



Konjunkturtendenzen Frühjahr 2012

(Daten bis Mitte März 2012)

Seite

Übersicht	Die Konjunktur in der Schweiz kühlte sich bis Ende 2011 merklich ab, eine weitere Verschlechterung scheint jedoch unwahrscheinlich. Seit Anfang Jahr hat sich die Euro-Schuldenkrise leicht entspannt, und die Konjunkturumfragen in der Schweiz zeigen erste Stabilisierungstendenzen.	2
-----------	---	---

Weltwirtschaftliche und monetäre Rahmenbedingungen

Weltwirtschaft	Der Euroraum geriet in den letzten Quartalen an den Rand einer Rezession, dies bei grossen Unterschieden zwischen den einzelnen Ländern. Demgegenüber konnte die Konjunktur in den USA wieder festeren Tritt fassen, und die Schwellenländer scheinen - trotz unverkennbarer Abkühlung - relativ robust.	3
Monetäres Umfeld	An den internationalen Finanzmärkten kam es in den letzten Monaten zumindest vorläufig zu einer Beruhigung, auch wenn die Schuldenproblematik in Europa nach wie vor akut bleibt. Der Franken bewegte sich seit Anfang 2012 gegenüber dem Euro nahe an der Kursuntergrenze von 1,20 CHF/EUR.	8

Zur Lage der schweizerischen Wirtschaft

Bruttoinlandprodukt	Die Konjunktur kühlte sich bis Ende 2011 weiter ab. Das reale BIP stieg im 4. Quartal um 0,1% (Vorquartalsvergleich). Immerhin blieb das BIP-Wachstum damit im Unterschied zu vielen EU-Ländern noch knapp im positiven Bereich.	13
Produktion	Insbesondere der die Dienstleistungsbranchen Kreditgewerbe, Versicherungen, Immobilien, Informatik umfassende Sektor trug im 4. Quartal positiv zum Wachstum bei, wogegen die Wertschöpfung in der Industrie zurückging.	14
Verwendung	Positive Wachstumsimpulse gingen im 4. Quartal von den Bruttoanlageinvestitionen, vom privaten Konsum und von der Handelsbilanz mit Waren aus.	15
Arbeitsmarkt	Am Arbeitsmarkt zeigen sich seit vergangenem Herbst erste Anzeichen für eine negative konjunkturbedingte Wende, wobei die Arbeitslosigkeit bislang nur geringfügig zugenommen hat (Anstieg der saisonbereinigten Arbeitslosenquote von 3,0 auf 3,1% Ende Februar 2012).	24
Preise	Seit Herbst 2011 verharrt die Teuerung in der Schweiz im negativen Bereich. Im Januar und Februar 2012 betrug die Konsumteuerung tiefe -0,8% bzw. -0,9% gegenüber dem Vorjahresmonat.	27

Konjunkturprognose

Rahmenbedingungen	Die internationalen Konjunkturperspektiven haben sich in den letzten Monaten leicht aufgehellt, nicht zuletzt wegen der Beruhigungstendenzen an den Finanzmärkten. Die notwendige Rückführung der hohen (staatlichen und privaten) Verschuldung in vielen OECD-Ländern könnte die wirtschaftliche Wachstumsdynamik allerdings noch über Jahre hinweg bremsen.	28
Prognose Schweiz	Die Konjunkturdelle dürfte in den nächsten Monaten überwunden werden und das Wachstum im weiteren Jahresverlauf allmählich Fahrt aufnehmen. Die Expertengruppe des Bundes rechnet für 2012 mit einem verhaltenen BIP-Wachstum von 0,8%, das sich 2013 weiter festigen dürfte (+1,8%).	29
Risiken	Trotz gewisser Beruhigungstendenzen bleibt die Euro-Schuldenkrise weiterhin ein erheblicher Risikofaktor für die internationale Konjunktur und damit auch die Schweiz. Ein weiteres potenzielles Risiko besteht in einem starken Anstieg der Ölpreise wegen der angespannten politischen Situation im Nahen Osten.	30

Konjunkturtendenzen auf einer Seite

Weltkonjunktur

Die internationale Konjunktur präsentiert im Frühjahr 2012 ein gemischtes, insgesamt aber etwas freundlicheres Bild als noch vor einigen Monaten. Zwar befindet sich der Euroraum infolge der Belastungen durch die Schuldenkrise (u.a. forcierte finanzpolitische Sparprogramme in mehreren Ländern) erwartungsgemäss am Rand einer (leichten) Rezession, doch sind erste Lichtblicke auszumachen. Nicht zuletzt dank der ausgeweiteten Liquiditätsmassnahmen der EZB haben sich die krisenhaften Anspannungen an den Finanzmärkten seit Anfang 2012 zurückgebildet, was sich etwa in gesunkenen Risikoprämien für (Peripherie) Länder und Banken manifestierte. Die Aussichten auf eine allmähliche Konjunkturerholung haben sich damit verbessert.

Vergleichsweise besser läuft die Konjunktur in anderen Weltregionen. In den USA konnte sich die wirtschaftliche Erholung in den letzten Quartalen festigen und allmählich auch den bislang sehr schwachen Arbeitsmarkt erfassen. Wegen der Nachwehen der letzten Krise - darniederliegender Immobilienmarkt, hohe Arbeitslosigkeit und Verschuldung der privaten Haushalte - ist allerdings auch weiterhin nicht mit einem kräftigen Aufschwung der US-Wirtschaft zu rechnen. Die Schwellenländer verleihen - trotz unverkennbarer Abkühlung - der Weltwirtschaft nach wie vor positive Impulse.

Schweizer Wirtschaft

In der Schweiz kühlte sich die Konjunktur bis Ende 2011 merklich ab, was angesichts des schwierigen aussenwirtschaftlichen Umfelds (Frankenstärke und verhaltene EU-Konjunktur) keine Überraschung darstellt. Immerhin blieb das BIP-Wachstum auch im 4. Quartal im Unterschied zu vielen EU-Ländern noch knapp positiv (+0,1% zum Vorquartal). Seit Anfang 2012 zeigen sich darüber hinaus bei den Umfrageindikatoren erste Stabilisierungstendenzen; dies gilt sowohl für das Geschäftsklima bei den Unternehmen als auch für die Konsumentenstimmung. Dies deutet darauf hin, dass die konjunkturelle Talsohle erreicht ist.

Insgesamt sieht die Expertengruppe des Bundes die Einschätzung bestätigt, dass die Schweizer Wirtschaft eine deutliche Konjunkturdelle, jedoch keine Rezession, erleidet. Sofern die leichte Aufhellung des internationalen Umfelds - insbesondere die Beruhigung der Euro-Schuldenkrise - weiter anhält, dürfte auch das Wachstum der Schweizer Wirtschaft im weiteren Jahresverlauf allmählich wieder Fahrt aufnehmen.

Für das Gesamtjahr 2012 prognostiziert die Expertengruppe neu ein BIP-Wachstum von 0,8% (bisher 0,5%). Die im Vergleich zur Dezemberprognose leicht günstigere Einschätzung ist massgeblich darauf zurückzuführen, dass die Konjunkturschwäche im Winter etwas weniger ausgeprägt als befürchtet war. Für das Jahr 2013 rechnet die Expertengruppe mit einer Fortsetzung der Konjunkturerholung in der Schweiz und einem BIP-Wachstum von 1,8% (bisher 1,9%). Einer stärkeren Wachstumsdynamik dürfte die nur langsam vorankommende globale Erholung entgegenstehen, weil dadurch die schweizerischen Exportpotenziale begrenzt werden.

Bei der Arbeitslosigkeit könnte eine positive Trendwende allerdings noch bis ins nächste Jahr hinein auf sich warten lassen. Erfahrungsgemäss reagiert der Arbeitsmarkt erst mit einer gewissen Verzögerung auf die allgemeine Konjunkturerholung. Im Jahresdurchschnitt werden Arbeitslosenquoten von 3,4% für 2012 sowie 3,7% für 2013 prognostiziert.

Risiken

Trotz gewisser Beruhigungstendenzen bleibt die Euro-Schuldenkrise weiterhin ein erheblicher Risikofaktor für die internationale Konjunktur und damit auch die Schweiz. Ein weiteres potenzielles Risiko besteht in einem starken Anstieg der Ölpreise wegen der angespannten politischen Situation im Nahen Osten.

Andererseits konnte sich die Schweizer Wirtschaft in den vergangenen Jahren unter vielfach ungünstigen weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen (globale Finanzkrise, Euro-Schuldenkrise und Frankenstärke) über Erwarten gut behaupten. Diese relative Robustheit könnte auf strukturelle Stärken hinweisen (z.B. erhöhte Krisenresistenz der Exportwirtschaft dank günstiger Diversifizierung nach Branchen und Absatzmärkten, sowie positive Effekte der Zuwanderung auf die Binnennachfrage), die sich auch in den kommenden Jahren positiv auf die gesamtwirtschaftliche Wachstumsdynamik auswirken könnten.

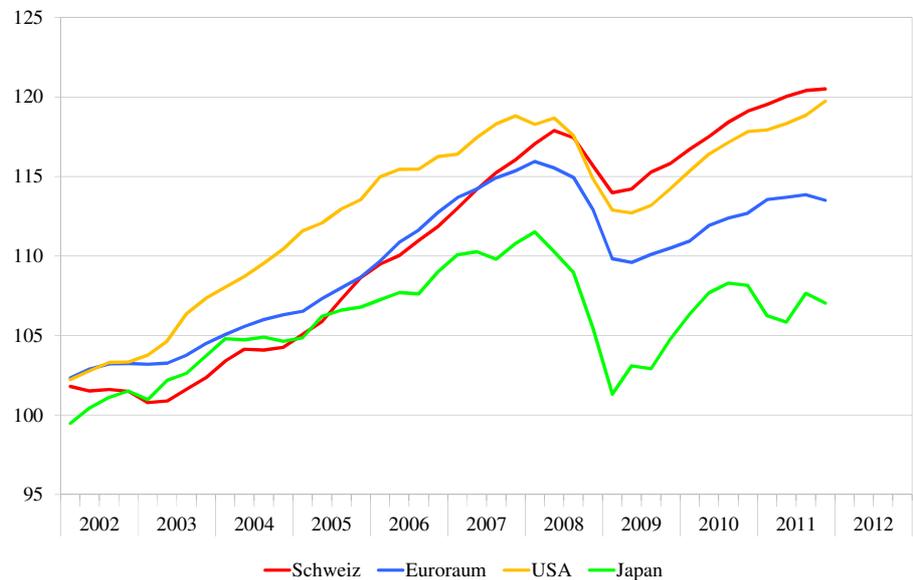
Weltwirtschaftliche und monetäre Rahmenbedingungen

Weltwirtschaft Gemischtes Bild

Die internationale Konjunktur präsentiert im Frühjahr 2012 ein gemischtes, insgesamt aber etwas freundlicheres Bild als noch vor einigen Monaten. Insbesondere der Euroraum geriet in den vergangenen Quartalen im Zuge der Verunsicherung um die Schuldenkrise in den wirtschaftlichen Abwärtssog und an den Rand einer Rezession; dies bei deutlichen Divergenzen zwischen relativ robusten Kernländern (namentlich Deutschland) und kriselnden Peripherieländern. Immerhin zeigen sich seit Anfang 2012 erste Lichtblicke in Form einer gestoppten Talfahrt bei den Konjunkturumfragen sowie einer leichten Entspannung an den Finanzmärkten. In den USA konnte sich die schleppende wirtschaftliche Erholung in den letzten Quartalen festigen und allmählich auch den Arbeitsmarkt erfassen. Demgegenüber erlitt in Japan der Aufholprozess nach der Erdbeben- und Atomkatastrophe vom März 2011 im Schlussquartal 2011 einen unerwarteten, jedoch wohl nur temporären Rückschlag. Die Schwellenländer scheinen - trotz unverkennbarer Abkühlung - relativ robust.

Abbildung 1: Bruttoinlandprodukt

Index, real, 2000 = 100, saisonbereinigte Werte



Quellen: SECO, Eurostat, BEA, Cabinet Office

Euroraum: BIP-Rückgang im 4. Quartal 2011

Im Euroraum hat die Wirtschaftsleistung im 4. Quartal 2011 im Vergleich zum Vorquartal um 0,3% abgenommen. Dies bedeutet das erste negative Quartal seit dem 2. Quartal 2009. Für das Gesamtjahr 2011 verzeichnete der Euroraum, dank der besseren vorangegangenen Quartale, gleichwohl ein positives BIP-Wachstum von 1,5%. Der Konjunkturrückgang im Schlussquartal war allgemein erwartet worden, weil in der zweiten Jahreshälfte 2011 die Verschärfung der Schuldenkrise immer stärker auf die realwirtschaftlichen Indikatoren durchschlug. Neben dem gesunkenen Vertrauen von Unternehmen und Konsumenten wird die Inlandnachfrage vielfach durch restriktive fiskalpolitische Maßnahmen gedämpft. In den vergangenen Monaten wurden in einer zunehmenden Zahl von Ländern Maßnahmen ergriffen, um das Defizit im Staatshaushalt zu reduzieren und so weiteren Vertrauensverlusten an den Finanzmärkten entgegenzuwirken.

Grosse Divergenzen nach Ländern

Betrachtet man die einzelnen Mitgliedsländer, zeigt sich ein uneinheitliches Bild. Neben den stark von der Krise betroffenen kleineren Peripherieländern wie Griechenland und Portugal sind auch für Italien deutlich rezessive Tendenzen auszumachen. Nachdem sich die italienische Wirtschaft schon nur sehr schwach vom Einbruch 2008/09 erholen konnte, schrumpft sie seit dem 3. Quartal 2011 wieder und dies deutlich (4. Quartal -0,7% gegenüber dem Vorquartal). Demgegenüber erweist sich vor allem die deutsche Wirtschaft als relativ robust, auch wenn das 4. Quartal ebenfalls negativ ausfiel (-0,2%). Im Gegensatz zu anderen Ländern markiert dies aber wohl nur eine kurze Delle, nachdem die vorangegangenen Quartale überaus stark

... auch am Arbeitsmarkt

Erste Besserungstendenzen
seit Anfang 2012

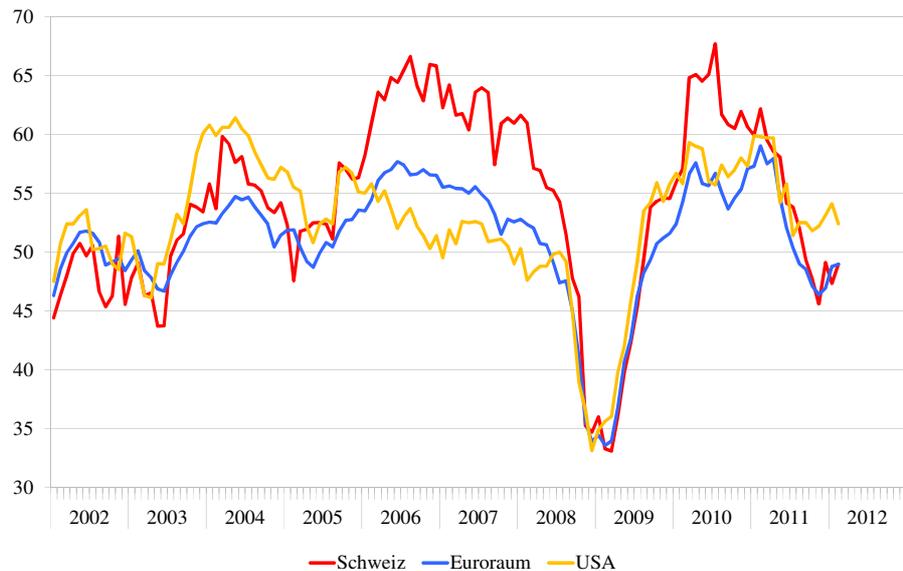
waren. Die Konjunkturumfragen für Deutschland liegen auch keineswegs im Rezessionsbereich und zeigen seit einigen Monaten bereits wieder leicht nach oben.

Die Konjunkturabschwächung hat in den letzten Monaten im Euroraum bereits deutliche Spuren auf dem Arbeitsmarkt hinterlassen. So stieg die Arbeitslosenquote des gesamten Währungsraums seit Mitte 2011 von 10% auf 10,7% im Januar 2012 (Abbildung 3). Die Länderdivergenzen sind auch hier beträchtlich. Während in einzelnen Ländern, wie Deutschland und Österreich, lediglich der Rückgang der Arbeitslosigkeit zuletzt auf tiefem Niveau etwas ins Stocken geriet, ist am anderen Ende des Spektrums in Spanien die Arbeitslosigkeit in den letzten Jahren – hauptsächlich infolge der zusammengebrochenen Bauwirtschaft - regelrecht explodiert; mit 23,3% im Januar 2012 hat sich dort die Arbeitslosenquote innert vier Jahren annähernd verdreifacht.

