

## Konjunkturreport Dezember 2004

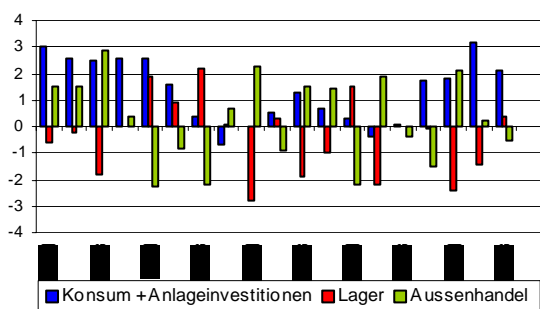
### Schweiz: Leichte Verlangsamung

Im 3. Quartal wuchs die Schweizer Wirtschaft im Vergleich zum Vorjahr mit dem gleichen Tempo, das seit Mitte 2003 zu beobachten war. Diese Entwicklung ergab sich jedoch in erster Linie dank des Lageraufbaus. Die sonstige Gesamtnachfrage schwächte sich ab. Obwohl sich die Expansion des privaten Konsums, der Investitionen und der Exporte verlangsamte, blieb das Wachstum doch noch robust. Das Exportwachstum schwächte sich stärker als das Importwachstum ab: Insgesamt ging vom Aussenhandel ein negativer Impuls auf das Wachstum aus (vgl. Grafik 1).

Das BIP-Niveau im 3. Quartal lag um 0.4% über dem Stand des Vorquartals (nicht auf Jahresbasis hochgerechnet).

Gemäss der KOF-Umfrage verbesserte sich der Geschäftsgang in der Industrie im Nov. Jedoch wurden die Erwartungen für die kommenden Monate weniger optimistisch beurteilt. Die aktuelle Entwicklung des Konjunkturbarometers (vgl. Grafik 2) bestätigt die seit einem Monat vorliegenden Anzeichen eines verlangsamten BIP-Wachstums für das 1. Quartal 2005. Diese Tendenz wird von allen in das Konjunkturbarometer eingehenden Indikatoren, ausser den leicht verbesserten finanziellen Aussichten der privaten Haushalte angezeigt. Das Barometer liegt aber noch auf einem Niveau, das mit einem soliden Wachstum kompatibel ist.

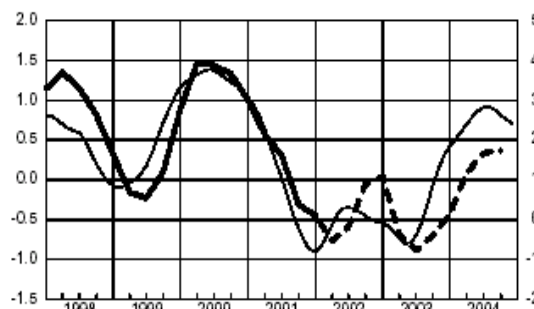
**Grafik 1: Wachstumsbeiträge zum BIP**



BIP-Wachstum im Vorjahresvergleich  
Schätzungen: seco

Die privaten Konsumausgaben und die Ausrüstungsinvestitionen legten um 1.5% bzw. um 5.9% zu. Die Bauinvestitionen nahmen um 4.0% zu.

**Grafik 2: Konjunkturbarometer der KOF**



— Konjunkturbarometer, linke Skala  
— BIP (Veränd. zum Vorjahresquartal), rechte Skala  
- - Provisorische BIP- Werte (BFS/seco)  
Quelle: KOF/ETH

**Tabelle 1: Wachstumsraten Schweiz**

		BIP	Konsum	Ausrüst.	Bau	Exporte
2003	1. Q.	-0.4	-0.3	0.5	1.2	-1.2
	2. Q.	-0.8	0.3	-6.4	0.8	-1.5
	3. Q.	-0.4	0.4	-4.6	1.8	-0.2
	4. Q.	0.1	1.4	2.2	3.3	2.8
2004	1. Q.	1.5	1.8	1.1	3.6	9.0
	2. Q.	2.0	1.9	13.6	3.7	7.6
	3. Q.	2.0	1.5	5.9	4.0	5.5

Prozentuale Zunahme gegenüber dem Vorjahr

Der Einkaufsmanager-Index stieg im Nov. überraschend um 3.1 Indexpunkte auf 56.7 an. Hier gilt es jedoch einerseits zu beachten, dass die Resultate einiger Subindizes nicht mit denjenigen des KOF-Barometer übereinstimmen und andererseits, dass zur Bestimmung von konjunkturellen Trends anhand des Einkaufsmanagerindex vornehmlich 3-Monats-Durchschnitte hinzugezogen werden müssen.

**Privater Konsum:** Die Nachfrage der privaten Haushalte war im 3. Quartal weiterhin robust. Die Ausgaben stiegen gegenüber dem Vorjahr um 1.5%. Auch im Okt. nahmen die Detailhandelsumsätze gegenüber dem Vorjahr real und verkaufstagebereinigt leicht zu. Die Ergebnisse der jüngsten KOF-Umfrage im Detailhandel deuten auf eine Verbesserung in den nächsten Monaten hin.

