

Konjunkturreport September 2002

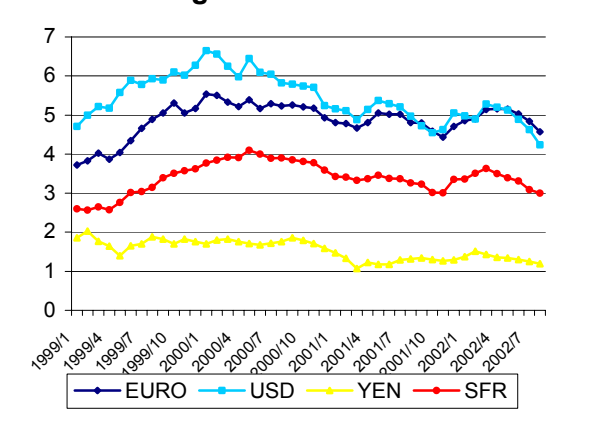
Stockende Konjunktur

In den Sommermonaten hat sich die Weltkonjunktur merklich eingetrübt. Es zeigte sich, dass die **US-Wirtschaft** den in den ersten Monaten dieses Jahres eingeschlagenen Expansionskurs nicht fortsetzen konnte. **Europa** konnte seinerseits die Wachstumsschwäche noch nicht überwinden. Der im vergangenen Frühjahr für das 2. Halbjahr 2002 prognostizierte Aufschwung dürfte sich erst im kommenden Jahr einstellen. Die vorlaufenden Indikatoren deuten darauf hin, dass der schleppende Gang der Wirtschaft in den kommenden Monaten noch anhalten wird. Die **Börsenbaisse** beeinträchtigt den privaten Konsum und die Unternehmensinvestitionen. Die Flucht der Investoren in risikoarme Anlagen hat die **Renditen für Staatsanleihen** auf ein sehr tiefes Niveau gesenkt (vgl. Grafik 1). In den USA sind die Renditen für 10-jährige Regierungsanleihen Anfang September auf unter 4% und in Europa auf unter 4.5% zurückgegangen. In der Schweiz sind sie deutlich unter die 3%-Marke gesunken. Die tiefen Langfristzinsen bedeuten jedoch nicht, dass sich die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen im selben Ausmass verbessert haben. Der Spread zwischen Staatsanleihen und privaten Bonds hat sich vergrössert (höhere Risikoprämie). Der Zugang der Unternehmen zu Fremdkapital dürfte sich daher mit dem Rückgang der Renditen für Regierungsanleihen kaum verbessert haben.

Eine **rezessive und deflationäre Entwicklung** wie in Japan ist in den USA wie auch in Europa **unwahrscheinlich**. So sind die Geld- und die Fiskalpolitik expansiv ausgerichtet und es bestehen keine gravierenden Strukturprobleme im Finanzsektor. Dennoch ist die gegenwärtige Konjunktursituation sehr fragil. Es dominieren die Abwärts-

risiken. Als **Hauptrisiken** für die weitere Konjunkturentwicklung sind zu nennen: Eine weitere Abwärtsbewegung an den Aktienmärkten, das hohe Leistungsbilanzdefizit der USA (Gefahr einer abrupten Abwertung des Dollar) sowie die weitere Entwicklung im Nahen und Mittleren Osten (Irak).

Grafik 1: Langfristzinsen



Schweiz

Gemäss BFS belief sich das BIP-Wachstum im vergangenen Jahr auf 0.9% und liegt damit 0.4 Prozentpunkte tiefer als die bisherige Jahresschätzung des seco. Gleichzeitig wurde das Wachstum für 2000 von 3.0 auf 3.2% korrigiert. Die Revision der BIP-Zahlen hat zur Folge, dass das seco die Quartalszahlen für 2001 nach unten korrigieren musste. Die Zuwachsraten vom 2. Quartal 2001 bis zum 1. Quartal 2002 wurden daher leicht negativ (siehe Tabelle 1). Nach amerikanischer Definition - 2 aufeinanderfolgende Quartale mit negativem Wachstum gleich Rezession - hätte die Schweiz somit im vergangenen Jahr eine Rezession durchgemacht. Für die Beurteilung, ob sich die Schweizer Volkswirtschaft in einer Rezession befindet, sind u.E. zusätzliche relevante Makrogrössen,

wie z. B. die Arbeitslosenquote, beizuziehen. Letztere hat in den letzten Monaten zwar zugenommen, der Anstieg blieb jedoch insgesamt moderat. Aus diesem Grund sollte weniger von einer Rezession als von einer Stagnation gesprochen werden.

Im **2. Quartal** des laufenden Jahres nahm das **BIP** gegenüber dem Vorquartal um **0.4%** zu (annualisiert). Die Konsumausgaben stützten die Konjunktur, während seitens der Investitionen weiterhin ein negativer Impuls zu verzeichnen war.