Insgesamt bewegt sich der Euroraum derzeit erwartungsgemäss am Rande einer leichten Rezession. Ein nochmaliger BIP-Rückgang im ersten Quartal 2012 würde gemäss einer gängigen technischen Definition einer Rezession entsprechen (zwei aufeinanderfolgende negative Quartale). Wichtiger als eine solche eher technische Betrachtung ist jedoch, ob es in näherer Zukunft zu einer positiven Konjunkturwende im Euroraum kommen wird. Diesbezüglich sind seit Anfang 2012 erste Lichtblicke auszumachen. Die Anspannungen an den Finanzmärkten haben sich, nicht zuletzt dank der ausgeweiteten Liquiditätsmassnahmen der EZB, zurückgebildet, was sich in gesunkenen Risikoprämien für (Peripherie)Länder und Banken manifestiert. Mit einer Stabilisierung im Bankensektor verringert sich die Gefahr für eine allgemeine Kreditverknappung. Ausserdem zeigen sich bei den Konjunkturumfragen vermehrt Stabilisierungstendenzen (Abbildung 2).

Abbildung 2: Einkaufsmanagerindizes für die Industrie

Saisonbereinigte Werte



Quelle: Credit Suisse, Markit, Institute for Supply Management

USA: Erholung macht Fortschritte

Entgegen dem schwächeren Konjunkturtrend in vielen Weltregionen (insbesondere in der EU, aber auch in vielen Schwellenländern) konnte sich die US-Wirtschaft in den letzten Quartalen wieder festigen. Nach einem schwachen ersten Halbjahr 2011 mit kurzzeitig aufkeimenden Rezessionsängsten hat sich das wirtschaftliche Wachstum in der Folge wieder beschleunigt. Im 4. Quartal 2011 stieg das reale BIP im Vergleich zum Vorquartal um 0,7% (bzw. annualisiert 2,8%). Dieses vergleichsweise hohe Wachstumstempo war allerdings teilweise durch stark positive, jedoch nur vorübergehende, Lagerimpulse bedingt und überzeichnet. Im Gesamtjahr 2011 legte das BIP wegen der schwächeren Vorquartale nur mässig um 1,7% zu, deutlich weniger als 2010 (+3%).

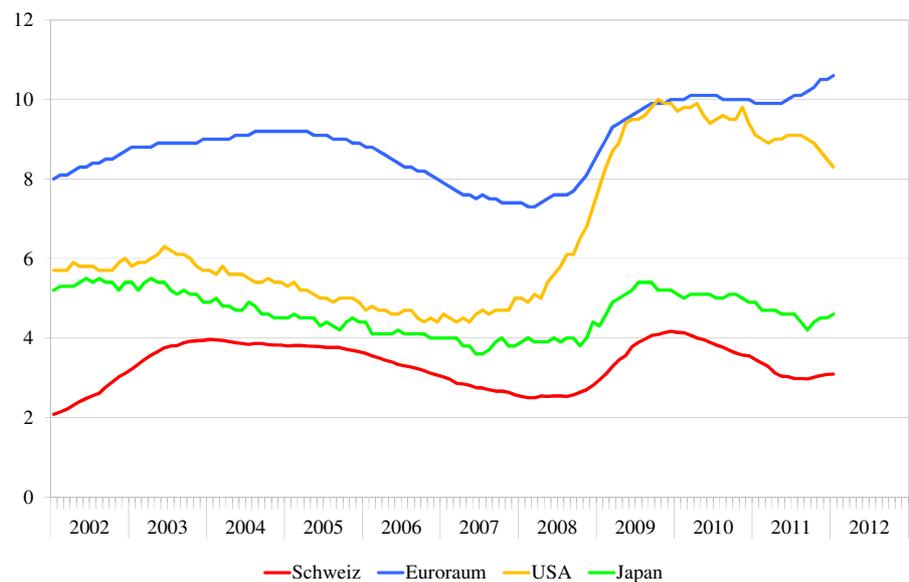
Angesichts der Nachwehen der letzten Krise – darniederliegender Immobilienmarkt, hohe Arbeitslosigkeit und Verschuldung der privaten Haushalte – ist es nicht überra-

schend, dass die Erholung zäh verläuft. Langsame Fortschritte sind aber immerhin festzustellen. So scheint etwa bei den Wohnbauinvestitionen mittlerweile eine Erholung in Gang gekommen zu sein, während die Ausrüstungsinvestitionen der Unternehmen schon seit längerem kräftig expandieren.

Darüber hinaus zeigen sich am düsteren Arbeitsmarkt seit einigen Monaten vermehrte Lichtblicke: die Beschäftigungszunahme hat sich beschleunigt, und die Arbeitslosenquote sank seit Sommer 2011 von 9 auf 8,3% im Februar 2012. Eine Besserung der Arbeitsmarktlage trägt zur Stützung des privaten Konsums bei. Dank der robusteren privaten Nachfrage konnte die US-Konjunktur im abgelaufenen auch das Auslaufen diverser Konjunkturprogramme und des damit verbundenen Rückgangs der Staatsausgaben relativ problemlos verkraften. Die jüngsten Konjunkturindikatoren anfangs 2012 zeigen mehrheitlich leicht positive Tendenz und deuten auf eine Fortsetzung der Konjunkturerholung hin, auch wenn das Wachstumstempo gemessen an historischen Aufschwungsphasen weiterhin mässig bleiben dürfte.

Abbildung 3: Arbeitslosigkeit

Arbeitslosenquoten in %, saisonbereinigte Werte



Quellen: SECO, Eurostat, MIC, USBLS

Japan: Unerwartete Schrumpfung im 4. Quartal

Aus Japan kamen enttäuschende Zahlen für das 4. Quartal. Nachdem die Wirtschaft im 3. Quartal im Zuge der Wiederaufbaueffekte nach der Erdbebenkatastrophe von März 2011 ein starkes Wachstum verzeichnet hatte, geriet der Aufholprozess im 4. Quartal unerwartet bereits wieder ins Stocken. Das reale BIP sank im Vorquartalsvergleich um 0,2%. Dabei dürfte allerdings ein Sonderfaktor eine Rolle gespielt haben: Durch die Überschwemmungen in Thailand im Oktober wurden wichtige Lieferketten unterbrochen und dadurch die Produktion beeinträchtigt. Abgesehen von diesem wohl nur temporären Effekt leiden die Exporte unter der schwächeren Konjunktur wichtiger Abnehmerländer sowie dem starken Yen. Die Inlandnachfrage konnte dies nicht kompensieren. Insgesamt ist die japanische Wirtschaft im Jahr 2011 um 0,7% geschrumpft. Allgemein wird für die kommenden Quartale aber wieder mit positiven Wachstumsraten gerechnet, nicht zuletzt wegen des noch grossen Nachholbedarfs nach der letztjährigen Tsunami-Katastrophe.

Schwellenländer: Bremsen-
effekte aus den Industrielän-
dern spürbar, aber Abküh-
lung hält sich in Grenzen

Die robuste Wirtschaftsdynamik in vielen Schwellenländern war in den vergangenen Jahren eine wesentliche Stütze der Weltkonjunktur. Seit 2007 war diese Ländergruppe für nahezu drei Viertel des weltwirtschaftlichen Wachstums verantwortlich. Aber natürlich sind auch diese Länder nicht immun gegenüber den Schwächetendenzen in den Industrieländern. Bremsen-
effekte gehen insbesondere vom internationalen Handel wegen der Konjunkturflaute in diversen OECD-Ländern aus. Nachdem die Schwellenländer den Welthandelseinbruch von Ende 2008 wesentlich schneller als die Industrieländer wieder aufholen konnten, ist ihre Exportdynamik in den vergangenen Monaten zunehmend ins Stocken geraten. Als Folge davon hat die Konjunktur in nahezu allen Schwellenländern in den letzten Quartalen an Schwung verloren.

Allerdings sind die Schwächetendenzen mehrheitlich nicht sonderlich ausgeprägt. In China etwa setzte sich die moderate Wachstumsverlangsamung, die seit mehreren Quartalen festzustellen ist, auch im Schlussquartal 2011 fort (BIP-Wachstum +8,9% im Vorjahresvergleich). Für das Gesamtjahr 2011 resultierte ein Wirtschaftswachstum von 9,2%, nach 10,3% im Jahr 2010, was einer sanften wirtschaftlichen Landung entspricht. Der teilweise befürchtete Einbruch des überhitzten Immobilienmarktes ist bislang ausgeblieben und zeichnet sich vorerst auch nicht ab. Die konjunkturellen Frühindikatoren wie der Einkaufsmanagerindex oder der Frühindikator der OECD lassen für die kommenden Monate in China eine Fortsetzung der Wachstumsberuhigung erwarten. Ausgeprägter sind die konjunkturellen Schwächetendenzen in anderen BRIC-Ländern wie Brasilien und Indien. In Russland hingegen zeigen sich bereits wieder erste Signale eines anziehenden Wachstums.

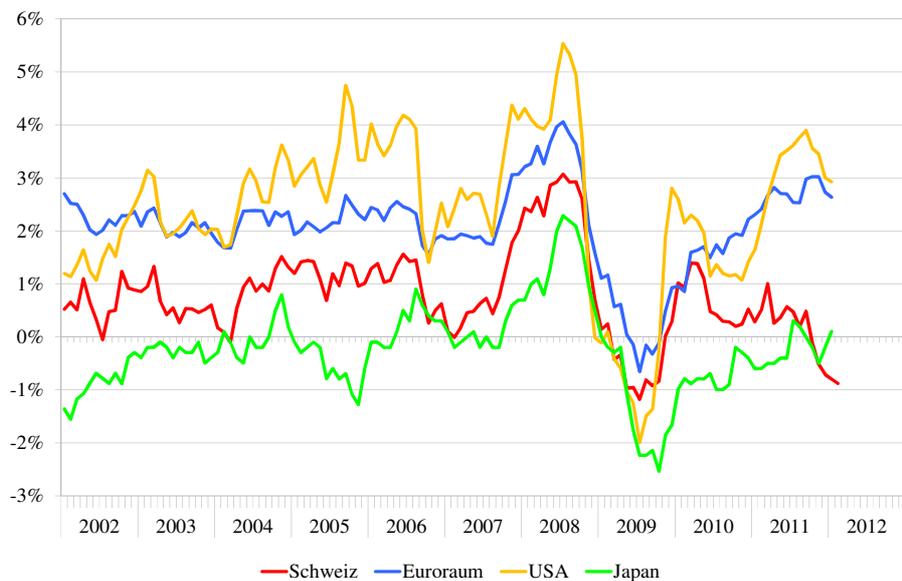
Alles in allem gehen die meisten Prognosen derzeit davon aus, dass die konjunkturelle Abkühlung in den Schwellenländern mehrheitlich in moderatem Rahmen bleiben und die wirtschaftliche Expansion im Jahresverlauf 2012 wieder Fahrt aufnehmen dürfte. Zudem besteht vielenorts im Notfall noch erheblicher konjunkturpolitischer Spielraum – im Gegensatz zum weitgehend ausgereizten Arsenal vieler Industrieländer. Wichtige Zentralbanken, etwa in Brasilien, haben denn auch bereits begonnen, die Geldpolitik zu lockern, und vereinzelt wurden erste Konjunkturprogramme aufgelegt.

Rückläufige Inflationssten-
denzen...

Nachdem sich die Inflationsentwicklung in vielen Ländern über weite Strecken des Jahres 2011 beschleunigt hatte, drehte die Tendenz in den letzten Monaten nach unten (Abbildung 4). In den USA fiel die Konsumteuerung im Januar 2012 mit 2,9% (Vorjahresrate) erstmals seit fast einem Jahr wieder unter die Marke von 3%; im September 2011 hatte sie noch 3,9% betragen. Im Euroraum sank die Inflationsrate im selben Zeitraum von 3,0 auf 2,7%. Damit liegt sie allerdings immer noch – wie beständig seit Ende 2010 – über der Inflationsobergrenze der EZB von 2%.

Abbildung 4: Inflationsentwicklung

Konsumteuerung, Veränderungsraten in % gegenüber dem Vorjahr



Quellen: BFS, Eurostat, EZB

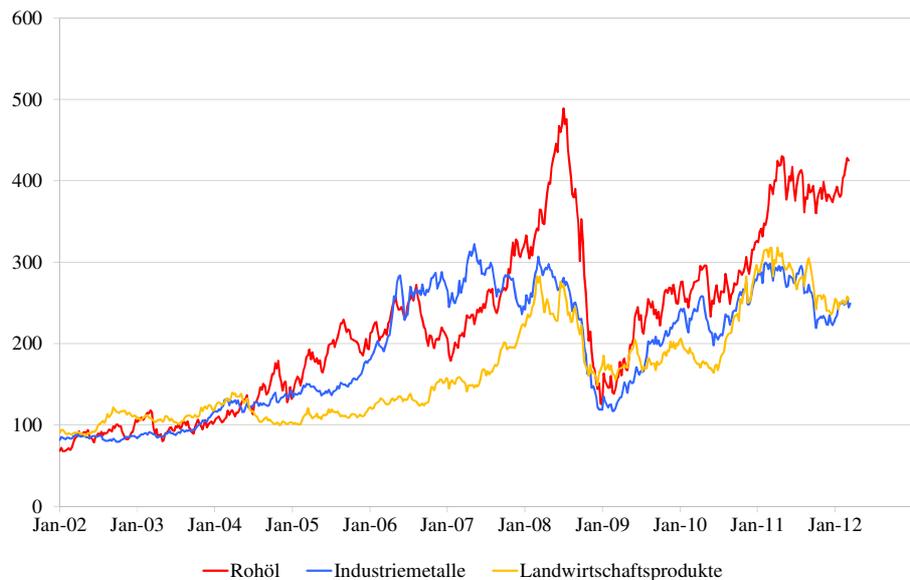
... durch erneut anziehende Ölpreise gefährdet

Massgeblich für den niedrigeren Inflationstrend der letzten Monate war, dass die teuerungstreibenden Impulse der bis Frühjahr 2011 kräftig gestiegenen Rohstoffpreise sukzessive nachliessen (Abbildung 5). Allerdings könnte dies von kurzer Dauer sein. Seit Anfang 2012 haben die Erdölpreise nämlich wieder stark angezogen; von 110 US-Dollar pro Fass Nordsee-Brent auf fast 130 US-Dollar Mitte März. Dieser jüngste Anstieg dürfte mit dem internationalen Konflikt um das iranische Atomprogramm in Zusammenhang stehen, welcher die Marktteilnehmer verunsichert. Eine nicht auszuschliessende militärische Eskalation könnte die Ölversorgung aus der Golf-Region beeinträchtigen. Vor einem Jahr hatten die politischen Revolutionen im arabischen Raum ebenfalls zu einer temporären Preishausse an den Erdölmärkten geführt, als die Ölpreise im Frühjahr 2011 binnen weniger Wochen um gut 20 US-Dollar gestiegen waren.

Falls die Ölpreise für längere Zeit hoch bleiben, würde dies dem weiteren Rückgang der Inflationsraten entgegenstehen. So könnte etwa die Teuerung im Euroraum auch 2012 noch über 2% bleiben, wie jüngst auch die EZB angedeutet hat. Gleichwohl erscheint die Inflationsgefahr wegen der verhaltenen Konjunktur begrenzt, weil diese den allgemeinen Preis- und Lohnauftrieb dämpfen dürfte. Solange dies der Fall ist, ist nicht davon auszugehen, dass das durch die sehr expansive Geldpolitik geschaffene Inflationspotenzial zum Ausbruch kommt. Eine ähnliche Einschätzung gilt auch für die USA trotz vergleichsweise besserer Konjunktur, bei allerdings noch weit von einem Normalzustand entfernten Arbeitsmarktlage.

Abbildung 5: Rohstoffpreisentwicklung

Preise (in US-Dollar) für verschiedene Kategorien, 2000 = 100



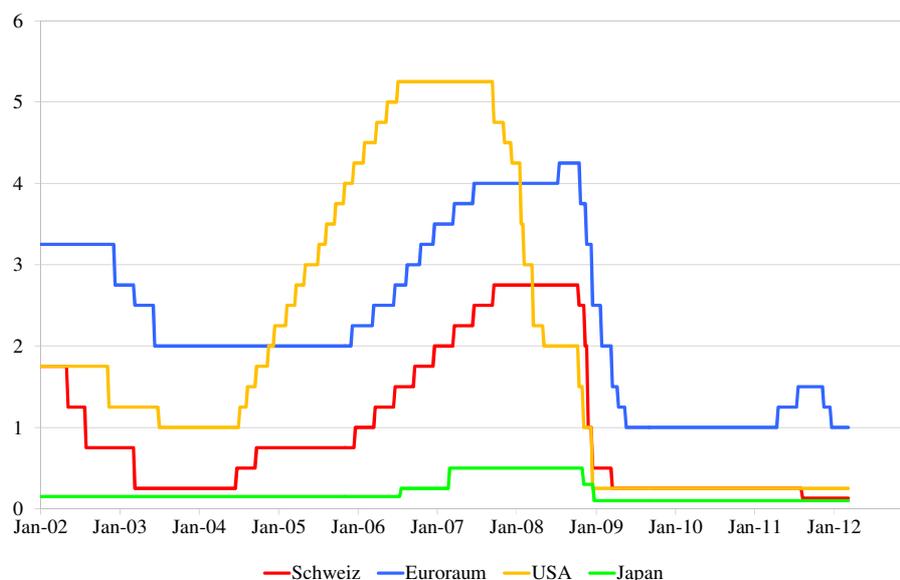
Quellen: U.K. Dep.of Energy, Standard and Poors

Monetäres Umfeld

An den internationalen Finanzmärkten kam es in den letzten Monaten zumindest vorläufig zu einer Beruhigung, auch wenn die Schuldenproblematik in Europa nach wie vor akut bleibt. Die seit Ende 2011 ausgeweiteten Liquiditätsmassnahmen der EZB haben dazu beigetragen, dass sich die Risikoaufschläge im Falle mehrerer europäischer Länder deutlich reduzierten und sich die Lage im Bankensektor entspannte. Die Aktienmärkte haben sich in der Folge auf breiter Front erholt. Der Franken bewegte sich gegenüber den meisten Währungen recht stabil, näherte sich aber in den ersten Monaten 2012 der offiziellen Kursuntergrenze von 1.20 CHF/EUR.