**Investitionen:** Das Wachstum der **Bauinvestitionen** ist seit dem 2. Quartal 2003 kontinuierlich angestiegen. Die **Ausrüstungsinvestitionen**, die im 2. Quartal ein rasantes Wachstum aufwiesen (13.6%), verzeichneten im 3. Quartal im Vergleich zum Vorjahr immer noch ein robustes Wachstum von 5.9%. Die Ergebnisse der jüngsten KOF-Umfragen in der Industrie deuten bei den Ausrüstungsinvestitionen auf eine anhaltende jedoch leicht abgeschwächte Erholung hin. Die Importe von Investitionsgütern erlitten im Okt. eine deutliche Einbusse.

**Aussenhandel:** Durch die Verlangsamung der internationalen Konjunktur leidet auch die Schweizer Exportindustrie. Immerhin nahmen die **Exporte** von Waren und Dienstleistungen im 3. Quartal gegenüber dem Vorjahr um 5.5% zu. Das Wachstum der Dienstleistungsexporte schwächte sich jedoch markant ab. Auch das **Importwachstum** verlangsamte sich im 3. Quartal (+7.5%). Dabei stieg jedoch das Wachstum der Dienstleistungsimporte deutlich an. Die Oktober- und Novemberzahlen für den Warenverkehr zeigen, dass die Exporte nochmals zulegen. So expandierten die Exporte arbeitstagebereinigt real um 9.5% bzw. 5.2%. Damit setzte sich die positive Entwicklung im bisherigen Jahresverlauf real fort. Bezogen auf die gleiche Anzahl Arbeitstage schwächte das Importwachstum im Okt. und Nov. real auf 3.4% bzw. -2.3% ab. Damit konnte das in den letzten Monaten erzielte Wachstum nicht gehalten werden.

Die Ergebnisse der jüngsten KOF-Umfragen in der Exportindustrie deuten auf eine anhaltende jedoch etwas abgeschwächte Erholung bei den Exporten hin.

**Monetäre Rahmenbedingungen: unveränderte Geldpolitik.** In ihrer Jahresendpressekonferenz vom 16. Dez. teilte die SNB mit, dass sie den Zielkorridor für den

Dreimonatslibor unverändert bei 0.25 bis 1.25% belassen wolle. Die Notenbank begründet dies mit der Verlangsamung der Wachstumsdynamik, der Abschwächung des US-Dollars und dem Rückgang der überschüssigen Liquidität, die den zu erwartenden Inflationsdruck etwas gedämpft haben. Unter der Annahme eines unveränderten Dreimonats-Libors von 0.75% rechnet sie mit einer Jahreststeuerung von 1.1% im Jahre 2005 und von 1.3% im Jahre 2006.

**Konsumentenpreise: Jahreststeuerung im November 1.5%.** Hingegen stieg der Index ohne Erdölprodukte im Vergleich zum Vorjahr lediglich um 0.7% an. Gegenüber dem Vormonat stieg der Landesindex um 0.1%.

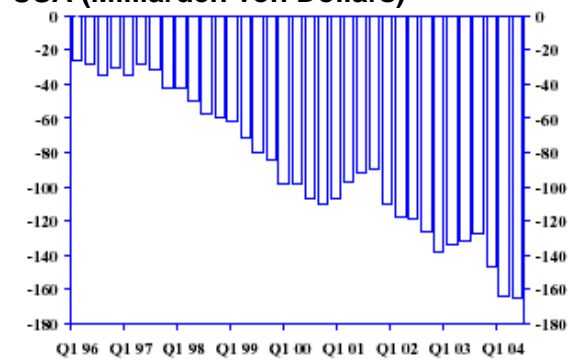
**Arbeitsmarkt:** Die Zahl der Arbeitslosen nahm im Nov. gegenüber dem Vormonat um 4'498 auf 152'409 Personen zu. Die Arbeitslosenquote stieg um 0.2 Prozentpunkte auf 3.9%. Gemäss den saisonbereinigten Zahlen blieb jedoch die Arbeitslosigkeit im Nov. unverändert. Die Zahl der Stellensuchenden betrug 222'102, d.h. 6'598 Personen mehr als im Okt. Die Zahl der offenen Stellen erhöhte sich um 112 auf 7'376. Der Manpowerindex der offenen Stellen, ein der Beschäftigung vorlaufender Indikator, stagnierte im Okt. Eine positive Trendwende zeichnet sich damit kurzfristig noch nicht ab.

