschätzungen. In H. Geiger und K. Spremann (Hrsg.): *Banktopologie*, 79–94. Bern: Haupt.

Erhöhung der Limite im Bundesbeschluss über die Mitwirkung der Schweiz an internationalen Währungsmassnahmen

Der Bundesbeschluss über die Mitwirkung der Schweiz an internationalen Währungsmassnahmen ermöglicht die schweizerische Teilnahme an internationalen Stützungsaktionen zur Verhinderung oder Behebung ernsthafter Störungen der internationalen Währungsbeziehungen. Die Kredite werden normalerweise von der Nationalbank finanziert. Der Bund garantiert der Nationalbank die Rückzahlung der Kredite einschliesslich der Zinsen. Bisher stand dafür ein Kreditplafond von 1 Mrd. Franken zu Verfügung. Ende 1998 hatte die Schweiz Garantie- und Kreditverpflichtungen von knapp 930 Millionen Franken ausstehend. Der Plafond war damit praktisch ausgeschöpft. Der Bundesrat beantragte deshalb dem Parlament, den seit 1984 unverändert belassenen Kreditplafond zu verdoppeln. Angesichts der seit Mitte der Achtzigerjahre stark gestiegenen globalen Kapital- und Güterströme, eines zunehmend globalisierten Finanzsystems und einer damit einhergehenden grösseren Krisenanfälligkeit erschien dem Bundesrat eine solche Erhöhung gerechtfertigt. Die Eidgenössischen Räte folgten dem bundesrätlichen Antrag und stimmten im Juni 1999 der Erhöhung der Limite von 1 auf 2 Mrd. Franken zu.

Herausgeber

Schweizerische Nationalbank
Bereich Volkswirtschaft
Börsenstrasse 15
Postfach
8022 Zürich

Gestaltung

Weiersmüller Bosshard Grüniger WBG, Zürich

Satz

typolitho ag, Zürich

Druck

Druck-Zentrum Tages-Anzeiger, Zürich

Copyright

Nachdruck unter Quellenangabe gestattet
Belegexemplare erwünscht

Abonnemente

Das Quartalsheft der Schweizerischen Nationalbank erscheint separat in deutscher (ISSN 1423-3789) und in französischer Sprache (ISSN 1423-3797). Es kann beim Zürichsee Zeitschriftenverlag, Postfach, Seestrasse 86, CH-8712 Stäfa, Telefon 01 928 56 16, Telefax 0848 80 55 20, abonniert werden.

Preis

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

Internet

<http://www.snb.ch>