Abbildung 6: Geldpolitische Leitzinsen

in %, Wochenwerte



Quellen: SNB, EZB, Fed, BOJ

Unverändert tiefe Leitzinsen

Alle wichtigen Zentralbanken belassen ihre Leitzinsen nach wie vor auf ihrem historisch tiefen Niveau (Abbildung 6). Auch in der Schweiz blieb die Geldpolitik unverändert expansiv. Das Zielband der SNB für den Dreimonats-Libor liegt weiterhin bei 0%-0,25%.

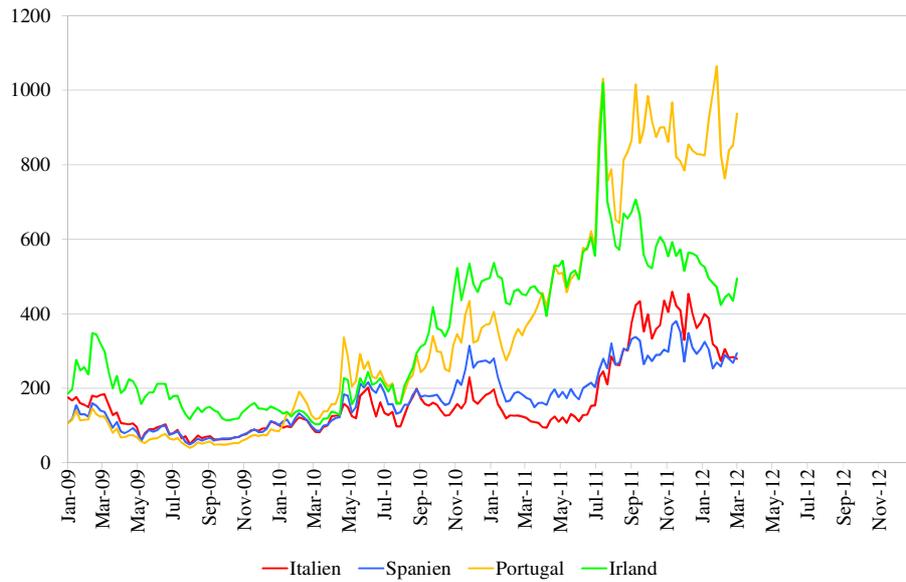
Die expansive Geldpolitik in Europa wird zudem durch weitere quantitative Lockerungsmassnahmen ergänzt. Im Dezember 2011 sowie Anfang März 2012 hat die EZB den europäischen Banken jeweils mehrere hundert Mrd. Euro an langfristiger Liquiditätshilfe zur Verfügung gestellt (Longer Term Refinancing Operation). Ziel dieser Operation ist es, dass keine weiteren Banken aufgrund von Liquiditätsproblemen in Schwierigkeiten geraten. In der zweiten Jahreshälfte 2011 war das Bankensystem im Euroraum aufgrund der Schuldenproblematik vieler europäischer Länder in Bedrängnis geraten. Zumindest vorläufig scheint die Aktion Wirkung zu zeigen. So sind die CDS-Preise (Kreditausfallversicherungen) auf Schuldverschreibungen europäischer Banken seit Ende 2011 deutlich gesunken. Den Banken dürfte es somit wieder etwas leichter fallen, sich am Markt zu refinanzieren.

Entspannung an den Kapitalmärkten

Die Problematik der Staatsverschuldung in Europa dürfte noch längere Zeit auf den Kapitalmärkten lasten. Immerhin kam es aber in den letzten Monaten zumindest vorläufig zu einer deutlichen Beruhigung der Lage. So sind die CDS-Preise für Staatsanleihen wie auch die Risikoaufschläge für Italien, Spanien und Irland deutlich gesunken (Abbildung 7). Ende Februar betrug die Verzinsung zehnjähriger Obligationen Italiens rund 5%. Einige Monate zuvor musste die italienische Regierung zeitweise über 7% bezahlen. In den Kernländern Deutschland, Frankreich, Österreich und Belgien kehrten die CDS-Preise ungefähr auf das Niveau von Anfang 2011 zurück, nachdem sie im Sommer/Herbst 2011 deutlich angestiegen sind. Auch in Osteuropa (Ungarn, Polen) entspannte sich die Situation leicht.

Abbildung 7: CDS-Preise Südeuropa und Irland

für zehnjährige Staatsanleihen, Basispunkte, Wochenwerte



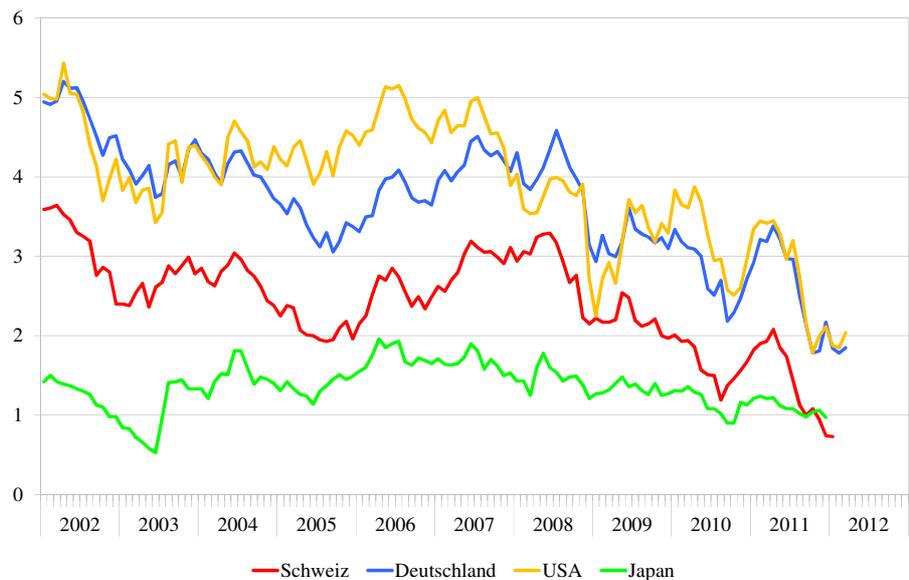
Quelle: Datastream

Tiefes Niveau der Langfristzinsen

Wie bereits erwähnt, sind die Langfristzinsen auf Staatsanleihen in mehreren europäischen Ländern während den letzten Monaten zurückgegangen. Im Falle der noch als sicher eingestuften Staatsschuldner wie beispielsweise Deutschland, Japan oder der USA verharren die Zinsen auf historisch tiefem Niveau (Abbildung 8). In der Schweiz gingen diese gar noch weiter zurück. Zehnjährige Eidgenossen werden seit einigen Monaten mit deutlich unter 1% verzinst. Im Falle kurzfristiger Papiere der Schweizer Regierung wurde gar seit Sommer 2011 fast durchgehend eine negative Rendite verzeichnet. Investoren sind also bereit, dem Schweizer Staat eine Prämie zu bezahlen, um in der Zuteilung der Schweizer Schuldverschreibungen berücksichtigt zu werden. Dies deutet auf eine noch immer hohe Risikoaversion der Investoren hin.

Abbildung 8: Renditen für langfristige Staatsanleihen (zehn Jahre)

Monatsmittelwerte



Quellen: SNB, ECB, Datastream, OECD

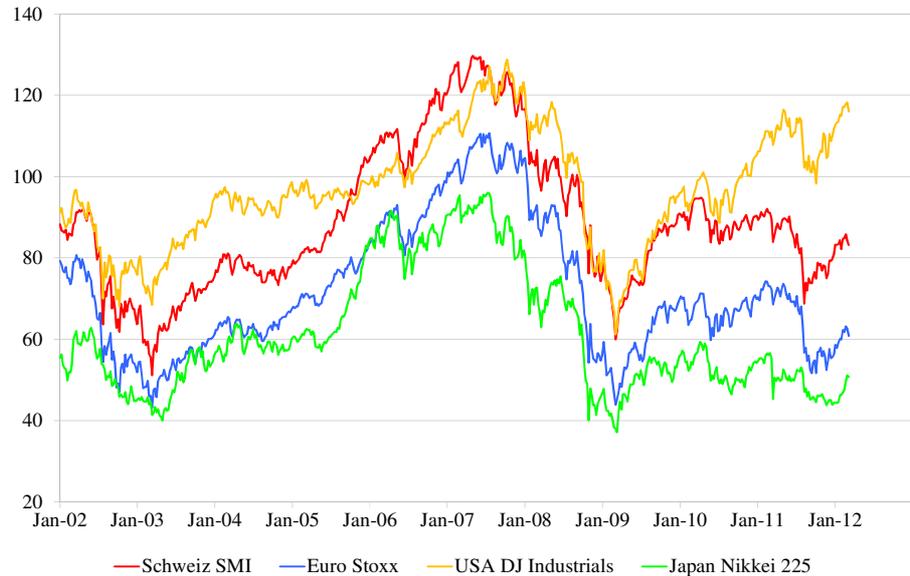
Aktienmärkte erholen sich

Die Beruhigung an den Finanzmärkten seit Ende 2011 spiegelt sich auch an den Aktienmärkten wider. Die Leitindizes der Schweiz, Europas, der USA und Japans erholen sich auf breiter Front und legten gegenüber den Tiefs im Herbst 2011 grös-

senordnungsmässig 10-20% zu (Abbildung 9). Insbesondere liegt die implizite Volatilität (Mass für die Schwankungen der Kurse, aus Derivatpreisen abgeleitet) wieder auf einem relativ tiefen Niveau (Abbildung 10). Die Volatilität kann als Indikator für das derzeitige Risiko an den Märkten interpretiert werden. Gemessen daran hat sich die Lage seit Herbst 2012 deutlich entschärft. Dies darf aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Schuldenkrise in Europa noch keineswegs ausgestanden ist. Auch aus konjunktureller Sicht kann noch keine Entwarnung gegeben werden.

Abbildung 9: Aktienmärkte

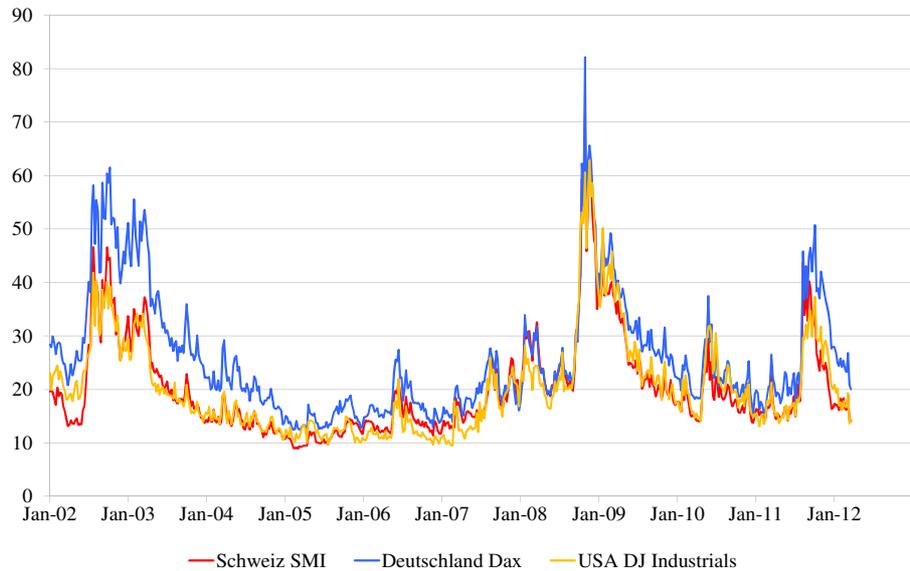
Wochenmittelwerte, Januar 2000=100



Quellen: SWX, STOXX, Dow Jones, Nikkei

Abbildung 10: Implizite Volatilität an den Aktienmärkten

Wochenwerte, berechnet aus Optionspreisen



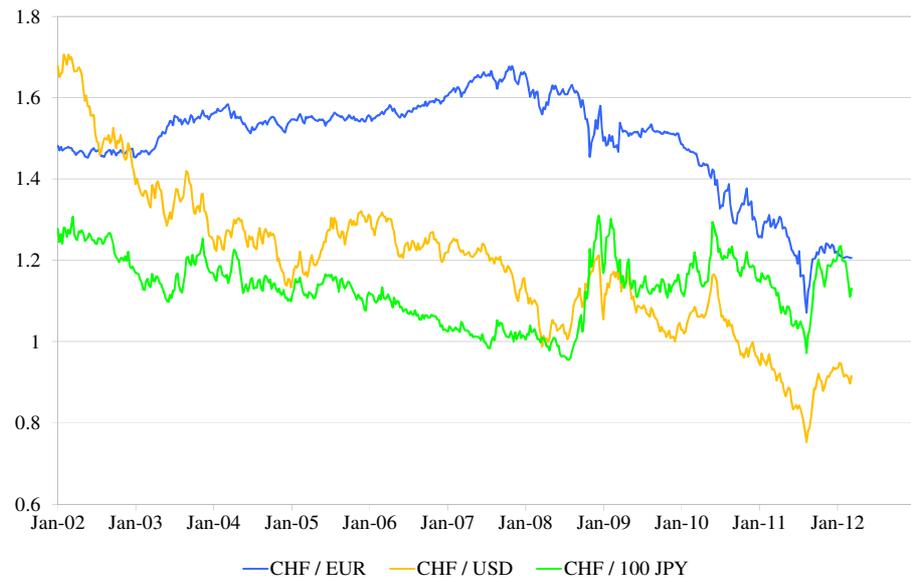
Quellen: Gottardo, VDAX, CBOE

Wechselkurse Franken stabil

Nach wie vor zeigt der Schweizer Franken seit der Intervention der SNB im September einen stabilen Verlauf gegenüber dem Euro. Allerdings hat sich der CHF/EUR-Kurs in den letzten Monaten der offiziellen Kursuntergrenze von 1.20 CHF/EUR angenähert, nachdem er sich im Herbst noch deutlich über dieser Marke bewegte. Gemäss den Zahlen der SNB-Bilanz sowie Meldungen in der Finanzpresse scheint es jedoch, dass die SNB die Untergrenze für den CHF/EUR-Kurs bislang problemlos, d.h. nur mit geringen Interventionen am Devisenmarkt, halten konnte. Auch gegenüber den anderen Währungen wie dem US-Dollar, dem japanischen Yen und dem britischen Pfund zeigt der Franken seit Anfang September eine relativ stabile Entwicklung. Die Kurse bewegen sich dabei auf bis zu 20% tieferem Niveau verglichen mit August, als der Franken rekordhohe Werte erklomm.

Abbildung 11: Nominaler Wechselkurs

Wochenmittelwerte



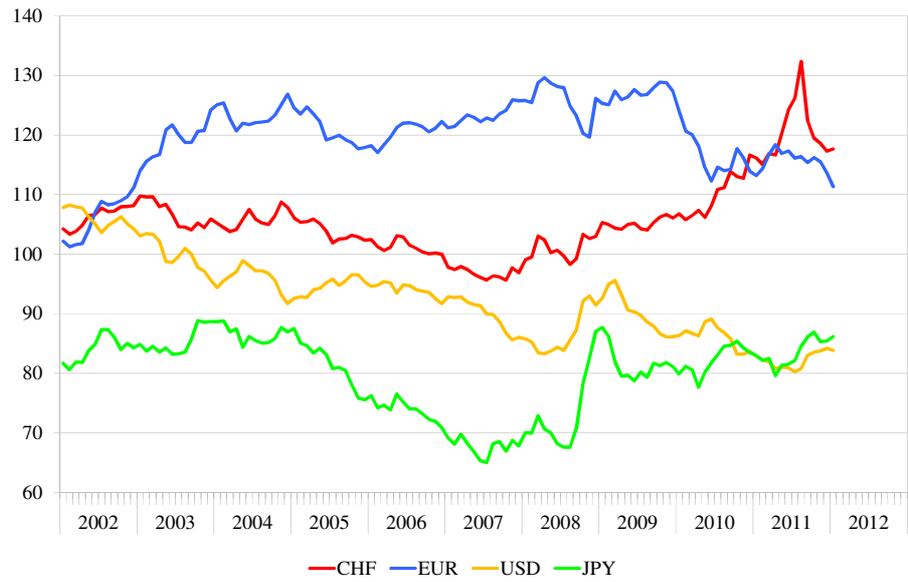
Quelle: SNB

Handelsgewichtete reale Wechselkurse

Der handelsgewichtete, reale Wechselkursindex des Frankens folgt kurzfristig relativ eng der nominellen Entwicklung. Dementsprechend liegt auch der reale Wechselkurs knapp 20% unter dem Spitzenwert vom August 2011, und damit ungefähr auf dem Niveau der ersten Jahreshälfte 2011 (Abbildung 12). Langfristig stellt dies jedoch immer noch ein sehr hohes Niveau und damit eine grosse Herausforderung für viele Unternehmen dar. Immerhin ist eine weitere reale Aufwertung dank der Wechselkursuntergrenze der SNB (und den Inflationsdifferenzen zum Ausland) in den nächsten Monaten nicht zu erwarten. Die handelsgewichteten, realen Kurse des US-Dollars und des japanischen Yens haben sich wenig verändert. Die jüngste, leichte reale Abwertung des Euros markiert jedoch immerhin den tiefsten Stand des realen Wechselkurses seit rund 10 Jahren.