Tabelle 1: Wachstumsraten Schweiz

		BIP	Konsum	Ausrüst.	Bau	Exporte
2001	1. Q.	1.1	2.6	-4.7	-8.3	-6.5
	2. Q.	-0.2	2.3	-8.7	-11.3	-2.5
	3. Q.	-1.0	0.6	-12.6	-4.0	-5.2
	4. Q.	-0.9	0.7	-15.5	4.0	-4.4
2002	1. Q.	-0.2	0.7	-17.5	5.2	-0.4
	2. Q.	0.4	1.0	-18.9	0.5	4.0

Prozentuale Zunahme gegenüber Vorperiode, auf Jahresbasis hochgerechnet

Binnennachfrage: Auch im 2. Quartal stellte der **private Konsum** die Triebfeder der Entwicklung dar. Die neusten Indikatoren deuten jedoch darauf hin, dass sich die Konsumausgaben etwas abflachen könnten. So verschlechterte sich die Konsumentenstimmung gemäss der Juli-Umfrage. Der Index sank von -9 auf -18 Punkte und fiel damit ungefähr auf das Niveau, das er im vergangenen Oktober erreicht hatte. Gemäss der Konjunkturumfrage im Detailhandel zum Monat Juli beurteilten die Firmen die Geschäftslage als nicht mehr befriedigend und die Lager wurden als überhöht empfunden. Für die kommenden drei Monate rechnet der Einzelhandel jedoch wieder mit steigenden Umsätzen. Während die **Bauinvestitionen** im 2. Quartal praktisch stabil blieben (+0.5%), befanden sich die **Ausrüstungsinvestitionen** auf einem ungebremsten Abwärtstrend. Die Ergebnisse der Konjunkturumfragen im 2. Quartal weisen darauf hin, dass in den nächsten Monaten kaum mit einer Trendwende bei der Investitionstätigkeit zu rechnen ist. So lag die Kapazitätsauslastung in der Industrie deutlich unter dem langjährigen Durchschnitt und der Auftragsbestand sowie die Ertragslage verschlechterten sich. Der Einkaufsmanagerindex bestätigt das Bild einer schleppenden Industriekonjunktur: Im August ist dieser Indikator für die Aktivität in

der Industrie auf den Stand von Januar 2002 zurückgefallen. Der Auftragseingang der Maschinenindustrie aus dem Inland nahm im 2. Quartal gegenüber dem Vorjahr sehr stark ab, so dass mit einer anhaltenden Talfahrt der Ausrüstungsinvestitionen zu rechnen ist. Im Bau hat sich die Lage eingetrübt. Die Unternehmen erwarten eine weitere Verschlechterung.

Aussenhandel: Im 2. Quartal legten die Exporte von Waren und Dienstleistungen um 4% zu. Noch stärker nahmen die Importe zu. Im Juli stiegen die Warenausfuhren arbeitstagsbereinigt gegenüber dem Vorjahresmonat leicht an. Gemäss den Ergebnissen des Industrie-Tests zum Monat Juli verharrte der Geschäftsgang der Exportfirmen auf einem unbefriedigenden Niveau. Die Zuversicht in eine rasche Nachfragebelebung, wie sie noch bis April geäussert wurde, hat deutlich nachgelassen. Die mittelfristigen Aussichten werden weniger optimistisch beurteilt. Seitens des Aussenhandels ist somit vorderhand kaum mit stärkeren Impulsen auf die Schweizer Konjunktur zu rechnen.

Monetäre Rahmenbedingungen. Lockerung: Ende Juli beschloss die SNB, das Zielband für den Dreimonats-Libor deutlich um 0.5 Prozentpunkte auf noch 0.25 bis 1.25 Prozent zu senken. Damit reagierte sie auf die verschlechterten Wachstumsaussichten und die Frankenstärke. Im Verlauf des Monats August verlor der Franken gegenüber dem Euro etwas an Wert. Anfang September neigte der Franken hingegen zur Stärke, da ihn die Investoren wieder verstärkt als safe haven betrachten.

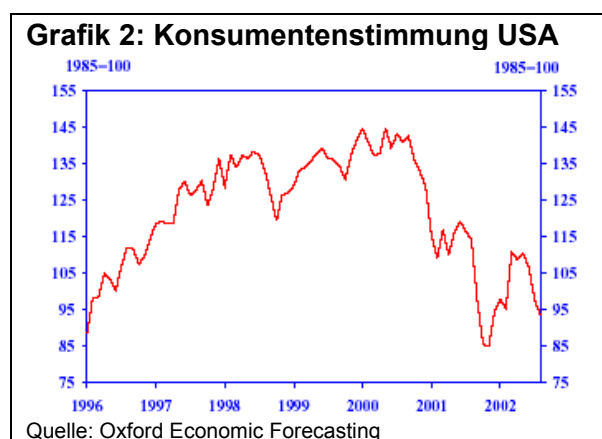
Konsumentenpreise: Jahresteuierung im August 0.5%. Die niedrige Teuerung ist – wie in den Vormonaten – auf die Preisentwicklung der importierten Waren zurückzuführen. Innert Jahresfrist verbilligten sich diese um 2%, während die im Inland produzierten Waren und Dienstleistungen sich um 1.3% verteuerten.

