

Konjunkturreport September 2003

Risiken für den erhofften Aufschwung

Der erhoffte Aufschwung ist mit beträchtlichen **Risiken** behaftet. Ein Risiko besteht in der Abhängigkeit der übrigen Welt von der Nachfrage der USA, welche sich in einem grossen Leistungsbilanzdefizit (etwa 5% des BIP) widerspiegelt. Dieses könnte zu einer abrupten **Abwertung des Dollars** führen. Ein weiteres Risiko besteht bei den Langfristzinsen: obwohl eine Korrektur der hohen Bond-Preise seit Juni eingetreten ist, kann eine weitere Korrektur (**erneuter Zinsanstieg**) nicht ausgeschlossen werden. Im weiteren hat sich möglicherweise auf dem Immobilienmarkt in den USA und in Grossbritannien eine **Immobilienpreisblase** gebildet; ein erneuter Zinsanstieg könnte auch hier zu Korrekturen führen. Trotz allen Risiken zeigen die meisten vorlaufenden Indikatoren in den reichen Industrieländern gegenwärtig nach oben. Die mitlaufenden Indikatoren sind jedoch noch schwach. Industrieproduktion und Welt-handelwachstum haben sich markant verlangsamt, die Arbeitsmarktlage ist anhaltend schwach und es ist noch keine eindeutige Erholung der Investitionen in den Industrieländern eingetreten.

Schweiz

Der ausbleibende nachhaltige Aufschwung der Weltwirtschaft bremst auch die Konjunktur in der Schweiz. Das seco geht für das Jahr 2003 insgesamt nunmehr von einem leichten Rückgang des realen Bruttoinlandsprodukts im Jahresdurchschnitt aus (-0.3%), da die Entwicklung im 1. Quartal schwächer als erwartet war. Eine Rückkehr zu einer wieder expandierenden Wirtschaft ist für das Jahr 2004 zu erwarten (gemäss seco: 1.5%). Voraussetzung ist allerdings, dass der Euroraum zu einem deutlichen

Wachstum zurückfindet und der Frankenkurs keine substantielle Festigung erfährt. Das KOF-Barometer hat sich im Juli erstmals seit Anfang 2002 wieder leicht verbessert, was auch auf eine konjunkturelle Erholung Anfang nächsten Jahres hindeutet.

Im **2. Quartal** des laufenden Jahres sank das **BIP** gegenüber dem Vorquartal um **1.2%** (annualisiert). Die Konsumausgaben sowie die Bauinvestitionen stützten leicht die Konjunktur, während seitens der Ausrüstungsinvestitionen und der Exporte deutlich negative Impulse zu verzeichnen waren.

Tabelle 1: Wachstumsraten Schweiz

	BIP	Konsum	Ausrüst.	Bau	Exporte
2002 1. Q.	0.7	0.8	-9.3	6.4	2.2
2. Q.	1.6	0.3	-4.1	2.5	3.7
3. Q.	1.0	0.0	-1.6	-1.0	2.4
4. Q.	-1.0	0.2	-7.3	-0.9	-1.2
2003 1. Q.	-2.3	0.4	-3.0	1.3	-4.3
2. Q.	-1.2	0.7	-8.6	0.8	-1.6

Prozentuale Zunahme gegenüber Vorperiode, auf Jahresbasis hochgerechnet

Binnennachfrage: Der **private Konsum** expandierte im 2. Quartal etwas stärker als in den vorangegangenen Quartalen. Die Konsumentenstimmung im Juli 2003 verharrte jedoch praktisch auf dem vor drei Monaten erreichten niedrigen Indexstand. Gemäss der jüngsten KOF-Umfrage im Detailhandel ist die Geschäftslage insgesamt weiterhin unbefriedigend; für die kommenden drei Monate erwarten die Unternehmen hingegen eine Steigerung der Umsätze. Während die **Bauinvestitionen** ein schwaches Wachstum auswiesen, gingen die **Ausrüstungsinvestitionen** markant zurück. Die Resultate der jüngsten KOF-Umfrage in der Industrie zeigen ein insgesamt nach wie vor unbefriedigendes Bild der Konjunkturlage. Immerhin erwarten die Unternehmen für die kommenden drei

Monate eine leichte Erholung. Der Bestellungseingang ist erstmals seit Anfang 2001 nicht mehr rückläufig. Der Geschäftsgang der Investitionsgüterbranchen verharrte auch im Juli im konjunkturellen Tief; hingegen wird für die nächsten drei Monate mehrheitlich mit einem leicht steigenden Auftragseingang gerechnet. Erstmals seit einem Jahr sind die Produktionspläne nicht mehr negativ. Der Einkaufsmanagerindex bestätigt das Bild einer leichten Verbesserung. Dieser erholte sich nach dem starken Rückgang im zweiten Quartal und erreichte im August wieder die Schwelle von 50%, die eine unveränderte Aktivität anzeigt.