Abbildung 12: Handelsgewichteter realer Wechselkurs

Monatsdurchschnittswerte (Jahresdurchschnitt 1999=100)



Quelle: OECD

Zur Lage der schweizerischen Wirtschaft

Bruttoinlandprodukt

Schwaches, aber positives Wachstum im 4. Quartal

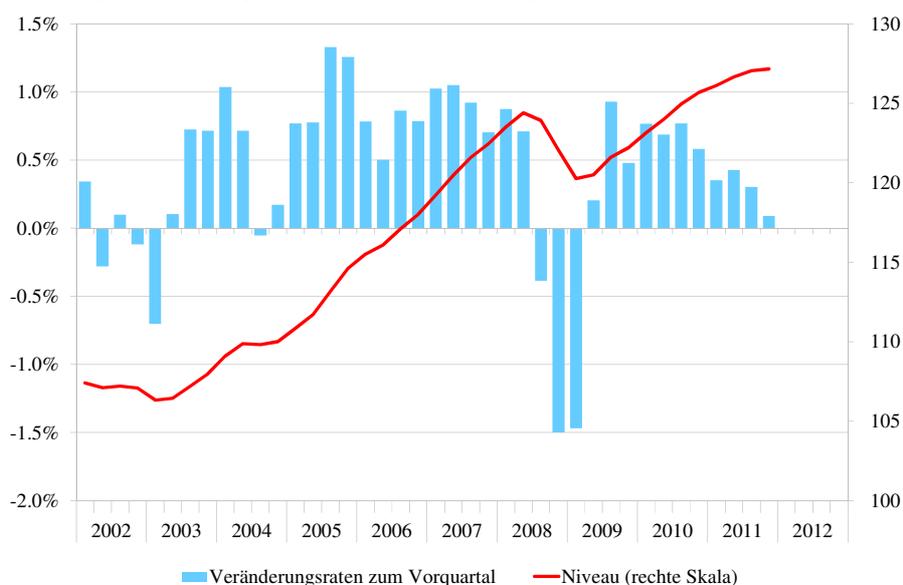
Gesamtjahr 2011: +1,9%

Das reale Bruttoinlandprodukt der Schweiz (BIP) hat im 4. Quartal 2011 gegenüber dem 3. Quartal um 0,1% zugenommen (Abbildung 13). Positive Wachstumsimpulse gingen von den Bruttoanlageinvestitionen, vom privaten Konsum und von der Handelsbilanz mit Waren aus. Produktionsseitig trug der die Dienstleistungsbranchen Kreditgewerbe, Versicherungen, Immobilien, Informatik sowie Forschung und Entwicklung umfassende Sektor positiv zum Wachstum bei, wogegen die Wertschöpfung in der Industrie zurückging. Verglichen mit dem 4. Quartal 2010 nahm das reale BIP um 1,3% zu.

Anhand der Ergebnisse der SECO-Quartalsschätzungen resultiert für den Jahresdurchschnitt 2011 eine erste vorläufige Wachstumsrate des Bruttoinlandprodukts von real 1,9%. Dabei haben sich im Jahresverlauf vor allem die Konsumausgaben der privaten Haushalte, der Aussenhandel mit Waren und die Bruttoanlageinvestitionen positiv auf die BIP-Entwicklung ausgewirkt. Negative Wachstumsimpulse gingen hingegen vom Dienstleistungshandel aus. Produktionsseitig sind mit Ausnahme der Landwirtschaft alle Hauptsektoren gewachsen, wobei sich innerhalb der Sektoren ein gemischtes Bild zeigte. Namentlich die Untersektoren Gastgewerbe und Kreditgewerbe haben sich im Jahresdurchschnitt 2011 gegenüber 2010 negativ entwickelt.

Abbildung 13: Schweiz, reales Bruttoinlandprodukt

Veränderungsraten zum Vorquartal und Niveau, saisonbereinigte Werte



Quelle: SECO

Relativ glimpflicher Abschwung

Robuste Inlandnachfrage – Exporte mit grosser Branchenheterogenität

Somit kühlte sich die Schweizer Konjunktur bis Ende 2011 weiter ab, was angesichts des schwierigen aussenwirtschaftlichen Umfelds (Frankenstärke und verhaltene EU-Konjunktur) keine Überraschung darstellt. Immerhin blieb das BIP-Wachstum auch im 4. Quartal im Unterschied zu vielen EU-Ländern noch knapp im positiven Bereich.

Dass sich die Schweizer Wirtschaft trotz unvermeidlicher Abkühlung nach wie vor relativ gut hält, ist zum einen auf die anhaltend solide Inlandnachfrage zurückzuführen. Vor allem die Bauinvestitionen expandieren, dank günstiger Rahmenbedingungen wie die tiefen Zinsen und die wachsende Bevölkerung, bereits seit geraumer Zeit lebhaft. Daneben gehen auch vom privaten Konsum positive Impulse aus. Zum andern verläuft die Abschwächung im Exportsektor weniger ausgeprägt als noch vor einigen Monaten befürchtet. Dabei spielt die Branchendiversifizierung eine wichtige Rolle. Während etwa der Tourismusbereich und Maschinen-, Elektronik- und Metallindustrie rückläufige Tendenz aufweisen, entwickeln sich andere Bereiche wie Uhren, Chemie/Pharma nach wie vor positiv. Ausserdem hat sich die Wechselkursproblematik für die Unternehmen infolge der SNB-Untergrenze zum Euro etwas entschärft, auch wenn der Franken im historischen Vergleich immer noch hoch bewertet ist.

Produktion
Rückläufige Industrie

Tabelle 1: Entwicklung des Bruttoinlandproduktes gemäss Produktionsansatz

Jahreswerte und saisonbereinigte Quartalswerte, zu Preisen des Vorjahres, verkettet

Jahres- und Quartalswerte (real) gemäss ESV095	Veränderung in % gegenüber der Vorperiode (Jahreswerte und saisonbereinigte Quartalswerte ¹)							
	2010 ²	2011 ²	3/2010	4/2010	1/2011	2/2011	3/2011	4/2011
A1 (Land- und Forstwirtschaft, Jagd, Fischerei, Fischzucht)	-1.7	-1.6	-0.6	-0.9	0.2	0.0	-0.3	-2.3
A2 (Bergbau; Industrie; Energie- und	6.3	2.5	1.7	1.3	-0.3	0.6	0.2	-0.2
A3 (Baugewerbe)	4.4	1.0	0.7	0.4	0.3	-0.5	0.1	0.1
A4 (Handel und Reparatur; Gastgewerbe; Verkehr und Nachrichtenübermittlung)	3.5	1.5	1.6	0.3	-0.6	1.0	0.2	-0.2
A5 (Kreditgewerbe; Versicherungen; Immobilien, Vermietung, Informatik, F&E)	0.2	2.7	-0.2	0.7	2.1	-0.4	0.5	0.7
A6 (öffentliche Verwaltung und Sozialversicherung; Unterrichtswesen; Gesundheits- und Sozialwesen; sonstige öffentliche und private Dienstleistungen; Vermietung (private Haushalte))	1.6	1.0	0.2	0.1	0.2	0.6	0.3	0.1
Gütersteuern	1.6	2.4	0.7	0.7	0.4	0.8	0.6	0.3
Gütersubventionen	-0.3	0.2	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
Bruttoinlandprodukt	2.7	1.9	0.8	0.6	0.4	0.4	0.3	0.1

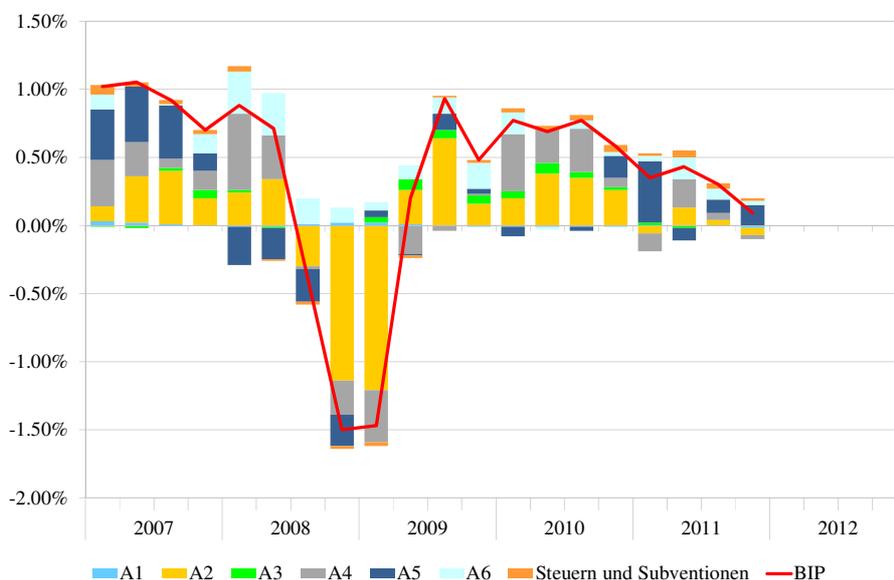
¹Saisonbereinigung gemäss <http://www.seco.admin.ch/themen/00374/00456/00458/index.html?lang=de>.

²Jahreswerte 2010 (BFS), 2011 (SECO).

Auf der Produktionsseite trug die Wertschöpfungsentwicklung im Bereich Kreditgewerbe, Versicherungen, Immobilien, Vermietung, Informatik und Forschung und Entwicklung positiv zum Wachstum bei (+0,7%) (Tabelle 1). Ebenfalls gewachsen ist die Wertschöpfung im öffentlichen Sektor (+0,1%) und im Baugewerbe (+0,1%). Rückläufig war die Wertschöpfung im von der Industrie dominierten Sektor (-0,2%), im Bereich Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtendienste (-0,2%) sowie in der Landwirtschaft (-2,3%). Abbildung 14 zeigt die Anteile, welche die produktionsseitigen Komponenten zur Veränderungsrate des Bruttoinlandproduktes beitrugen.

Abbildung 14: Komponenten der A6-Struktur¹

Anteile am BIP-Wachstum und Vorquartalsveränderungsraten



Quelle: SECO

¹ A1: Land- und Forstwirtschaft, Jagd, Fischerei, Fischzucht; A2: Bergbau; Industrie; Energie- und Wasserversorgung; A3: Baugewerbe; A4: Handel und Reparatur; Gastgewerbe; Verkehr und Nachrichtenübermittlung, A5: Kreditgewerbe; Versicherungen; Immobilien, Unternehmensdienstleistungen, Vermietung, Informatik, F&E; A6: öffentliche Verwaltung und Sozialversicherung; Unterrichtswesen; Gesundheits- und Sozialwesen; sonstige öffentliche und private Dienstleistungen; Vermietung (private Haushalte).

Verwendung

Tabelle 2: Entwicklung des Bruttoinlandproduktes gemäss Verwendungsansatz

Jahreswerte und saisonbereinigte Quartalswerte, zu Preisen des Vorjahres, verkettet

Jahres- und Quartalswerte (real) gemäss ESVG95	Veränderung in % gegenüber der Vorperiode (Jahreswerte und saisonbereinigte Quartalswerte ¹)							
	2010 ⁵	2011 ⁵	3/2010	4/2010	1/2011	2/2011	3/2011	4/2011
Konsumausgaben	1.6	1.1	0.6	0.4	0.0	0.4	0.2	0.3
Private Haushalte und POoE ²	1.7	1.0	0.6	0.4	0.1	0.1	0.2	0.4
Staat	0.8	1.7	0.5	0.3	-0.1	1.6	0.5	0.0
Bruttoanlageinvestitionen	7.5	3.9	2.0	2.3	1.8	-2.0	-0.5	2.5
Ausrüstungen	10.9	5.1	2.9	3.9	1.2	-1.1	-1.3	2.9
Bau	3.5	2.5	1.0	0.2	2.6	-3.1	0.5	1.9
Inländische Endnachfrage³	2.9	1.7	0.9	0.8	0.5	-0.2	0.1	0.8
Inlandnachfrage	1.5	0.9	1.6	-1.2	0.6	0.0	1.3	-1.5
Exporte	8.4	3.4	0.3	2.1	1.3	0.1	-1.3	1.2
Warenexporte	9.7	5.6	0.8	1.7	2.0	1.5	-0.2	1.9
Warenexporte ohne Wertsachen ⁴	9.4	6.2	2.1	1.5	1.8	1.4	-0.4	2.8
Dienstleistungsexporte	5.4	-1.5	-0.8	3.0	-0.3	-3.1	-3.8	-0.7
Gesamtnachfrage	4.0	1.9	1.1	0.1	0.8	0.0	0.3	-0.5
Importe	7.3	1.9	1.9	-1.1	2.0	-0.9	0.4	-1.9
Warenimporte	9.8	1.7	2.0	-0.9	1.7	-1.0	0.4	-2.4
Warenimporte ohne Wertsachen ⁴	10.8	2.3	1.0	0.4	0.8	-1.1	0.7	-0.4
Dienstleistungsimporte	-1.9	3.0	1.5	-1.9	2.9	-0.5	0.3	0.2
Bruttoinlandprodukt	2.7	1.9	0.8	0.6	0.4	0.4	0.3	0.1

¹Saisonbereinigung gemäss <http://www.seco.admin.ch/themen/00374/00456/00458/index.html?lang=de>.

²Der Konsum der privaten Haushalte wird gemäss Inländerkonzept ausgewiesen. Ebenfalls enthalten ist der Endverbrauch der privaten Organisationen ohne Erwerbscharakter (POoE).

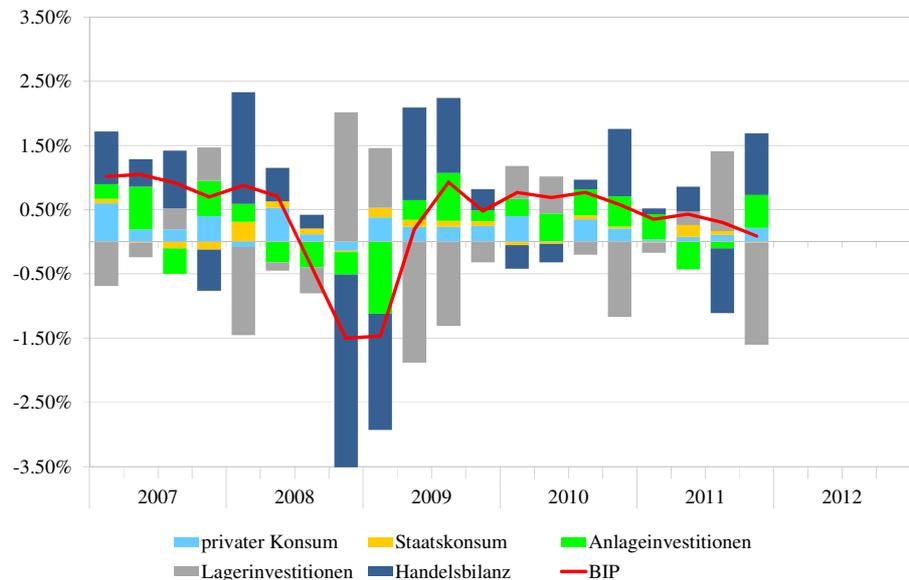
³Die inländische Endnachfrage enthält keine Vorratsveränderungen.

⁴Wertsachen = Aussenhandel mit Edelmetallen, Edel- und Schmucksteinen sowie Kunstgegenständen und Antiquitäten.

⁵Jahreswerte 2010 (BFS), 2010 (SECO)

Abbildung 15: Verwendungskomponenten

Anteile am BIP-Wachstum und Vorquartalsveränderungsraten



Quelle: SECO

Investitionen, Konsum und Warenhandel als Wachstumstreiber

Auf der Verwendungsseite haben die Bruttoanlageinvestitionen, der privaten Konsum und die Handelsbilanz mit Waren positive Wachstumsimpulse geliefert (Tabelle 2). Der private Konsum hat im 4. Quartal gegenüber dem Vorquartal saisonbereinigt um 0,4% zugenommen. Die Bruttoanlageinvestitionen sind gegenüber dem Vorquartal um 2,5% angestiegen. Die Warenexporte (ohne Edelmetalle, Edel- und Schmucksteine sowie Kunstgegenstände und Antiquitäten) sind um 2,8% gestiegen. Abbildung 15

Leichte Erholung des privaten Konsums

zeigt die Anteile, welche die verwendungsseitigen Komponenten zur Veränderungsrate des Bruttoinlandprodukts beitragen.

