

# KONJUNKTURTENDENZEN

Arbeitsauftrag

## Worum es geht

Das Staatssekretariat für Wirtschaft SECO ist das Kompetenzzentrum des Bundes für die wichtigsten Fragen der Wirtschaftspolitik. Vierteljährlich wird die aktuelle Lage der Wirtschaft detailliert untersucht und eine neue Konjunkturprognose für das laufende und das nächste Jahr erstellt.<sup>1</sup>

Die diesjährige Winterprognose 2015/2016 ist am **17. Dezember 2015** mit einer Pressemitteilung präsentiert worden.

Sie wird in einer ausführlichen Publikation zur schweizerischen und zur internationalen Wirtschaftslage, den «Konjunkturtendenzen», dokumentiert. Diese Publikation ist im Internet frei zugänglich.

Das SECO fasst die aktuelle Analyse und Prognose jeweils auf einer Seite zusammen unter dem Namen «**Konjunkturtendenzen auf einer Seite**». In den vorliegenden Arbeitsblättern wird diese Seite abgedruckt und mit Verständnis- und Vertiefungsfragen ergänzt.

Die Schweiz als kleines, international verflochtenes Land wird stark von der weltwirtschaftlichen Konjunktur beeinflusst. Deshalb stellt das SECO zuerst die Lage der **Weltwirtschaft** dar. Im zweiten Teil wird die **Schweizer Wirtschaft** untersucht und die neueste Konjunkturprognose vorgestellt. Im dritten Teil werden **Risiken** der wirtschaftlichen Entwicklung und der Prognosen erläutert.

Jede Ausgabe des Arbeitsauftrags zu den «Konjunkturtendenzen» enthält ferner ein **Schwerpunktthema**, ebenfalls ergänzt mit Verständnis- und Vertiefungsfragen. Im Schwerpunktthema «**Monetäres Umfeld – weltweit divergierende Geldpolitik**» werden die geldpolitischen Strategien der USA und von anderen grossen Wirtschaftsräumen untersucht. Die von der US-Notenbank Fed am 17. Dezember 2015 vorgenommene Erhöhung des Leitzinses ist Ausgangspunkt der Analyse.

Die aktuellen Konjunkturtendenzen sind frei verfügbar unter: [www.seco.admin.ch](http://www.seco.admin.ch) • [Dokumentation](#) • [Publikationen und Formulare](#) • [Regelmässige Publikationen](#) • [Konjunkturtendenzen](#)

## Konjunkturtendenzen Winter 2015/2016

### Weltkonjunktur

Die Weltwirtschaft setzte das moderate Wachstumstempo der ersten Jahreshälfte auch im 3. Quartal 2015 fort. Aus den Schwellenländern kamen insgesamt zwar nur gedämpfte Wachstumsimpulse, ein weiterer starker Rückgang des Wachstums fand aber nicht statt. Gleichzeitig behielten die Industrieländer im Wesentlichen das moderate Expansionstempo der vergangenen Quartale bei. Die Aussichten bleiben verhalten positiv.

<sup>1</sup> Neben dem SECO veröffentlicht eine Reihe weiterer Institutionen und Firmen Konjunkturprognosen für die Schweiz, u.a. BAK Basel Economics, Institut CREA de macroéconomie appliquée, Credit Suisse (CS), Internationaler Währungsfonds (IWF), Konjunkturforschungsstelle der ETH KOF, Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung OECD, Schweizerische Nationalbank (SNB), UBS, Zürcher Kantonalbank (ZKB).

# KONJUNKTURTENDENZEN

Arbeitsauftrag

## ► Weltkonjunktur: Text verstehen

a. Beschreiben Sie die gegenwärtige Lage der internationalen Konjunktur.

Die Weltwirtschaft wächst moderat.

b. Welche Unterschiede gibt es zwischen den Ländergruppen?

Von den Schwellenländern gehen nur noch schwache Wachstumsimpulse aus, die Industrieländer konnten 2015 das moderate Wachstumstempo halten.