Aussenhandel: Im 2. Quartal sanken die Exporte. Noch stärker nahmen jedoch die Importe ab. Im Juli verschlechterte sich die Situation im Vergleich zum ersten Halbjahr 2003 in beiden Handelsrichtungen. Gemäss den Ergebnissen des Industrie-Tests zum Monat Juli verharrte der Geschäftsgang der Exportfirmen auf einem unbefriedigenden Niveau. Immerhin ist der Bestellungseingang erstmals seit mehreren Monaten nicht mehr zurückgegangen. Für die kommenden drei Monate sind die Firmen zuversichtlicher geworden. Mittelfristig erwarten die Unternehmen eine weitere leichte Verbesserung.

Monetäre Rahmenbedingungen. Anstieg der Langfristzinsen: Die schweizerischen Kurzfristzinsen blieben im Sommer weiterhin tief. Seit Juni sind hingegen die Langfristzinsen parallel zur Entwicklung im Ausland deutlich angestiegen. Der weltweite Zinsanstieg, der von einer deutlichen Erholung der Aktienmärkte begleitet war, widerspiegelt die Aufhellung der Konjunkturaussichten. Seit Mitte Juni notiert der Dollar gegenüber dem Schweizerfranken deutlich fester, und bewegte sich Ende August bei 1.41 Sfr. Der Euro hat sich hingegen seit Juni leicht abgeschwächt, und notierte 1.54 Sfr Ende August.

Konsumentenpreise: Jahresteuering im August 0.5%. Zum Anstieg der Teuerung trugen vor allem die höheren Preise für Erdölprodukte sowie die Zunahme der Mietpreise bei.

Arbeitsmarkt: Im August verharrte die Arbeitslosigkeit bei 3.6%. Ende August waren 143'672 Arbeitslose eingeschrieben, 1'973 mehr als im Vormonat. Es wurden

insgesamt 205'636 Stellensuchende registriert, 12'924 mehr als im Vormonat. Die Zahl der gemeldeten offenen Stellen verringerte sich um 423 auf 8'307 Stellen.

International

USA: Triebfeder der weltweiten Erholung. Die Erholung der Weltkonjunktur wird voraussichtlich von den USA angetrieben, wo trotz schwachem Arbeitsmarkt und erheblichem Kapazitätsüberhang die Daten gegenwärtig den grössten Fortschritt aufzeigen, die vorlaufenden Indikatoren am stärksten sind und die Ankurbelung durch die Wirtschaftspolitik am grössten ist.

Das BIP-Wachstum betrug im 2. Quartal 2003 3.1%, dies vor allem, weil die Konsumausgaben stark wuchsen. Auch die öffentlichen Ausgaben stiegen an: das grösste Wachstum der Militärausgaben seit dem Korea-Krieg hat die Minderausgaben in anderen Bereichen mehr als kompensiert. Die Investitionen verzeichneten ebenfalls einen Anstieg. Das Wachstum der Ausrüstungsinvestitionen war das stärkste seit dem 2. Quartal im Jahr 2000.

Die vorlaufenden Indikatoren zeigen eindeutig nach oben: Der Einkäuferindex in der Industrie stieg im Juli und August wieder an und lag in beiden Monaten über 50%, was auf eine Expansion der Produktion hinweist. Gleichzeitig hat der Einkäuferindex im Dienstleistungssektor seit dessen Schaffung im 1997 ein historisches Hoch erreicht.

Die Situation auf dem Arbeitsmarkt ist jedoch weiterhin unbefriedigend (Arbeitslosigkeit: 6.1% im August).

Die Rahmenbedingungen der US-Wirtschaft sind sehr positiv: eine expansive Geld- und Budgetpolitik, eine stark gestiegene Aktienbörse (seit dem Ende des Irak-Kriegs bis 27. August um etwa 27%), die Dollarabwertung bis in den Juni hinein (mässige Erholung des US-Dollars im Juli und im August), langfristige Zinsen - trotz leichtem Anstieg in jüngster Zeit - noch relativ tief. Dank dieses Umfelds wird in den USA eine Erholung für die 2. Jahreshälfte erwartet.