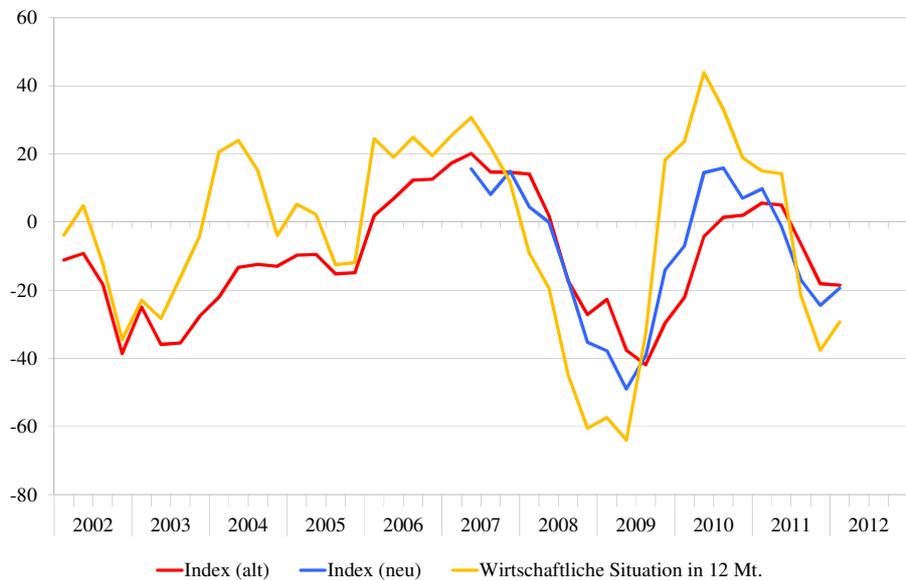
Nach drei schwachen Quartalen hat sich der Konsum der privaten Haushalte im 4. Quartal leicht erholt. Preis- und saisonbereinigt betrug das Wachstum gegenüber dem Vorquartal 0,4%, im Vorjahresvergleich betrug die Zunahme 1,0%. Zum Wachstum beigetragen haben fast alle Bereiche des privaten Konsums. Bemerkenswert ist die Erholung bei denjenigen Bereichen, die stark von den Detailhandelsumsätzen getrieben sind (Nahrung, Kleidung). Deutliche Wachstumsimpulse kamen auch von den traditionell konjunkturresistenten Bereichen Wohnen und Gesundheit.

Schwaches Jahresergebnis 2011

Das Jahreswachstum des privaten Konsums war mit 1,0% das schwächste seit 2003. Das Ergebnis steht in gewisser Weise im Widerspruch zu einer Reihe von zunächst positiven Indikatoren: Die Reallöhne entwickelten sich 2011 deutlich positiv, getrieben durch eine solide Nominallohnentwicklung und stagnierende Konsumentenpreise. Die Einwanderung verharrte auf hohem Niveau, und die Arbeitslosigkeit bildete sich zurück. Entgegengesetzte Signale gingen hingegen von der Konsumentenstimmung aus: Diese verdunkelte sich im Laufe des Jahres drastisch, wie die vierteljährliche Umfrage des SECO zeigt (Abbildung 16).

Abbildung 16: Konsumentenstimmung

Index der Konsumentenstimmung (SECO)



Quelle: SECO

Detailhandelsumsätze durch Einkaufstourismus geschwächt

Einen wesentlichen Beitrag zur Konsumschwäche haben die Detailhandelsumsätze geliefert. Diese haben sich vor allem in der ersten Hälfte 2011 sehr schwach entwickelt, was unter anderem auf die starke Zunahme des Einkaufstourismus zurückzuführen sein dürfte. In der Theorie zählen grenzüberschreitende Einkäufe genauso zum privaten Konsum wie die Einkäufe im Inland. In der Praxis stützt sich die kurzfristige Messung der Segmente Nahrung und Kleidung hingegen hauptsächlich auf Detailhandelsumsätze. So ist es durchaus möglich, dass die tatsächliche Konsumententwicklung die gemessene im Jahr 2011 übertroffen hat. Eine ungenaue Messung der grenzüberschreitenden Einkäufen verzerrt zwar das Konsumbild, hat auf die Messung des Bruttoinlandprodukts hingegen keinen Einfluss, weil sowohl Importe als auch der private Konsum im gleichen Mass vom Messfehler betroffen sind.

Aussichten

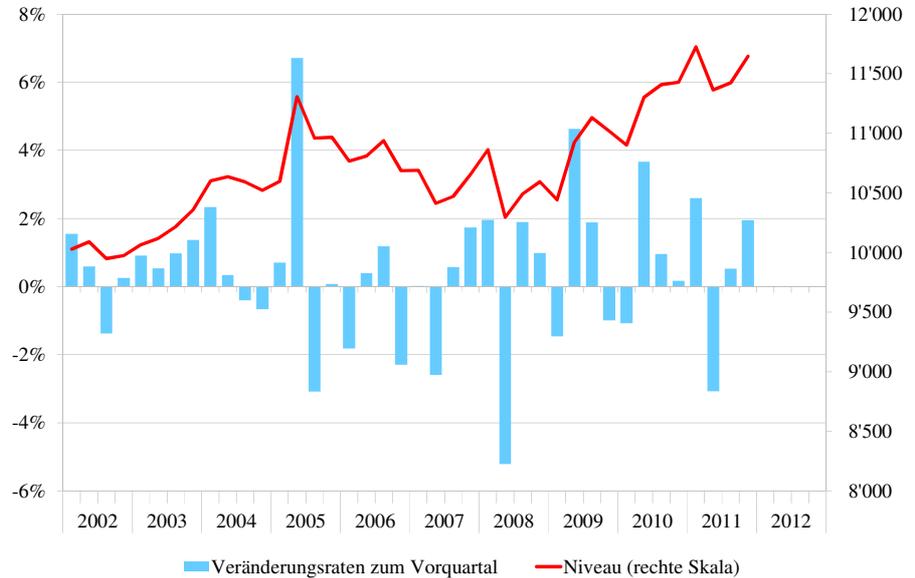
Während grenzüberschreitende Einkäufe auch weiterhin eine wichtige Rolle spielen, ist ihr Wachstumspotential (und damit ihre konsumschwächende Wirkung) weitgehend ausgeschöpft. Für das Jahr 2012 ist eine stärkere Entwicklung des Konsums daher wahrscheinlich. Starke Reallöhne, anhaltende Einwanderung und eine in der jüngsten Umfrage gedrehte Konsumentenstimmung erhellen die Aussichten des privaten Konsums.

Fortgesetztes Wachstum der **Bauinvestitionen**

Die Bauinvestitionen legten im 4. Quartal 2011 gegenüber dem Vorquartal um 1,9% zu (Abbildung 17). Für das gesamte Jahr 2011 resultierte preisbereinigt ein Zuwachs von 2,5%. Wie schon in den vorangegangenen Jahren erwiesen sich die Bauinvestitionen als Konjunkturstütze und trugen positiv zum BIP-Wachstum bei.

Abbildung 17: Bauinvestitionen real

Veränderungsraten zum Vorquartal und Niveau, in Millionen CHF, saisonbereinigte Werte

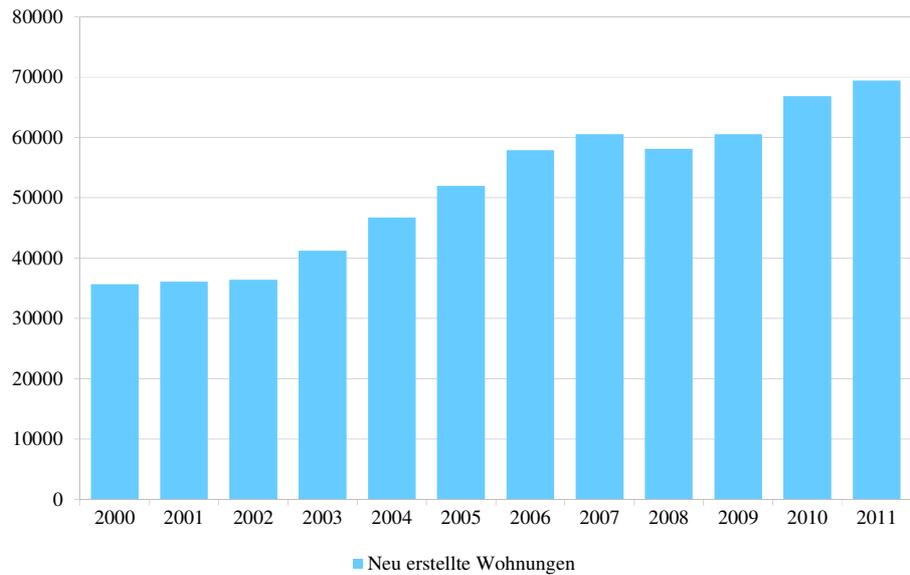


Quelle: SECO

Im 4. Quartal profitierten die Bauinvestitionen vor allem von der lebhaften Expansion im Hochbau, wogegen der Tiefbau nur noch geringe Wachstumsraten erzielte. Gemäss den Zahlen der Bundesamts für Statistik (BFS) nahm die Anzahl neu erstellter Wohnungen im gesamten Jahr 2011 um 11,5% zu (Abbildung 18). In der gleichen Zeitperiode stiegen auch die Anzahl Baugesuche merklich an. Aufgrund dessen zeichnet sich auch für 2012 vorerst noch keine Abschwächung der Wohnbautätigkeit ab. Die rege Nachfrage nach Wohnraum stützt sich schon seit längerem auf die Einwanderung und die tiefen Hypothekarzinsen. Diese werden auch in der näheren Zukunft die Nachfrage nach Wohnraum stützen.

Abbildung 18: Neu erstellte Wohnungen

Anzahl neu erstellte Wohnungen seit 2000



Quelle: BFS

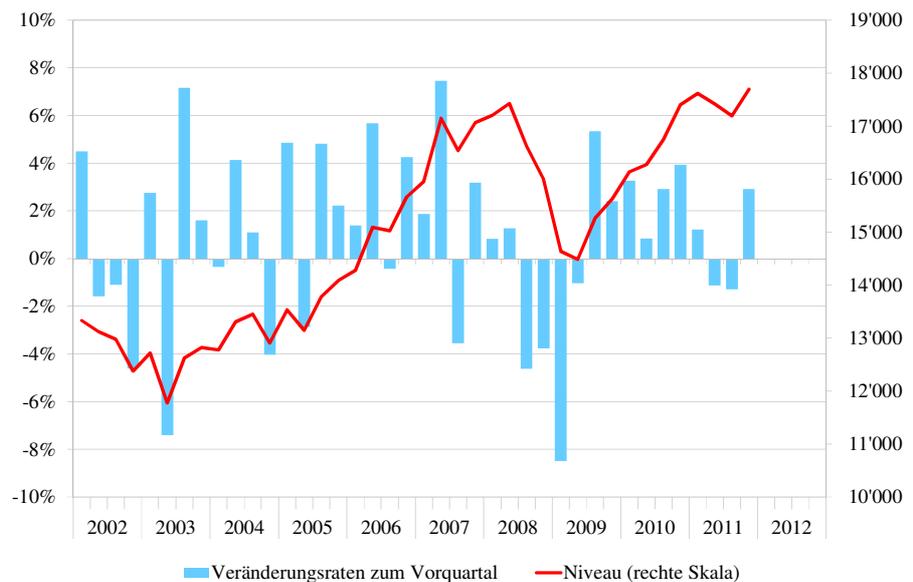
Ausrüstungsinvestitionen
+2,9% im 4. Quartal

Nach zwei deutlich rückläufigen Quartalen haben sich die Ausrüstungsinvestitionen im 4. Quartal etwas erholt. Sie stiegen gegenüber dem Vorquartal um 2,9% (Abbildung 19). Für das Gesamtjahr 2011 ergab sich ein Wachstum von 5,1%. Unter dem Einfluss des starken Schweizer Frankens litten insbesondere die Investitionen in den Bereichen Metallherzeugnisse und Maschinenbau; diese erholten sich im 4. Quartal erstmals wieder leicht.

Trotz des relativ starkem Wachstums im 4. Quartal wäre es verfrüht, bereits von einer eindeutigen Wende zu sprechen. Die Kapazitätsauslastung etwa hat sich im 4. Quartal 2011 weiter verschlechtert. Eine rasche Verbesserung ist nicht zu erwarten, da das erwartete BIP-Wachstum für 2012 unter dem Potenzialwachstum liegt, was die Investitionsneigung tendenziell bremsen dürfte.

Abbildung 19: Ausrüstungsinvestitionen real

Veränderungsraten zum Vorquartal und Niveau, in Millionen CHF, saisonbereinigte Werte



Quelle: SECO

Aussenhandel

Warenexporte im 4. Quartal 2011 erstmals wieder über Vorkrisenstand

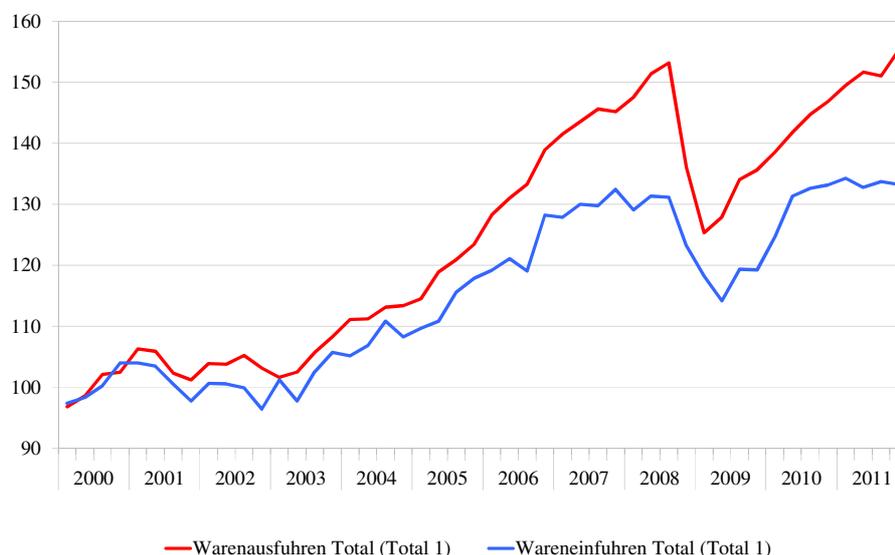
Zunahme der Nettowarenexporte

Die Warenexporte (ohne Edelmetalle, Edel- und Schmucksteine, Kunstgegenstände und Antiquitäten) überschritten im 4. Quartal 2011 volumenmässig erstmals wieder den Stand vor dem Einbruch der Finanzkrise 2008/09. Nach einem leichten Rückgang im 3. Quartal verzeichneten die Warenexporte im 4. Quartal ein Wachstum von 2,8% (im Vergleich zum Vorquartal). Demgegenüber stagnierten die Warenimporte in den letzten Quartalen (Abbildung 20).

Im gesamten Jahr 2011 haben die Warenexporte im Vergleich zum Vorjahr real um 6,2% zugenommen. Dieses bemerkenswerte Wachstum kann allerdings mehrheitlich durch einen Preiseffekt erklärt werden, während die nominalen Werte der Warenexporte seit einigen Quartalen stagnieren. Die Preise der Warenexporte sind im Jahr 2011 um 3,9% gesunken, was dem stärksten Rückgang seit Beginn der Statistik im Jahr 1980 entspricht. Die Rubrik der Warenimporte verzeichnete 2011 real ein leichtes Wachstum von 2,3%, bei nur minim negativer Preisentwicklung. Aufgrund der unterschiedlichen Entwicklung von Warenexporten und -importen ist der Handelsbilanzüberschuss stark gestiegen. Dies hat zur Folge, dass der Beitrag der Warenbilanz zum BIP-Wachstum im Jahr 2011 klar positiv ausfiel.

Abbildung 20: Warenexporte und -importe der Schweiz²

Volumenindex (2000=100), saisonbereinigte Quartalswerte



Quellen: EZV, SECO

Exporte nach Branchen

Seit der Finanzkrise 2008/09 haben sich die einzelnen Branchen der Warenexporte sehr heterogen entwickelt (Abbildung 21). Während sich die Exporte der Chemieindustrie schnell von der Krise erholen konnten, stagnieren die Exporte der MEM-Industrie (Metalle, Maschinen, Apparate, Elektronik, Fahrzeuge) weiterhin auf einem Niveau unterhalb der Vorkrisenwerte.

Exportwachstum im 4. Quartal getrieben durch den Chemiesektor

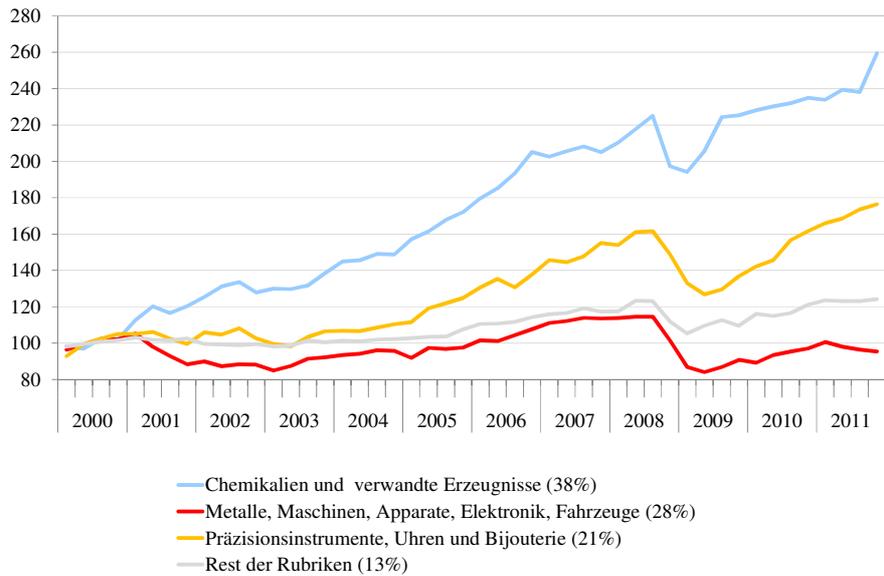
Im 4. Quartal 2011 haben sich die unterschiedlichen Entwicklungen in den einzelnen Branchen der Warenexporte weiter verstärkt. Neben dem kräftigen Wachstum der Chemieexporte kann auch im Aggregat Präzisionsinstrumente, Uhren und Bijouterie eine schwach positive Entwicklung beobachtet werden. Die Exporte der MEM-Industrie (Metalle, Maschinen, Apparate, Elektronik, Fahrzeuge) haben sich im Vorquartalsvergleich leicht negativ entwickelt. Diese Rubrik leidet nach wie vor unter dem starken Franken. Die übrigen Komponenten (aufaggregiert) stagnieren weiterhin, bilden jedoch nur einen kleinen Teil der Gesamtexporte.