## ► Weltkonjunktur: Text vertiefen

c. Der SECO-Text hält zu den weltwirtschaftlichen Aussichten für 2016/2017 lediglich fest, dass diese «verhalten positiv» bleiben würden. Wie schätzen Sie die Aussichten von Euroraum, USA und den Schwellenländern China, Russland und Brasilien ein? Informieren Sie sich falls nötig im Internet.

Im Euroraum ist mit einer leichten Beschleunigung des Wachstums zu rechnen.

Noch besser sind die Aussichten für die US-Konjunktur, diese werden gar als freundlich eingestuft.

Die Konjunktur in den Schwellenländern hat sich jüngst abgeschwächt. Im Fall von China ist im Prognosezeitraum eine weitere schrittweise Verlangsamung des Wachstums wahrscheinlich (also keine harte Landung). Für Russland und Brasilien wird davon ausgegangen, dass die Rezession auch im Jahr 2016 anhält.

### FOLIEN ZUM THEMA

**FOLIE 5:** Bruttoinlandprodukt im internationalen Vergleich (Abb. 1)

**FOLIE 7:** Bruttoinlandprodukt ausgewählter Euroländer (Abb. 3)

**FOLIE 8:** Arbeitslosigkeit im internationalen Vergleich (Abb. 4)

**FOLIE 9:** Rohstoffpreisentwicklung (Abb. 5)

**FOLIE 41:** Exogene Annahme für die Prognose (Tab. 3)

# KONJUNKTURTENDENZEN

Arbeitsauftrag

## Schweizer Wirtschaft

In den ersten drei Quartalen des Jahres hat die Schweizer Wirtschaft praktisch ein Nullwachstum registrieren lassen. Zur dieser deutlichen konjunkturellen Abkühlung beigetragen haben, neben der deutlichen Frankenaufwertung von Mitte Januar, die schwächere Entwicklung des Welthandels und die etwas nachlassende Dynamik der Inlandkonjunktur. Umfragebasierte Stimmungsindikatoren deuten seit einigen Monaten allerdings auf eine Stabilisierung der Lage bei den Unternehmen hin. Eine grosse Herausforderung stellen nach wie vor die tiefen Margen dar. Gerade in wechselkursensibleren Branchen hatten die Unternehmen seit der Frankenaufwertung von Anfang Jahr Margensenkungen in Kauf genommen, um ihre preisliche Wettbewerbsfähigkeit zumindest teilweise zu erhalten. Dies hat auch zur negativen Entwicklung der Preise im Jahresverlauf beigetragen. Sowohl die Import- und Exportpreise als auch die inländischen Konsum- und Produzentenpreise sind deutlich gesunken.

Die Expertengruppe des Bundes rechnet für 2015 mit einem BIP-Wachstum von 0,8%, das sich in den kommenden zwei Jahren graduell beschleunigen dürfte (2016: 1,5%; 2017: 1,9%). Eine Schrumpfung der Wirtschaft wird somit nicht erwartet, aber eine relativ langsame Erholung mit Wachstumsraten unter dem langjährigen Mittelwert sowohl im laufenden als auch im kommenden Jahr. Eine wichtige Voraussetzung für die allmähliche konjunkturelle Belebung ist, dass die Weltwirtschaft weiterhin aufwärtsgerichtet bleibt und insbesondere der Euroraum seinen Wachstumskurs fortsetzen kann.

Vom Arbeitsmarkt kommen gemischte Nachrichten. Im vergangenen Jahr war die Erwerbstätigkeit in der Schweiz noch robust gewachsen, seit Anfang des Jahres ist im Zuge der konjunkturellen Abkühlung eine Verlangsamung zu beobachten. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote ist von 3,2% im Februar auf 3,4% per Ende November angestiegen. Die Beschäftigungsstatistik, die für das 3. Quartal 2015 allerdings noch nicht zur Verfügung steht, deutet demgegenüber weiterhin auf einen gewissen Beschäftigungsaufbau hin, insbesondere im Dienstleistungssektor. Die Expertengruppe geht davon aus, dass sich die schleppende Wirtschaftserholung weiterhin auch am Arbeitsmarkt auswirken wird. Für 2016 wird mit einer jahresdurchschnittlichen Arbeitslosenquote von 3,6% gerechnet (nach 3,3% 2015). Gleichzeitig dürfte sich das Beschäftigungswachstum von 0,9% im laufenden Jahr auf 0,8% 2016 zurückgehen. Erst für das Jahr 2017 wird im Zuge der konjunkturellen Aufhellung mit einer geringeren Arbeitslosenquote (3,4%) und einem etwas stärkeren Beschäftigungsaufbau (1,0%) gerechnet.