Arbeitsmarkt: Die Zahl der Arbeitslosen nahm im August gegenüber dem Vormonat um 3'414 auf 96'362 Personen zu. Die Arbeitslosenquote stieg damit auf 2.7%. Die Zahl der Stellensuchenden betrug 145'202, d.h. 2'931 Personen mehr als im September. Die Zahl der offenen Stellen verringerte sich um 714 auf 8'880. Die vorlaufenden

Indikatoren deuten kaum auf eine Verbesserung auf dem Arbeitsmarkt in den nächsten Monaten hin.

International

USA: mageres Wachstum im 2. Quartal. Das BIP nahm im 2. Quartal um 1.1% zu (annualisiert). Klammert man den Lagereffekt aus, so belief sich das Wachstum auf nur 0.3%. Der private Konsum hat sich verlangsamt und legte noch um 1.9% zu. Bei den Ausrüstungsinvestitionen scheint die Trendwende geschafft zu sein, denn sie expandierten um 3.1%. Stark rückläufig waren hingegen die gewerblichen Bauinvestitionen. Da die Importe weit stärker zunahm als die Exporte, wirkte sich der Aussenhandel bremsend auf das BIP-Wachstum aus. Die neusten Indikatoren zeichnen ein gemischtes Bild der US-Konjunktur. Die Ausgaben der privaten Haushalte legten im Juli deutlich zu. Die Arbeitslosenquote sank im August auf 5.7%. Der Index der Konsumentenstimmung fiel im August indessen auf den tiefsten Stand seit dem vergangenen November (vgl. Grafik 2). Der Auftragseingang für dauerhafte Güter (Indikator für die Ausrüstungsinvestitionen) stieg im Juli markant an. Die Indikatoren für die Aktivitäten in der Industrie und im Dienstleistungssektor deuten hingegen auf eine Stagnation hin. Schliesslich war der Index der Frühindikatoren im Juli verstärkt rückläufig. Insgesamt ist davon auszugehen, dass die Wachstumsschwäche vorerhand anhalten wird.



Japan: Wachstum dank Exporten: Das Wachstum für das 1. Quartal wurde stark nach unten korrigiert: Gemäss der neuen Berechnungsmethode für das BIP stagnierte die gesamtwirtschaftliche Wertschöpfung im 1. Quartal. Von April bis Juni wuchs das

BIP um 2.0% (annualisiert), was fast ausschliesslich einer dynamischen Exportnachfrage zu verdanken ist. Die Binnenachfrage stagnierte hingegen weitgehend. Angesichts der fragilen Weltkonjunktur kann noch kaum von einer robusten Erholung der japanischen Wirtschaft gesprochen werden.

Euro-Raum: stockender Konjunkturmotor. Gemäss vorläufigen Angaben stieg das BIP im gesamten Euro-Raum im 2. Quartal um 1.2% (annualisiert) an und blieb damit unter den Erwartungen. Während das Wachstum in Italien (0.8%) und in Deutschland (1.1%) unterdurchschnittlich war, konnte Frankreich ein solches von 2.0% verzeichnen. Die vorlaufenden Indikatoren deuten jedoch auf eine Verlangsamung in Frankreich hin. In Deutschland ist der Ifo-Index des Geschäftsklimas unerwartet stark eingeknickt. Insbesondere die Erwartungen der Unternehmen trübten sich ein. Der Index war im August bereits zum dritten aufeinanderfolgendem Mal rückläufig. Im Weiteren waren die Bestellungseingänge in der Industrie wie auch die Detailhandelsumsätze im Juli deutlich rückläufig.

In den drei grossen Ländern des Euro-Raums werden die Budgetdefizite im laufenden Jahr deutlich höher ausfallen als in den Stabilitätsprogrammen vereinbart worden war. Insbesondere der schlechtere Gang der Konjunktur, Steuersenkungen (F, I) und die Flutkatastrophe in Deutschland führen zu einer deutlichen Verschlechterung der öffentlichen Haushalte. Es besteht die Gefahr, dass die Defizite nahe an die Schwelle von 3% geraten werden, und dass das Ziel eines ausgeglichenen Haushalts im Jahr 2004, weiter hinausgeschoben wird. Dies dürfte für die Glaubwürdigkeit der Finanzpolitik abträglich sein.

In **Grossbritannien** wuchs das BIP im 2. Quartal um 2.4%. Der private Konsum legte stark zu, während die Anlageinvestitionen praktisch stagnierten. Der Rückgang der Aktiennotierungen wurde durch weiter steigende Immobilienpreise kompensiert, so dass die Ausgabenfreude der privaten Haushalte nicht beeinträchtigt wurde.

Sachbearbeiter: Werner Weber