² "Total 1" (manchmal auch "T1") bedeutet in der Abbildung die Summe der exportierten oder importierten Waren ohne den Handel mit Edelmetallen, Edel- und Schmucksteinen, Kunstgegenständen und Antiquitäten. Die Gesamtheit der Waren einschliesslich Handel mit den genannten Rubriken wird in der Nomenklatur der Eidgenössischen Zollverwaltung als "Total 2" (oder "T2") bezeichnet.

Heterogene Entwicklung in den Branchen der Warenexporte

Abbildung 21: Warenexporte nach Branchen

Volumenindex (2000=100), saisonbereinigte Quartalswerte



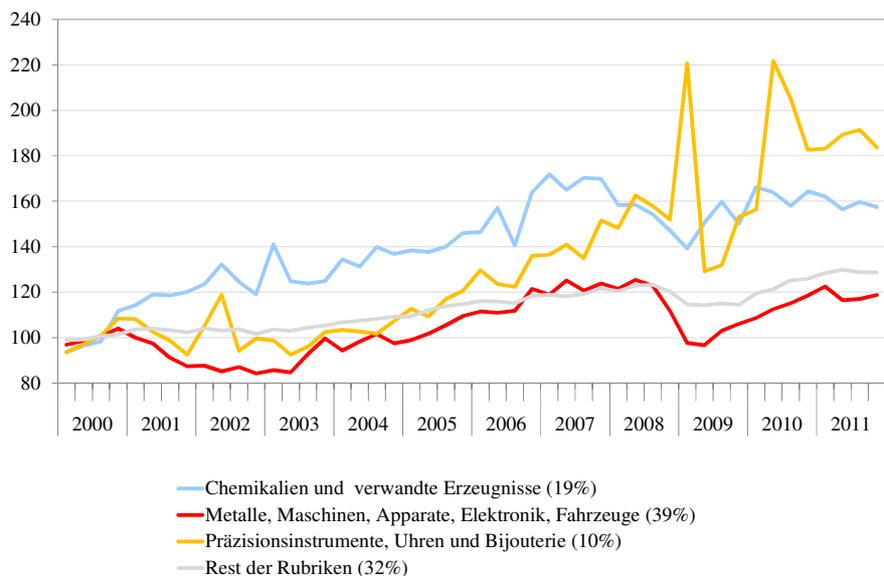
Quellen: EZV, SECO

Starke Schwankungen in den Bijouterie-Importen

Abbildung 22 zeigt die Entwicklung auf der Seite der Warenimporte. Der Verlauf der Rubrik Präzisionsinstrumente, Uhren und Bijouterie muss jedoch mit Vorsicht betrachtet werden. Die Schwankungen lassen sich auf die grosse Dynamik der Bijouterie-Importe zurückführen, welche von Quartal zu Quartal stark variieren können. In den übrigen Kategorien stagnieren die realen Werte der Warenimporte seit einigen Quartalen. Aufgrund der unterschiedlichen Entwicklung zwischen Exporten und Importen hat sich der Handelsbilanzüberschuss des Warenhandels im Jahr 2011 positiv entwickelt und somit das BIP rechnerisch positiv beeinflusst.

Abbildung 22: Warenimporte nach Branchen

Volumenindex (2000=100), saisonbereinigte Quartalswerte



Quellen: EZV, SECO

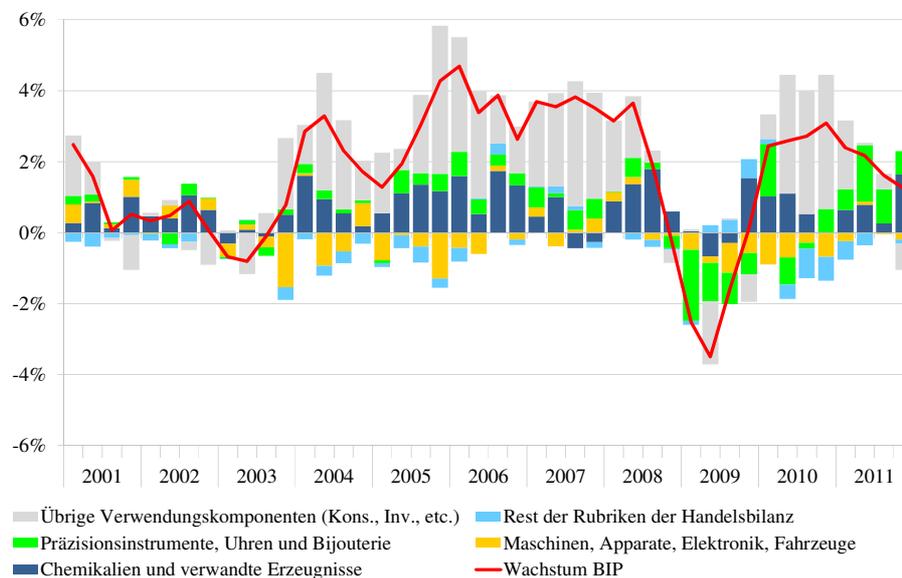
Zunehmender Einfluss der Handelsbilanz des Chemiesektors am BIP

Abbildung 23 stellt die Wachstumsbeiträge der Handelsbilanz der einzelnen Komponenten zum BIP-Wachstum dar. Während 2010 und in den Jahren vor der Finanzkrise das BIP-Wachstum primär durch den Wachstumsbeitrag der übrigen Rubriken der Verwendungsseite (Konsum, Investitionen etc.) bestimmt wurde, hat seit Anfang 2011 die Handelsbilanz der Chemie- und der Uhrenindustrie stark an

Gewicht zugenommen. Die positive Entwicklung des Handelsbilanzüberschusses in der Chemieindustrie erklärt rechnerisch bis zu 1 Prozentpunkt des BIP-Wachstums (zum Vorjahresquartal) im 4. Quartal 2011.

Abbildung 23: Wachstumsbeiträge der Handelsbilanz mit Waren

Wachstumsbeiträge der einzelnen Rubriken der Handelsbilanz mit Waren zum realen BIP-Wachstum (Wachstum zum Vorjahresquartal)



Quellen: EZV, SECO

Exportentwicklung in verschiedene Regionen

Die Entwicklung der Exporte in verschiedene Regionen ist in Abbildung 24 dargestellt, basierend auf den monatlichen Daten der Eidgenössischen Zollverwaltung (deflationiert um den Exportpreisindex auf monatlicher Basis³). Auffallend ist der starke Rückgang der Exporte Mitte 2011 (insbesondere im Monat Juni), hauptsächlich in die Region EU ohne Deutschland. Die negative Entwicklung kann in mehreren Branchen wie, Chemie, Maschinen, Metall und Textil beobachtet werden. Diese Ausfuhren in die EU ohne Deutschland erholten sich im 4. Quartal 2011 langsam wieder. Daneben kann eine leichte Abschwächungstendenz bei den Exporten nach Deutschland beobachtet werden. Die Exporte in die USA und den Rest der Welt haben sich in den letzten Monaten 2011 und anfangs 2012 auffallend positiv entwickelt, während die Exporte nach China und Hongkong nach kräftigen Zuwächsen der letzten Jahre seit 2011 auf hohem Niveau stagnieren.

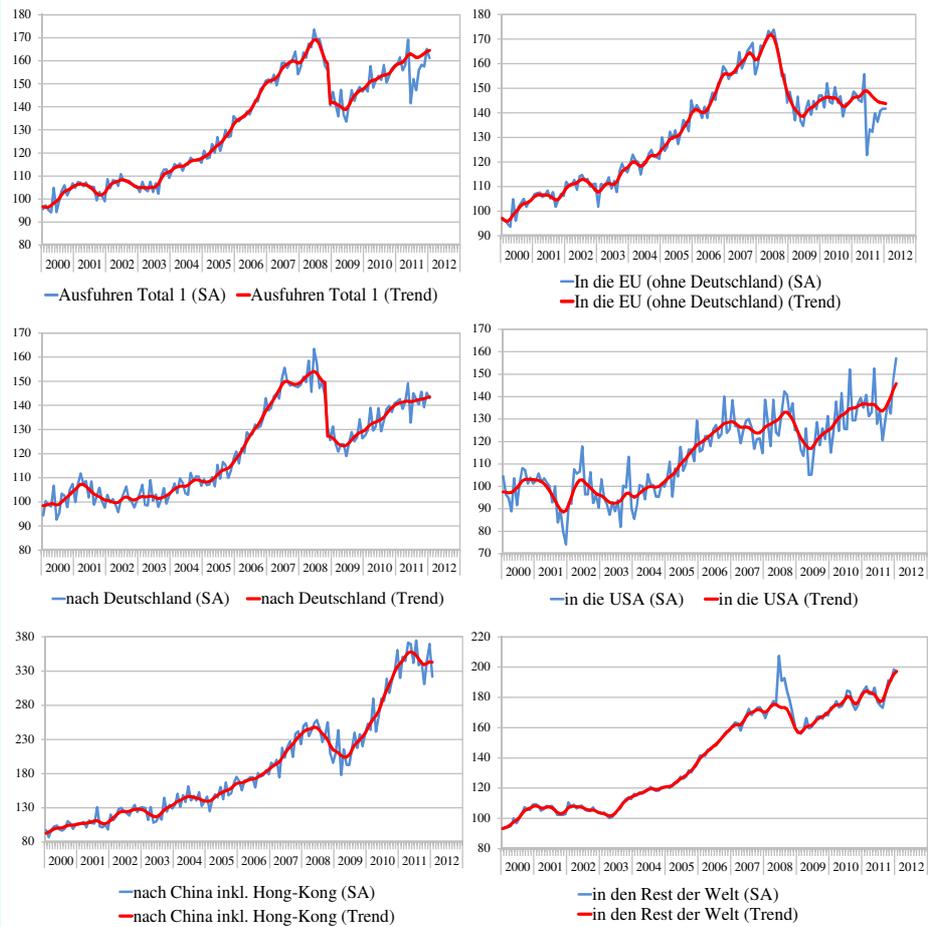
Betrachtet man die Wachstumsbeiträge nach Regionen im 4. Quartal 2011 im Vergleich zum Vorjahresquartal, lassen sich diese Entwicklungen bestätigen (Abbildung 25). Der Anstieg der Exporte im 4. Quartal 2011 kann mehrheitlich durch die Exporte in den Rest der Welt (Anteil an den gesamten Warenexporte: 25,4%) erklärt werden. Abbildung 25 zeigt weiter eine Stagnation der Exporte nach China und Hongkong im 4. Quartal 2011. Die leicht wachsenden Exporte nach Deutschland sind weiterhin ein bedeutender Wachstumstreiber. Da diese Exporte 20% der Warenexporte ausmachen, übt ihre Entwicklung einen starken Einfluss auf die gesamten Warenexporte aus. Auffallend ist der vergleichsweise minime Beitrag der Exporte in die EU ohne Deutschland am Wachstum der Warenexporte. Dies kann durch deren Stagnation seit mehreren Quartale begründet werden.

³ Die Transformation des Quartalsindex der Exportpreise gemäss VGR in eine Monatsreihe erfolgt mit Hilfe eines Chow-Lin-Verfahrens, wobei der monatliche Produzentenpreisindex des BFS als Referenz verwendet wird. Auf diese Weise kann eine Schätzung des Deflator für die Ausfuhren im Oktober und November 2011 generiert werden.

Steigende Warenexporte in die Länder ausserhalb der EU

Abbildung 24: Monatliche Exportentwicklung, total und nach Regionen

Volumenindex (2000=100), saisonbereinigte (blau) und geglättete (rot) Monatswerte, 2000:01–2012:01

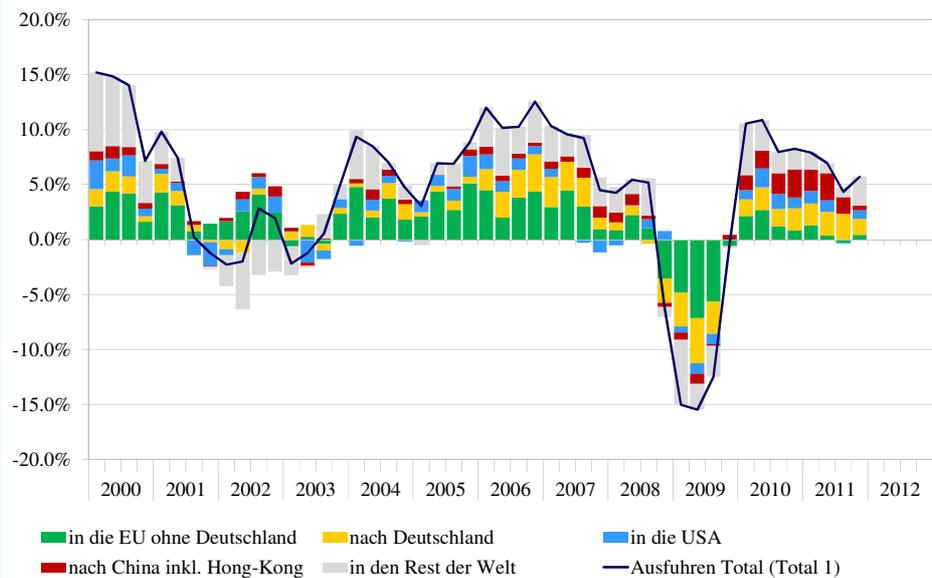


Quellen: EZV, SECO

Beiträge der Exportregionen zum Quartalswachstum der Warenexporte

Abbildung 25: Beiträge der verschiedenen Regionen zum Wachstum der Warenexporte (Volumen) der Schweiz

Saisonbereinigte Quartalswerte (Volumenbeiträge), Veränderung gegenüber Vorjahresquartal



Quellen: EZV, SECO

Dienstleistungsexporte und importe

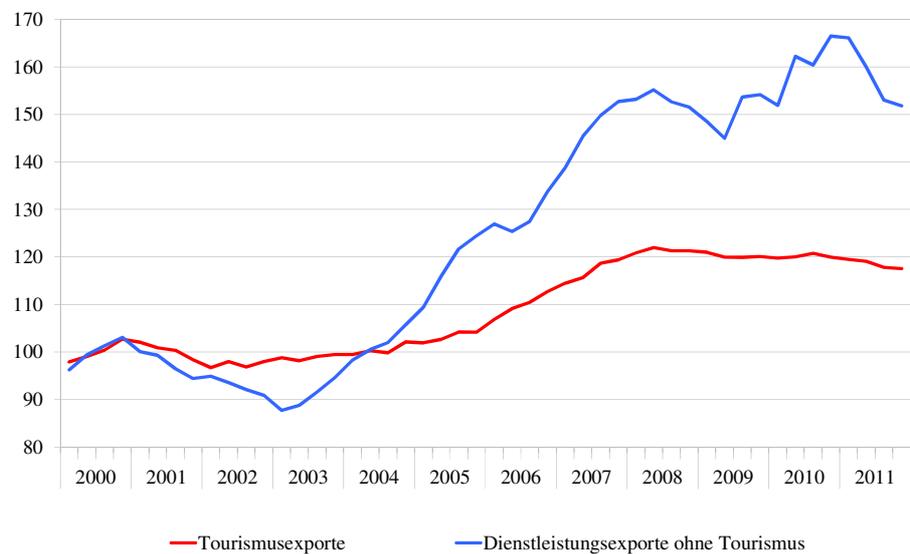
Wesentliche Komponenten der Dienstleistungsexporte (ohne Tourismus) sind Finanzdienstleistungen (Banken und Rückversicherer), Dienstleistungen aus dem Rohstoffhandel und Einnahmen aus Patenten und Lizenzen. Diese können von Quartal zu Quartal auffallend stark variieren und somit die gesamten Dienstleistungsexporte prägen. Insgesamt haben die Dienstleistungsexporte (ohne Tourismus) im 4. Quartal um 0,8% abgenommen (im Vergleich zum Vorquartal). Die Exporte von Tourismusdienstleistungen stagnierten in den letzten Jahren mehr oder weniger und zeigten im Verlauf von 2011 eine leicht negative Tendenz, für die der Wechselkurs eine Rolle spielen dürfte (Abbildung 26).