Die Frankenaufwertung von Mitte Januar hat sich stark auf verschiedene Preise ausgewirkt (Import-, Export-, Produzenten- und Konsumentenpreise). Der Abwärtstrend bei den Konsumentenpreisen hat sich bis November fortgesetzt. Die Prognose für die Konsumentenpreisentwicklung liegt bei -1,1% für 2015 und -0,1% für 2016. Für das Jahr 2017 wird mit +0,2% erstmals wieder eine positive Preisentwicklung erwartet.

# KONJUNKTURTENDENZEN

## Arbeitsauftrag

### ► Schweizer Wirtschaft: Text verstehen

a. In welcher Lage befindet sich die Schweizer Wirtschaft gegenwärtig?

Die Konjunktur hat sich deutlich abgekühlt, das Wachstum ist ins Stocken geraten. Sinkende Preise auf breiter Front und Margenrückgänge bei exportorientierten Unternehmen sind Folgen des Wachstumsstopps.

b. Mit welchem Wachstum wird für die Jahre 2015, 2016 und 2017 gerechnet?

Für 2015 wird mit einem BIP-Wachstum von 0,8% gerechnet. Für 2016 und 2017 wird ein leicht anziehendes Wachstum von 1,5% (2016) und 1,9% (2017) erwartet. Die erwartete kleine Beschleunigung des Schweizer Wachstums setzt voraus, dass die Weltwirtschaft und insbesondere der Euroraum ihren Wachstumskurs fortsetzen.

c. Wie wird sich der Arbeitsmarkt entwickeln?

Die konjunkturelle Abkühlung von 2015 wird sich mit einer zeitlichen Verzögerung auf den Arbeitsmarkt auswirken. Die Arbeitslosenquote könnte gemäss Prognose von 3,3% (2015) auf 3,6% (2016) steigen. Erst im Jahr 2017 wird mit einer etwas geringeren Arbeitslosenquote von 3,4% gerechnet.

### ► Schweizer Wirtschaft: Text vertiefen

d. Beschreiben Sie die Faktoren, die zur konjunkturellen Abkühlung beigetragen haben.

Drei Faktoren hatten 2015 einen bremsenden Einfluss auf die Schweizer Konjunktur: die deutliche Aufwertung des Schweizer Frankens als Folge der Aufgabe des Euromindestkurses durch die SNB Mitte Januar 2015, die schwächere Entwicklung des Welthandels und eine nachlassende Dynamik der Inlandkonjunktur.

e. Wie werden die Wachstumsperspektiven beurteilt?

Die Schweizer Wirtschaft erholt sich relativ langsam vom Frankenschock, mit einer Rezession wird jedoch nicht gerechnet. Für 2015 und 2016 wird ein schwaches Wachstum erwartet, das deutlich unter dem langjährigen Mittelwert liegt.