Was das Budgetdefizit anbelangt, betrug der Überschuss im Jahr 2000 1% und im Jahr 2003 wird das Defizit über 6% des BIP betragen. Dabei handelt es sich um den schärfsten Trendwechsel bei den öffentli-

chen Finanzen innerhalb einer so kurzen Zeit seit 30 Jahren. Dies ist mittelfristig problematisch wegen der Überalterung der Bevölkerung. Positiv für die Aussichten der US-Wirtschaft ist das robuste Wachstum der Arbeitsproduktivität (2. Quartal 2003: +6.8% gegenüber der Vorperiode, annualisiert), das durch IT-Fortschritte unterstützt wird. Andererseits bedeutet die Stärke der Arbeitsproduktivität, dass die Volkswirtschaft noch schneller wachsen muss, um die Arbeitslosigkeit verringern zu können.

Japan: Wachstum besser als erwartet.

Das BIP legte im 2. Quartal 2.1% zu. Das Wachstum des Konsums und der Ausrüstungsinvestitionen hat sich fortgesetzt und die Exporte haben angezogen. Die Konsumausgaben werden durch gestiegene Löhne und leicht tiefere Arbeitslosigkeit unterstützt. Der Arbeitsmarkt scheint sich stabilisiert zu haben: Die Anzahl von offenen Stellen ist in den letzten Monaten gestiegen. Das Geschäftsklima hat sich verbessert: Der Shokochukin-Indikator, welcher auf die Stimmung bei japanischen Unternehmen hindeutet, ist zwischen Mai und Juli stark angestiegen und erreichte das höchste Niveau seit Anfang 2001.

Die Volkswirtschaft in Japan kränkelt jedoch immer noch an Deflation (-2.1% im 2. Quartal im Vorquartalsvergleich) und an einer anhaltenden Schwäche des Bankensystems. Obwohl die notleidenden Kredite der Banken während des Geschäftsjahres reduziert wurden, schrumpft die Kreditvergabe und die Rentabilität der Banken ist noch schwach.

Euro-Raum: Stagnation. Die Länder der Eurozone sind einer weiterhin verhaltenen privaten Binnennachfrage und einer Schwächung der Exporte durch die Aufwertung des Euros ausgesetzt. Die expansive Wirkung der tieferen Zinssätze wird durch den Kursanstieg des Euros gedämpft und der Stabilitätspakt (und die Maastricht-Kriterien) schränken den Handlungsspielraum der Finanzpolitik ein.

In der Eurozone stagnierte die Wirtschaft im zweiten Quartal im Vergleich zum ersten Quartal. Die Arbeitslosigkeit verharrt bei 8.9%. Der EU-Indikator für die Geschäftsstimmung in der Eurozone sank im Juli und der Indikator für die gesamtwirtschaftliche

Einschätzung (Geschäfts- und Konsumentenstimmung) stagnierte. Die ersten Zeichen einer Erholung in den USA erweisen sich für die Eurozone als Lichtblick, welche die Exportwirtschaft der Eurozone ankurbeln sollte.

Die Perspektiven der Region werden jedoch von den wirtschaftlichen Schwierigkeiten **Deutschlands** überschattet. Das BIP Deutschlands ist im 2. Quartal um 0.1% gesunken. Damit ist die deutsche Wirtschaft technisch gesehen knapp in eine Rezession abgerutscht, da bereits im ersten Quartal eine Schrumpfung um 0.2% ausgewiesen worden war. Die Konsumentenstimmung ist beinahe an einem historischen Tiefpunkt angelangt. Demgegenüber hat sich der deutsche ifo-Geschäftsklimaindex seit Mai kontinuierlich verbessert, was eine konjunkturelle Belebung signalisiert. Auch das ZEW-Stimmungsbarometer für Deutschland stieg im August kräftig an. **Italien** und die **Niederlande** befinden sich gegenwärtig in einer Rezession. In **Frankreich** und in **Belgien** ist das BIP im zweiten Quartal geschrumpft.

Grossbritannien: Rekordzunahme der Konsumkredite:

Da die kurzfristigen Zinsen tief liegen, die Arbeitslosigkeit auf dem tiefsten Niveau seit den frühen 70er Jahren verharrt und die Immobilienpreise anhaltend steigen, nehmen die Haushalte weiterhin in rekordhohem Ausmass Kredite auf. Das Verhältnis von Haushaltsschulden zum Einkommen ist über den damaligen Höhepunkt Ende der 80er Jahre, als es bei 100% lag, weiter auf 125% gestiegen.

Die Exporte sind hingegen insbesondere wegen der schwachen Nachfrage in Kontinentaleuropa stark zurückgegangen, obwohl das Pfund in den letzten 12 Monate deutlich an Wert verloren hat.

Sachbearbeiterin: Barbara Schläffer