Die Tourismusimporte (Dienstleistungen im Ausland konsumiert von in der Schweiz wohnhaften Personen) stiegen im 4. Quartal weiterhin leicht an (+0,6% im Vorquartalsvergleich) und wurden seit einigen Quartalen durch die sinkenden Preise positiv beeinflusst (bedingt durch den starken Schweizer Franken). Die Dienstleistungsimporte (ohne Tourismus) entwickeln sich seit einigen Quartalen auf einem konstanten Niveau; wie bei den Dienstleistungsexporten werden sie durch die Bewegungen in den einzelnen Rubriken bestimmt, welche sich dynamisch entwickeln (Abbildung 27).

Leichter Rückgang der Dienstleistungsexporte

Abbildung 26: Dienstleistungsexporte (Tourismus- und andere Dienstleistungen)

Volumenindex (2000=100), saisonbereinigte Quartalswerte

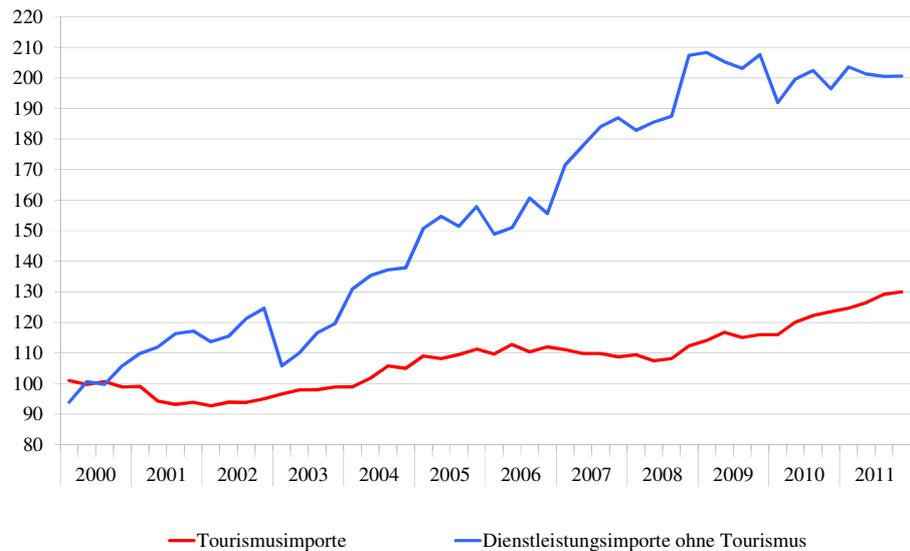


Quellen : SNB, SECO

Tourismusimporte steigen weiterhin

Abbildung 27: Dienstleistungsimporte (Tourismus- und andere Dienstleistungen)

Volumenindex (2000=100), saisonbereinigte Quartalswerte



Quellen : SNB, SECO

Arbeitsmarkt
Konstantes Beschäftigungswachstum im 4. Quartal 2011

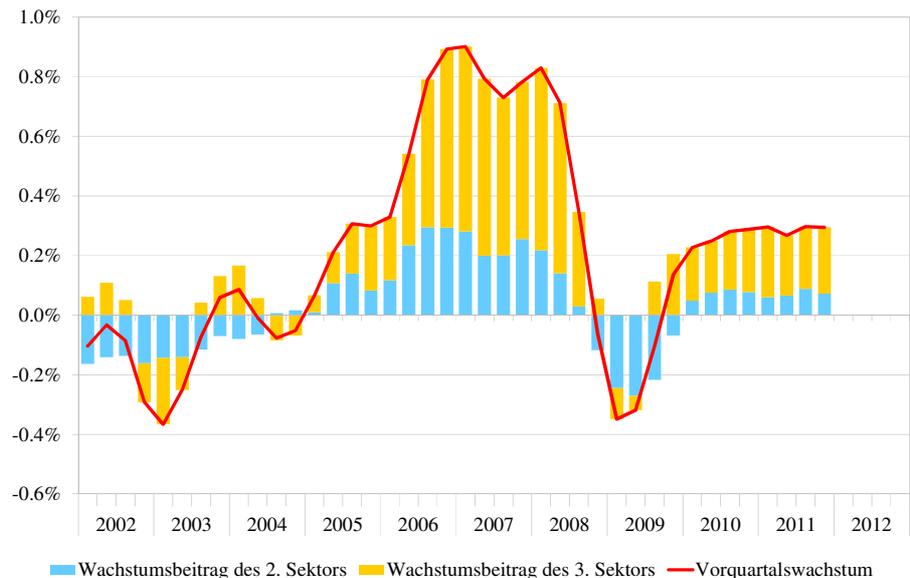
Das Wachstum der vollzeitäquivalenten Beschäftigung setzte sich im 4. Quartal 2011 im Tempo der Vorquartale fort. Auf saison- und zufallsbereinigter Basis legte sich gegenüber dem Vorquartal um knapp 0,3% zu (Abbildung 28).

Im Dienstleistungssektor stieg die Vollzeitbeschäftigung gegenüber dem Vorquartal um gut 0,3% und im Baugewerbe um 0,45%. In der Industrie (verarbeitendes Gewerbe) schwächte sich das Beschäftigungswachstum von rund 0,3% im 2. Quartal 2011 auf rund 0,1% im 4. Quartal ab, blieb aber immerhin auch noch im positiven Bereich. Stark entwickelte sich die Beschäftigung mit +0,8% in der Energie- und Wasserversorgung.

Beschäftigungswachstum im zweiten und dritten Sektor

Abbildung 28: Beschäftigungswachstum und Beiträge der Sektoren

Vollzeitbeschäftigung, Veränderungsraten zum Vorquartal, saison- und zufallsbereinigte Werte



Quellen: BFS, SECO

Innerhalb der Industrie fiel der Beschäftigungszuwachs nur noch in der Uhrenindustrie deutlich positiv aus (+1'200/ +1,1%). Im Maschinenbau setzte sich die Erholung nur langsam fort (+300/ +0,3%) und in der Pharmaindustrie war erstmals ein leichter

Stellenrückgang zu verzeichnen (-100 / -0,2%). Am stärksten ging die Beschäftigung im zweiten Sektor bei der Herstellung von Holz-, Papier- und Druckerzeugnissen zurück (-500 / -0,8%).

Absolut betrachtet trugen im Dienstleistungssektor freiberufliche Dienstleistungen wie Architektur- und Ingenieurbüros sowie Unternehmensberatungen (+2'200 / +0,8%), der Bereich Information und Kommunikation (+1'800 / +1,5%), das Gesundheits- und Sozialwesen (+ 1'700 / +0,4%), sonstige wirtschaftliche Dienstleistungen (+ 900 / +0,7%) und die öffentliche Verwaltung (+900 / +0,6%) am stärksten zum Beschäftigungswachstum bei. Im Gastgewerbe (-1'500 / -0,9%) war demgegenüber der stärkste Stellenrückgang zu verzeichnen, wobei sich die Abnahme im 4. Quartal etwas verlangsamte. Beschäftigungsrückgänge waren daneben auch in den Bereichen Kunst, Unterhaltung und Erholung (-500/-1,3%) und in den Finanzdienstleistungen (-400 / -0,2%) zu verzeichnen.

Ausblick: Frühindikatoren deuten mehrheitlich auf eine Abschwächung des Beschäftigungswachstums hin

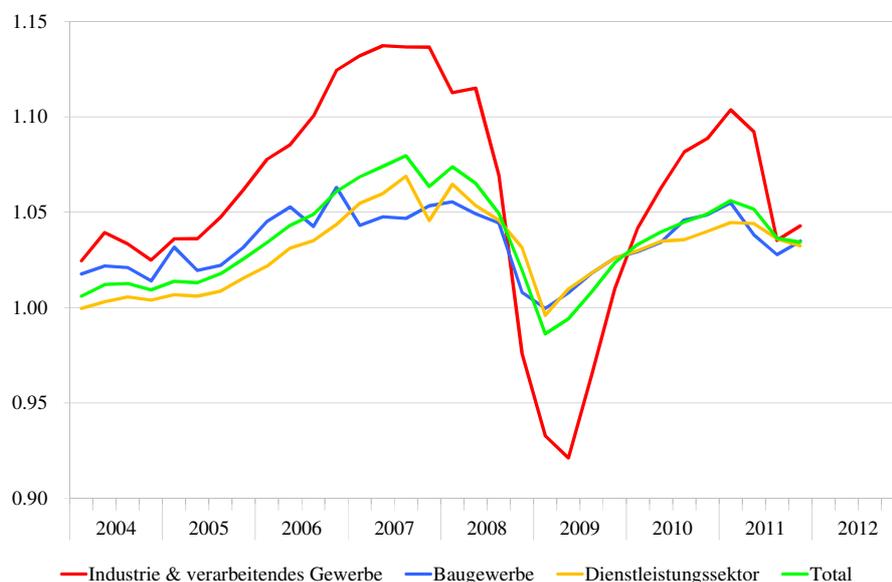
Zwischen dem 1. und dem 4. Quartal 2011 bildete sich der Indikator der Beschäftigungsaussichten von 1.06 auf 1.03 zurück. Im 4. Quartal verlangsamte sich dieser Rückgang im Dienstleistungssektor und im Baugewerbe und in der Industrie setzte er sich saisonbereinigt nicht weiter fort. Mit aktuellen Werten von 1.03 deutet er kurzfristig noch auf ein positives Beschäftigungswachstum hin (Abbildung 29).

Der Index der offenen Stellen des BFS bildete sich im 4. Quartal 2011 saisonbereinigt um weitere 4% zurück, womit sich der Rückgang verlangsamte. Die Zahl der bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren gemeldeten offenen Stellen lag Ende Februar mit 18'403 um 12% unter dem Vorjahreswert.

Nachdem sich der Monster Index im Juli gegenüber April noch zurückgebildet hatte, blieb er zwischen Juli 2011 und Januar 2012 saisonbereinigt auf konstantem, vergleichsweise hohem Niveau.

Abbildung 29: Indikator der Beschäftigungsaussichten

Gewichtung nach Anzahl der Beschäftigten, saisonbereinigte Werte



Quellen: BFS, SECO

Der Adecco Swiss Job Market Index deutet seit dem 3. Quartal auf eine Abflachung der Beschäftigungserholung hin. Im 4. Quartal bildete er sich gegenüber dem 3. Quartal nochmals zurück. Allerdings blieb er mit einem Indexwert von 92.2% im Zeitvergleich nach wie vor auf relativ hohem Niveau. Zwischen Juni 2008 und Juni 2009 war er innerhalb eines Jahres sehr rasch von 104 auf unter 70 gesunken. Eine ähnliche Entwicklung deutet sich heute nicht an.

Insgesamt weisen die der Beschäftigung vorauslaufenden Indikatoren für die kommenden Quartale auf ein weiterhin positives, wenn auch sukzessive abgeschwächtes Beschäftigungswachstum hin. Darüber, ob, wie rasch und wie stark sich das Beschäftigungswachstum verlangsamen wird, geben die Indikatoren kein einheitliches Bild. Positiv ist zu werten, dass kein Vorlaufindikator zur Beschäftigung heute auf einen

Etwas langsamerer Anstieg der saisonbereinigten Arbeitslosigkeit zu Beginn 2012

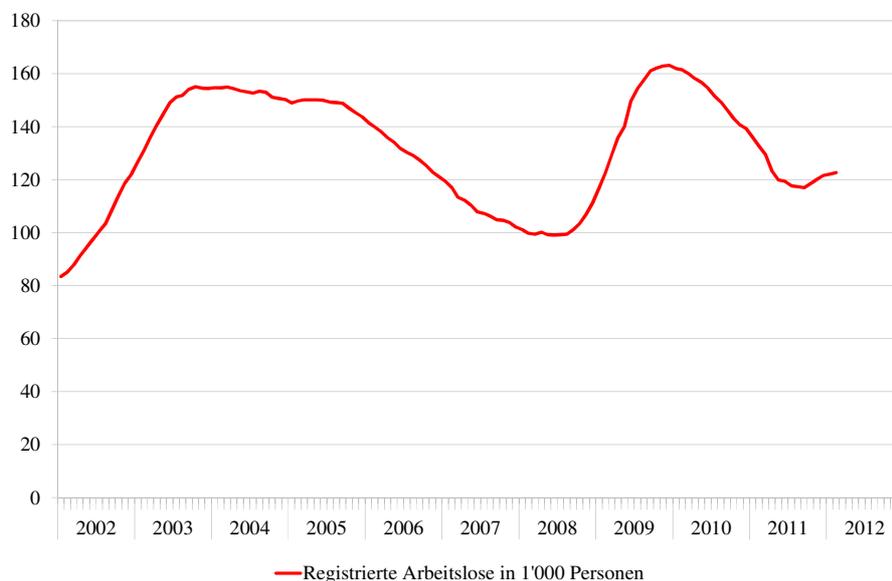
bevorstehenden Beschäftigungseinbruch hindeutet, d.h. die Abschwächung der verschiedenen Indikatoren hat sich entweder verlangsamt oder ist teilweise sogar zu einem Halt gekommen.

Ende 2009 hatte die Arbeitslosenzahl mit 165'000 Personen ihren letzten Höchstwert (4,2%) erreicht. Das im 4. Quartal 2009 einsetzende Beschäftigungswachstum schlug sich sodann ab Anfang 2010 in einem Rückgang der Arbeitslosigkeit nieder. Bis Ende Juli 2011 sank die Arbeitslosenzahl saisonbereinigt auf 116'500 oder eine Quote von 3,0% (Abbildung 30).

Im August kam der Rückgang auf saisonbereinigter Basis zum Erliegen, und im Oktober stieg die Arbeitslosenzahl erstmals spürbar an. Die Arbeitslosenquote dürfte damit ihren Tiefpunkt erreicht haben. Von Oktober bis Dezember stieg die Arbeitslosenzahl saisonbereinigt um durchschnittlich 1'500 pro Monat an. Dieses Tempo des Anstiegs verlangsamte sich in den Monaten Januar und Februar 2012: Die Arbeitslosenzahl stieg saisonbereinigt nur mehr um je rund 600 pro Monat. Diese Zuwachsraten lagen relativ deutlich unter den Erwartungen. Saisonbereinigt lag die Arbeitslosenquote Ende Februar bei 3,1% und damit nur leicht über dem Tiefstwert von 3,0% von Mitte 2011.

Abbildung 30: Arbeitslosigkeit

Registrierte Arbeitslose in Tausend, saisonbereinigte Werte



Quelle: SECO

Effektiv (d.h. ohne Bereinigung um saisonale Effekte) waren Ende Februar 133'154 Personen arbeitslos gemeldet und die Arbeitslosenquote lag bei 3,4%. 187'315 Personen waren insgesamt als Stellensuchende gemeldet (registrierte Arbeitslose plus registrierte nichtarbeitslose Stellensuchende). Die Anzahl der Stellensuchenden lag Ende Februar 2012 um 18'674 (-9%), jene der Arbeitslosen um 10'171 (-7%) und jene der Langzeitarbeitslosen (>1 Jahr) um 11'801 (-37%) unter dem Vorjahresstand. Der Anteil der Langzeitarbeitslosen betrug 15%.

Zunahme der Kurzarbeit auf vorderhand tiefem Niveau.

Die Kurzarbeitsentschädigung wurde im zurückliegenden Abschwung insbesondere von Industrieunternehmen sehr stark beansprucht. Im Mai 2009 erreichte das Volumen der Ausfallstunden mit einem Äquivalent von rund 26'400 Vollzeitbeschäftigten einen Höchstwert.⁴ Rund 4'800 Unternehmen nutzten damals das Instrument der Kurzarbeit. Mitte 2011 setzten dann nur mehr rund 300 Unternehmen Kurzarbeit ein und das Volumen der Ausfallstunden belief sich noch auf etwa 1'000 Vollzeitbeschäftigten. Die Kurzarbeit war damit wieder weitgehend abgebaut.

⁴ Bei den hier publizierten Werten handelt es sich um definitive Auswertungen für das Jahr 2009. Sie liegen erheblich höher als früher publizierte, provisorische Werte. Die Differenz ergibt sich daraus, dass die Kurzarbeitsentschädigung teilweise erst mehrere Monate nach deren Beanspruchung abgerechnet und damit statistisch erfasst wird.

Zunahme der Kurzarbeit auf vorderhand tiefem Niveau.

Die Kurzarbeitsentschädigung wurde im zurückliegenden Abschwung insbesondere von Industrieunternehmen sehr stark beansprucht. Im Mai 2009 erreichte das Volumen der Ausfallstunden mit einem Äquivalent von rund 26'400 Vollzeitbeschäftigten einen Höchstwert.⁵ Rund 4'800 Unternehmen nutzten damals das Instrument der Kurzarbeit. Mitte 2011 setzten dann nur mehr rund 300 Unternehmen Kurzarbeit ein und das Volumen der Ausfallstunden belief sich noch auf etwa 1'000 Vollzeitbeschäftigte. Die Kurzarbeit war damit wieder weitgehend abgebaut.

Seit September 2011 nimmt die Zahl der Voranmeldungen zur Kurzarbeit wieder zu. Im Vergleich zum Jahr 2009 verläuft der Anstieg diesmal aber langsam. Im Dezember 2011 bezogen gemäss vorläufigen Angaben des SECO 534 Unternehmen Kurzarbeitsentschädigung. Dies ist zwar deutlich mehr als noch Mitte 2011, im absoluten Ausmass aber noch immer relativ tief. Die aktuellsten Werte vom Dezember deuten zudem nicht auf eine Beschleunigung dieser Tendenz hin.