#### FOLIEN ZUM THEMA:

**FOLIE 17:** Schweiz, reales Bruttoinlandprodukt (BIP) (Abb. 13)

**FOLIE 6:** Einkaufsmanagerindizes für die Industrie (Abb. 2)

**FOLIE 20:** Bruttoinlandprodukt und Verwendungskomponenten (Tab. 2)

**FOLIE 18:** Bruttoinlandprodukt gemäss Produktionsansatz (Tab. 1)

**FOLIE 8:** Arbeitslosigkeit im internationalen Vergleich (Abb. 4)

**FOLIE 37:** Arbeitslosigkeit Schweiz (Abb. 31)

**FOLIE 26:** Warenexporte und -importe (Abb. 20)

**FOLIE 42:** Schweiz, konjunkturelle Frühindikatoren (Abb. 35)

**FOLIE 41:** Exogene Annahmen für die Prognose (Tab. 3)

**FOLIE 43:** Konjunkturprognose Schweiz (Tab. 4)

# KONJUNKTURTENDENZEN

Arbeitsauftrag

## Risiken

Ein erheblicher Risikofaktor für die konjunkturellen Aussichten in den Schwellenländern und damit indirekt für den Gang der Weltwirtschaft besteht im Zusammenhang mit der Normalisierung der US-Geldpolitik. Wichtige Schwellenländer könnten, angesichts ihrer fragilen Verfassung, infolge der Zinswende in den USA von erheblichen Turbulenzen und Kapitalabflüssen betroffen sein. Sollten daraus wiederum starke negative Effekte auf die Industrieländer resultieren, hätte die schweizerische Wirtschaft nur noch geringe Chancen, weiter wachsen zu können.

Grosse Risiken gehen darüber hinaus von der noch unklaren zukünftigen Regelung der Zuwanderung aus. Eine restriktive Umsetzung der Masseneinwanderungsinitiative (MEI) mit einer starken Beschränkung der Nettozuwanderung könnte sich nachteilig auf die Inlandnachfrage sowie auf Standort- und Investitionsentscheide der Unternehmen auswirken. Zudem besteht in diesem Zusammenhang weiterhin eine gewisse Unsicherheit bezüglich der Zukunft der bilateralen Verträge mit der EU.

### ► Risiken: Text verstehen

- a. Beschreiben Sie die Risiken, die aus dem *Ausland* die Schweizer Konjunktur beeinflussen können.

Gewisse Risiken gehen von den Schwellenländern aus. Die Zinswende der US-Notenbank Fed<sup>2</sup> könnte dort Kapitalabflüsse und Turbulenzen auslösen. Die Schweizer Exportwirtschaft könnte weniger in die Schwellenländer ausführen.

Zu den Risiken zählt auch eine weitere Erstarkung des Frankens.

- b. Die Schweizer Konjunktur ist auch Risiken ausgesetzt, die vom *Inland* ausgehen. Führen Sie diese Risiken auf.

Die Umsetzung der Masseneinwanderungsinitiative (MEI), die Regelung der Zuwanderung und Unsicherheiten in Bezug auf die Zukunft der bilateralen Verträge mit der EU sind weitere Risikofaktoren für die Schweizer Wirtschaft.

### ► Risiken: Text vertiefen

- c. Begründen Sie, weshalb eine restriktive Umsetzung der MEI negative Wachstumsfolgen haben könnte.

Eine starke Beschränkung der Nettozuwanderung würde sich bremsend auf die Inlandnachfrage auswirken. Die Zuwanderung war in den letzten Jahren ein wichtiger Wachstumsfaktor in der Schweiz. Eine erschwerte Rekrutierung von Arbeitskräften würde Standort- und Investitionsentscheide von Unternehmen negativ beeinflussen.

#### FOLIEN ZUM THEMA

**FOLIE 5:** Bruttoinlandprodukt im internationalen Vergleich (Abb. 1)

**FOLIE 20:** Bruttoinlandprodukt und Verwendungskomponenten (Tab. 2)

**FOLIE 42:** Schweiz, konjunkturelle Frühindikatoren (Abb. 35)

**FOLIE 41:** Exogene Annahme für die Prognose (Tab. 3)

<sup>2</sup> Vgl. dazu das Schwerpunktthema in dieser Ausgabe der Konjunkturtendenzen.

# KONJUNKTURTENDENZEN

Schwerpunktthema

Im Schwerpunktthema «**Monetäres Umfeld – weltweit divergierende Geldpolitik**» werden die geldpolitischen Strategien der USA und von anderen grossen Wirtschaftsräumen untersucht. Ausgangspunkt der Analyse ist die von der US-Notenbank Fed am 17. Dezember 2015 vorgenommene Erhöhung des Leitzinses.