## International

**USA: Zinserhöhung.** Nach einer vierten Zinserhöhung im Nov. erhöhte das Fed am 14. Dez. ein fünftes Mal den Zielsatz für Tagesgeld um einen Viertelprozentpunkt auf 2.25%. Damit setzte die US-Notenbank die allmähliche Rückführung der expansiven Geldpolitik fort. Dabei betonte die US-Notenbank, wie bei den ersten vier Zinsschritten, dass die Geldpolitik – zusammen mit dem robusten Produktivitätswachstum – auch nach dieser Zinserhöhung immer noch unterstützend auf die Konjunktur wirkt. Trotz der früheren Verteuerung der Energie bleibt gemäss der US-Notenbank das Wirtschaftswachstum moderat und die Arbeitsmarktlage verbessert sich graduell und kontinuierlich. Die Teuerung und die Teuerungserwartungen stellen gemäss der Notenbank momentan kein Risiko dar. Das BIP-Wachstum für das 3. Quartal wurde leicht nach oben korrigiert (3.9%). Für

das zusätzliche Wachstum sorgte der private Konsum (+5.1%) und die geringer als angenommen ausgefallene Verschlechterung des Aussenbeitrags. Immerhin stieg das Leistungsbilanzdefizit im 3. Quartal auf 5.6% des BIP. Da im Okt. die Importe schneller als die Exporte anstiegen, erreichte das Defizit eine neue Rekordhöhe.

**Grafik 3: Leistungsbilanzdefizit in den USA (Milliarden von Dollars)**



Quelle: Oxford Economic Forecasting

Die jüngsten Konjunkturindikatoren stützen die Einschätzung, dass sich die USA auf einem für amerikanische Verhältnisse moderaten Wachstumspfad befinden. Der Index der vorlaufenden Indikatoren des Conference Board stieg im Nov. leicht an. Die Einkaufsmanagerindizes in der Industrie und im Dienstleistungssektor stiegen im Nov. leicht an, was auf eine geringfügige Beschleunigung der Expansion hinweist. Positive Signale setzten auch die im Nov. im Vergleich zum Vormonat höhere Industrieproduktion und –auslastung. Ebenfalls spiegeln die Arbeitsmarktzahlen vom Nov. die moderate Verbesserung wider. Die Beschäftigung stieg stärker als die Erwerbstätigkeit an. Somit ging die Arbeitslosenquote um 0.1 Prozentpunkte auf 5.4% zurück. Die Konsumentenstimmung schwächte sich im Nov. zum vierten aufeinanderfolgenden Mal ab. Sie bleibt jedoch kompatibel mit einem moderaten Wachstum der privaten Konsumausgaben. Das Wachstum der Detailhandelsumsätze verlangsamte sich im Nov. nach starken Zunahmen in den beiden Vormonaten. Wegen dem höheren Erdölpreis und der historisch tiefen Sparquote kann eine weitere Abschwächung des Wachstums der privaten Konsumausgaben nicht ausgeschlossen werden.

**Japan: BIP merklich nach unten revidiert.** Die Berechnung des realen Bruttoin-

landsprodukts und seiner Komponenten wurde im Nov. umgestellt. Das veränderte statistische Verfahren führte zu einer erheblichen Abwärtsrevision des realen BIP im Jahr 2003 (von 2.4% auf 1.3%). Für das 2. Quartal 2004 musste das BIP-Wachstum sogar in einen Rückgang revidiert werden. Insbesondere wurden die Ausrüstungsinvestitionen und der Privatkonsum nach unten korrigiert. Hingegen wurde der Aussenbeitrag nach oben revidiert. Die jüngsten Konjunkturindikatoren sind auch schwächer. Die Industrieproduktion verlangsamte sich im Okt. im Vergleich zum Vorjahr. Die Ergebnisse der „Tankan“-Umfrage der japanischen Notenbank vom 4. Quartal deuten darauf hin, dass sich die Stimmung im verarbeitenden Sektor erstmals seit sieben Quartalen etwas verschlechtert hat. Jedoch befanden sich in Japans Grossunternehmen die Optimisten noch immer in der Überzahl. Die Arbeitslosigkeit stieg im Okt. um 0.1 Prozentpunkte auf 4.7%.

**Euro-Raum: Mässiges Wachstum.** Die neuesten Stimmungsindikatoren deuten auf ein weiterhin verhaltenes Wachstum im Euroraum hin. Das Industrie- und Konsumentenvertrauen im Euro-Raum stagnierte im Nov. Der Einkaufsmanagerindex für die verarbeitende Industrie fiel merklich und befand sich knapp über 50 Punkte, was quasi einer Stagnierung der Produktion gleich kommt. Die Auftragseingänge verringerten sich leicht, während die Auftragsbestände deutlicher zurückgingen. Für diese Verschlechterung wird der Anstieg des Euro gegenüber dem Dollar verantwortlich gemacht. Weniger negativ waren die Ergebnisse des Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor. Der Index ging zwar geringfügig zurück, blieb jedoch deutlich über der 50-Punkte-Marke, was immer noch auf eine Expansion hinweist.

In Deutschland waren die jüngsten Indikatoren zum grossen Teil erfreulicher. Positive Zeichen setzten die erhöhte Industrieproduktion, Auftragseingänge, Detailhandelsumsätze und Exporte im Okt. Der Ifo-Geschäftsklimaindex stieg im Dez. auf das höchste Niveau seit sieben Monaten.

Sachbearbeiterin: Barbara Schläffer