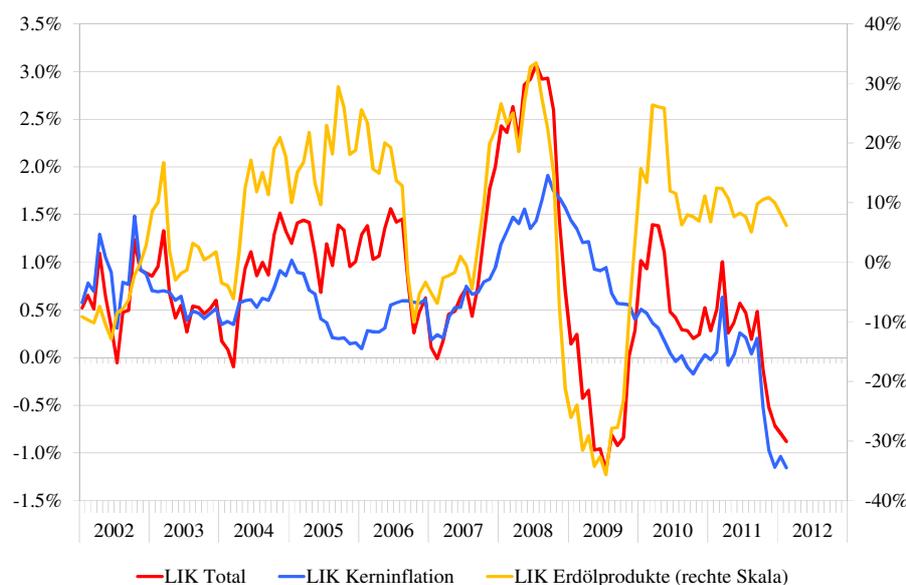
Preise

Negative Konsumteuerung infolge der Frankenstärke...

Seit Herbst 2011 verharrt die Teuerung in der Schweiz im negativen Bereich. Im Januar und Februar 2012 betrug die Konsumteuerung tiefe -0,8% bzw. -0,9% gegenüber dem Vorjahresmonat. Ohne die immer noch positive Teuerung in den Erdölpreisen wäre der Inflationsrückgang noch leicht ausgeprägter, was sich in einer negativen Kernteuerung von gut -1% seit November manifestiert (Abbildung 31). Die sinkende Preisentwicklung ist massgeblich eine Folge der Frankenstärke, die einen Abwärtsdruck auf die Importpreise ausübt. So sanken die Preise für Importgüter auf Konsumentenstufe im Februar im Vorjahresvergleich um 3,5%, während die Preise der inländischen Güter und Dienstleistungen annähernd stabil blieben (+0,04%).

Abbildung 31: Landesindex der Konsumentenpreise (LIK)

Veränderungsraten zum Vorjahr



Quelle: BFS

... mit positiven Wirkungen auf die Realeinkommen

Die wechselkursbedingt negative Teuerung wirkt sich positiv auf die realen Einkommen der privaten Haushalte in der Schweiz aus, was den Konsum stützt. Ein vorübergehender Rückgang des Preisniveaus ist nicht mit einer schädlichen Deflation gleichzusetzen. Deflationsrisiken könnten sich im Fall einer über längere Zeit schwachen Konjunktur mit generellem Abwärtsdruck auf Preise und Löhne ergeben, wovon aber nicht ausgegangen wird (deutlich positives Wachstum bei den Nominallöhnen).

Grosse Inflationsdifferenz zum Ausland

Damit sind die Inflationstendenzen in der Schweiz nach wie vor erheblich tiefer als in vielen anderen Ländern, wo die Teuerung im Jahresverlauf 2011 vielfach deutlich nach oben ging und sich in den letzten Monaten erst langsam abzuschwächen begann.

⁵ Bei den hier publizierten Werten handelt es sich um definitive Auswertungen für das Jahr 2009. Sie liegen erheblich höher als früher publizierte, provisorische Werte. Die Differenz ergibt sich daraus, dass die Kurzarbeitsentschädigung teilweise erst mehrere Monate nach deren Beanspruchung abgerechnet und damit statistisch erfasst wird.

Konjunkturprognose

Rahmenbedingungen

Weltwirtschaft

Leicht aufgehellte Konjunkturperspektiven

Die internationale Konjunktur präsentiert im Frühjahr 2012 ein gemischtes, insgesamt aber etwas freundlicheres Bild als noch vor einigen Monaten. Zwar befindet sich der Euroraum infolge der Belastungen durch die Schuldenkrise (u.a. forcierte finanzpolitische Sparprogramme in mehreren Ländern) erwartungsgemäss am Rand einer (leichten) Rezession, doch sind erste Lichtblicke auszumachen. Nicht zuletzt dank der ausgeweiteten Liquiditätsmassnahmen der EZB haben sich die krisenhaften Anspannungen an den Finanzmärkten seit Anfang 2012 zurückgebildet, was sich etwa in gesunkenen Risikoprämien für (Peripherie) Länder und Banken manifestierte. Ausserdem zeigen sich bei den Konjunkturmfragen vermehrt Stabilisierungstendenzen. Die Aussichten auf eine langsam einsetzende Konjunkturerholung haben sich damit verbessert. Dies allerdings bei einem ausgeprägten Gefälle zwischen den einzelnen Euro-Ländern: Während sich etwa in Deutschland die Perspektiven bereits merklich aufgehellert haben, sind diverse andere Länder, darunter Italien und Spanien, in eine deutliche Rezession abgerutscht.

Vergleichsweise besser läuft die Konjunktur in anderen Weltregionen. In den USA konnte sich die wirtschaftliche Erholung in den letzten Quartalen festigen und allmählich auch den bislang sehr schwachen Arbeitsmarkt erfassen. Wegen der Nachwehen der letzten Krise - darniederliegender Immobilienmarkt, hohe Arbeitslosigkeit und Verschuldung der privaten Haushalte - ist allerdings auch weiterhin nicht mit einem kräftigen Aufschwung der US-Wirtschaft zu rechnen. Die Schwellenländer verleihen - trotz unverkennbarer Abkühlung - der Weltwirtschaft nach wie vor positive Impulse.

Verschuldungsprobleme belasten den mittelfristigen Ausblick in vielen Ländern

Trotz der leicht verbesserten Konjunkturperspektiven wird der mittelfristige weltwirtschaftliche Ausblick nach wie vor durch erhebliche strukturelle Probleme belastet. Insbesondere die notwendige Rückführung der hohen (staatlichen und privaten) Verschuldung in vielen OECD-Ländern könnte die wirtschaftliche Wachstumsdynamik über Jahre hinweg bremsen.

Tabelle 3 enthält die exogenen Annahmen, die der Konjunkturprognose der Expertengruppe des Bundes⁶ von März 2012 zugrunde liegen.

Exogene Annahmen für die Prognosen

Tabelle 3: Exogene Annahmen für die Prognose (März 2012)

	2011	2012	2013
BIP			
USA	1.7%	2.2%	2.4%
Euroraum	1.5%	0.1%	1.4%
Deutschland	3.0%	0.8%	2.0%
Japan	-0.7%	1.8%	1.7%
Erdölpreis (\$/Fass Brent)	111.2	120.0	115.0
Zinsen für Dreimonatsdepots (Libor)	0.1%	0.1%	0.2%
Rendite eidg. Obligationen (10 Jahre)	1.5%	1.0%	1.5%
Realer Wechselkursindex exportgewogen	10.2%	-2.7%	-1.7%
Landesindex der Konsumentenpreise	0.3%	-0.4%	0.4%

Quellen: Internationale Organisationen, SNB, BFS, Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes

⁶ Die Expertengruppe des Bundes publiziert viermal pro Jahr (jedes Quartal) eine Prognose der konjunkturellen Entwicklung in der Schweiz. Die aktuelle Prognose datiert vom 15. März 2012.

Prognose Schweiz

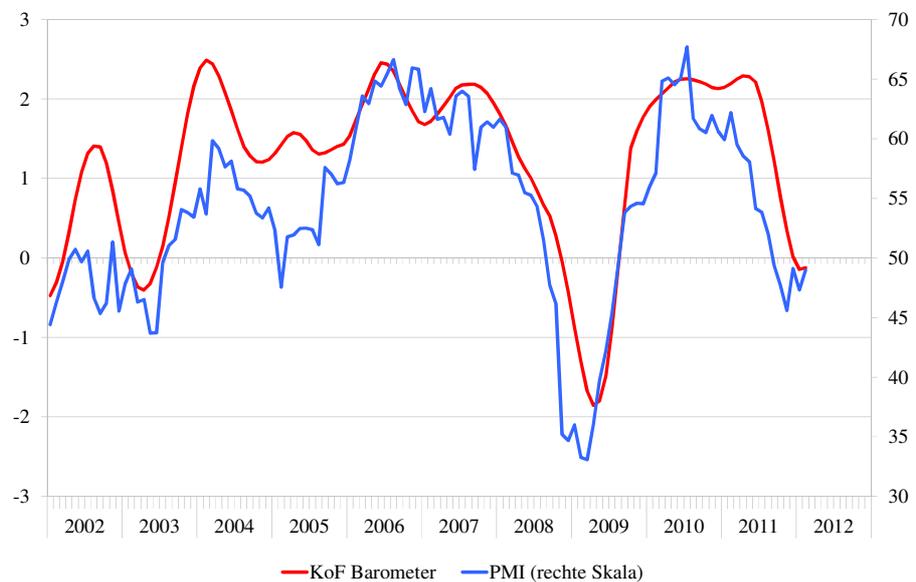
Anzeichen einer konjunkturellen Stabilisierung

Die Konjunktur in der Schweiz kühlte sich bis Ende 2011 zwar weiter ab, insgesamt waren die konjunkturellen Schwächetendenzen aber etwas weniger ausgeprägt als befürchtet. Darüber hinaus mehren sich die Hinweise, dass die Talsohle erreicht ist.

Bei wichtigen Stimmungskennzeichen zeigt sich ab, dass die Talsohle der zweiten Jahreshälfte 2011 gestoppt scheint. Der Einkaufsmanagerindex für die Industrie (Purchasing Managers' Index, PMI) lag im Februar 2012 bei 49 Punkten. Dies ist zwar immer noch unterhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten, d.h. die negativen Firmeneinschätzungen überwiegen, doch ist seit Ende 2011 eine Stabilisierung feststellbar (Abbildung 32). Der aktuelle Stand des PMI deutet auf eine weiterhin schwache Industriekิจกรรมität im Frühjahr hin, aber nicht auf einen verstärkten Rückgang. Auch das KOF-Konjunkturbarometer konnte seinen Negativtrend im Februar erstmals wieder stoppen.

Abbildung 32: Schweiz, konjunkturelle Frühindikatoren

Saisonbereinigte Indizes



Quellen: KOF, Crédit Suisse

Leichte Prognosekorrektur nach oben für 2012: +0,8%

Insgesamt sieht die Expertengruppe des Bundes die Einschätzung bestätigt, dass die Schweizer Wirtschaft eine deutliche Konjunkturdelle, jedoch keine Rezession, erleidet. Sofern die leichte Aufhellung des internationalen Umfelds – insbesondere die Beruhigung der Euro-Schuldenkrise – weiter anhält, dürfte auch das Wachstum der Schweizer Wirtschaft im weiteren Jahresverlauf allmählich wieder Fahrt aufnehmen. Für das Gesamtjahr 2012 prognostiziert die Expertengruppe neu ein BIP-Wachstum von 0,8% (bisher 0,5%). Die im Vergleich zur Dezemberprognose leicht günstigere Einschätzung ist massgeblich darauf zurückzuführen, dass die Konjunkturschwäche im Winter etwas weniger ausgeprägt als befürchtet war.

2013 weitere Festigung, aber ohne grossen Schwung: +1,8%

Für das Jahr 2013 rechnet die Expertengruppe mit einer Fortsetzung der Konjunkturerholung in der Schweiz und einem BIP-Wachstum von 1,8% (bisher 1,9%). Einer stärkeren Wachstumsdynamik dürfte die nur langsam vorankommende globale Erholung entgegenstehen, weil dadurch die schweizerischen Exportpotenziale begrenzt werden.

Konjunkturprognose

Steigende Arbeitslosigkeit 2012, Trendwende erst im Verlauf von 2013

Die Konjunkturabkühlung hat den Arbeitsmarkt bislang relativ wenig in Mitleidenschaft gezogen. Seit letztem Herbst nimmt die Arbeitslosigkeit zwar leicht zu, aber in langsamem Tempo (Anstieg der saisonbereinigten Arbeitslosenquote von 3,0 auf 3,1% Ende Februar 2012). Auch für die kommenden Monate deuten verschiedene vorlaufende Indikatoren nicht auf eine rapide Verschlechterung hin. Allerdings dürfte die derzeitige Konjunkturschwäche noch länger nachwirken, insbesondere in Bereichen mit schwieriger Wirtschaftslage (wie Exportindustrie, Tourismus, Finanzsektor). Erfahrungsgemäss reagiert der Arbeitsmarkt erst mit einer gewissen Verzögerung auf die allgemeine Konjunktorentwicklung. Vor dem Hintergrund der prognostizierten eher mässigen Wachstumserholung geht die Expertengruppe davon aus, dass die Arbeitslosigkeit noch bis ins kommende Jahr hinein steigen könnte, ehe der Rückgang einsetzt. Im Jahresdurchschnitt bedeutet dies Arbeitslosenquoten von 3,4% für 2012 sowie 3,7% für 2013.

Tabelle 4: Konjunkturprognose Schweiz (März 2012)

Ausgewählte Prognoseergebnisse zur schweizerischen Wirtschaft				
Vergleich der Prognosen: März 12 und Dezember 11				
Veränderung zum Vorjahr in %, Quoten				
	2012		2013	
	März 12	Dez. 11	März 12	Dez. 11
BIP	0.8%	0.5%	1.8%	1.9%
Konsumausgaben:				
Private Haushalte und POoE	1.2%	1.1%	1.6%	1.6%
Staat	1.9%	1.5%	0.8%	0.6%
Bauinvestitionen	1.5%	1.5%	1.0%	1.0%
Ausrüstungsinvestitionen	-2.0%	-2.5%	1.5%	3.0%
Exporte	1.3%	0.4%	4.5%	4.4%
Importe	1.7%	1.6%	4.5%	4.4%
Beschäftigung (Vollzeitäquivalente)	0.6%	0.0%	0.4%	0.4%
Arbeitslosenquote	3.4%	3.6%	3.7%	3.7%
Landesindex der Konsumentenpreise	-0.4%	-0.3%	0.4%	0.3%

Quelle: Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes

Risiken

Negativ: Euro-Schuldenkrise trotz Beruhigung noch nicht gelöst

Trotz der Beruhigungstendenzen in den letzten Wochen und Monaten stellt nach wie vor die Euro-Schuldenkrise ein erheblicher Risikofaktor für die internationale Konjunktorentwicklung dar und damit auch für die Schweiz. Die bislang hauptsächlich durch die Liquiditätsmassnahmen der EZB bewirkte Entspannung an den Finanzmärkten muss erst noch durch überzeugende wirtschaftspolitische Reformen (Finanzpolitik und strukturelle Wachstumspolitik) in den Euro-Ländern untermauert werden, was eine Aufgabe von mehreren Jahren darstellt. Einstweilen bleiben die Schuldenprobleme vieler Euro-Länder akut und werden zusätzlich durch Rezessionen erschwert. In einem solchen Umfeld kann das Risiko für neuerliche Vertrauensverluste an den Finanzmärkten nicht ausgeschlossen werden.

Weiter steigende Ölpreise

Ein weiteres Risiko stellt die angespannte politische Situation im Nahen Osten dar. Im Falle einer militärischen Eskalation könnte sich der jüngste Anstieg der Ölpreise noch erheblich beschleunigen und die internationale Konjunktur zusätzlich belasten.

Positiv: Krisenresistente Schweizer Wirtschaft in den letzten Jahren

Auf der andern Seite gilt es allerdings herauszustreichen, dass sich die Schweizer Wirtschaft in den vergangenen Jahren unter vielfach ungünstigen weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen (globale Finanzkrise, Euro-Schuldenkrise und Frankenstärke) über Erwarten gut behaupten konnte. Dies gilt auch für die jüngste Konjunkturschwäche, die weniger ausgeprägt erscheint als noch vor einigen Monaten zu befürchten war. Diese relative Robustheit könnte auf strukturelle Stärken hinweisen (z.B. erhöhte Krisenresistenz der Exportwirtschaft dank günstiger Diversifizierung nach Branchen und Absatzmärkten, sowie positive Effekte der Zuwanderung auf die Binnennachfrage), die sich auch in den kommenden Jahren positiv auf die gesamtwirtschaftliche Wachstumsdynamik auswirken könnten.

Impressum

ISSN 1661-3767

Die "Konjunkturtendenzen" erscheinen viermal pro Jahr (Anfang Januar, April, Juli und Oktober) und sind auf dem Internet als PDF-Dokument abrufbar. Die gedruckte Ausgabe erscheint darüber hinaus als Beilage der Januar/Februar-, April-, Juli/August- und Oktobernummern der Zeitschrift "Die Volkswirtschaft".

SECO

Staatssekretariat für Wirtschaft
Direktion für Wirtschaftspolitik
Holzikofenweg 36
3007 Bern

Tel. 031 322 42 27
Fax. 031 323 50 01

<http://www.seco.admin.ch>

Themen, Konjunktur, Wirtschaftsentwicklung, Konjunkturtendenzen