<p><b>Monetäres Umfeld</b></p>	<p>Das monetäre Umfeld ist seit einigen Monaten von den Erwartungen einer divergierenden Geldpolitik zwischen den USA und den anderen grossen Währungsräumen geprägt. Auf der einen Seite liess die erwartete Zinswende in den USA, welche im Dezember eingeleitet wurde, den Dollar erstarken und die Anleiherenditen steigen. Auf der anderen Seite setzten insbesondere die Europäische Zentralbank (EZB), die Schweizerische Nationalbank (SNB), die Bank of England und die Bank of Japan ihre expansive Geldpolitik fort. Die Langfristzinsen sind weltweit weiterhin extrem tief und die Aktienmärkte haben sich von den Turbulenzen der Sommermonate teilweise erholt. Die Erwartung, dass die Geldpolitik zwischen den grossen Währungsräumen weiter divergieren könnte, ist in den letzten Monaten auch auf den Devisenmärkten zum Ausdruck gekommen: Einerseits erstarkte der US-Dollar; gleichzeitig werteten sich der Schweizer Franken, der Euro und der japanische Yen tendenziell ab.</p>
<p><b>Geldpolitik</b> weltweit divergierende Geldpolitik</p>	<p>Die US-Notenbank (<b>Fed</b>) hat im Dezember den ersten Zinsschritt seit Ende 2008 gewagt und somit einen ersten Schritt in Richtung Normalisierung der Geldpolitik in den USA unternommen. Auf die moderate Erhöhung des Zielbands um 25 Basispunkte auf 0,25% bis 0,5%, die erste Zinserhöhung seit 2006, sollten aufgrund der relativ guten US-Konjunktur in den nächsten Monaten weitere Zinsschritte folgen. Die letzten Fed-Prognosen gehen davon aus, dass der Leitzins graduell bis Ende 2016 auf knapp 1,5%, bis Ende 2017 auf 2,5% und bis Ende 2018 auf 3,25%, nahe dem langfristigen Mittelwert, ansteigen dürfte. Angesichts der noch verhaltenen Konjunkturerholung in Europa und in Japan bedeutet dies, dass die Geldpolitik der wichtigsten Währungsräume in nächster Zeit immer weiter auseinanderdriften könnte (Abbildung 1).</p> <p>Da die vom Fed vor angekündigte und mehrmals verschobene Zinswende von den Finanzmärkten schon seit mehreren Monaten antizipiert wurde, haben im Dezember die US-Finanzmärkte kaum auf den Entscheid reagiert. Etwas erfreuter reagierten die Aktienmärkte in Europa (inklusive Schweiz) und in Fernost (insbesondere Japan und China), was nicht nur die Aktienwerte steigen liess, sondern auch die Renditen von langfristigen Staatsanleihen drückte. Anders sieht es für viele Schwellen- und Entwicklungsländer aus, wo der stärkere Dollar und die strafferen Liquiditätsbedingung mittelfristig tiefere Spuren hinterlassen sollten. In der Tat werden in diesen Ländern viele Kredite – sowohl vonseiten der Unternehmen, der Haushalte wie vom Staat – in US-Dollar gewährt, was viele Länder noch weiter unter Druck setzen dürfte.</p> <p>Im internationalen Vergleich befinden sich die geldpolitischen Leitzinsen jedoch immer noch auf historisch sehr tiefen Niveaus (Abbildung 1), was die Lenkungsfunktion des Leitzinsens stark einschränkt. Als Folge greifen einige Zentralbanken teils auf unkonventionelle Massnahmen zurück, um das Preisniveau, die Währung oder die Konjunktur zu beeinflussen. Ob unkonventionelle Massnahmen wie massive Anleihekäufe ein wirksames Instrument sind, um die reale Wirtschaft anzukurbeln, bleibt zwar umstritten; seit der Finanzkrise scheinen solche Liquiditätsschwemmen vor allem die Aktien- und Immobilienpreise künstlich aufgebläht zu haben. Auf der anderen Seite waren die Zentralbanken in der Lage, die Finanzmärkte teilweise zu beeinflussen, um unter anderem die Zinskurve zu senken oder die eigene Währung abzuschwächen.</p>

# KONJUNKTURTENDENZEN

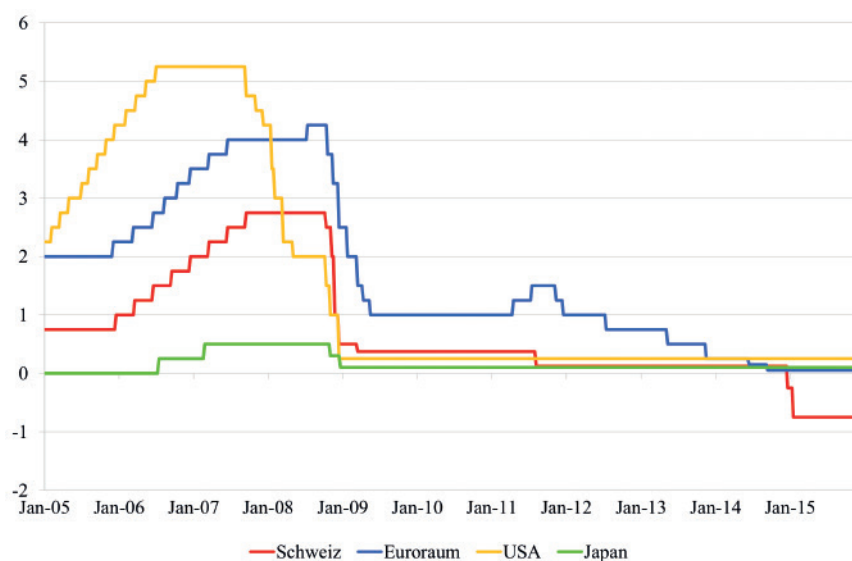
Schwerpunktthema

Seit der Aufhebung des Euro-Mindestkurses am 15. Januar stützt die **SNB** ihre Geldpolitik weiterhin auf zwei Pfeiler, nämlich die Negativzinsen und gezielte Interventionen auf dem Devisenmarkt. Ziel dieser Instrumente ist, die relative Attraktivität der Anlagen in Franken abzuschwächen und somit dem Aufwertungsdruck auf den Franken entgegenzuwirken. Im Dezember hat die SNB entschieden, das Zielband für den Dreimonats-Libor zwischen -1,25% und -0,25% und den (Straf-)Zins auf die Sichteinlagen bei -0,75% zu belassen.

Angesichts des verhaltenen Wirtschaftswachstums und der extrem tiefen Inflation hat die **EZB** im Dezember ihre Geldpolitik weiter gelockert. Unter den wichtigsten Massnahmen zählen einerseits die Senkung des bisher schon negativen Einlage-Zinssatzes von -0,2% auf neu -0,3% und andererseits die Verlängerung des Anleihekaufprogramms (Quantitative Easing, QE) um ein halbes Jahr, und zwar bis mindestens März 2017.

## Abbildung 1: Geldpolitische Leitzinsen

Wochenwerte, in Prozent



Quellen: SNB, EZB, Fed, BOJ; Erhöhung US-Leitzins vom 17.12.2015 noch nicht eingetragen

### ► Schwerpunktthema: Verstehen

- a. Die Geldpolitiken der wichtigsten Zentralbanken sind nicht mehr gleich gerichtet. Beschreiben Sie die Entwicklung.  
 Die US-Notenbank Fed hat mit dem Anheben des Leitzinses im Dezember 2015 begonnen, aus der sehr expansiven Geldpolitik der letzten Jahre auszusteigen.  
 Die Europäische Zentralbank (EZB), die Schweizerische Nationalbank (SNB), die Bank of England und die Bank of Japan führen ihre expansiven Geldpolitiken mit tiefen Leitzinsen und unkonventionellen Massnahmen wie Staatsanleihenkäufen oder Devisenmarktinterventionen fort.

# KONJUNKTURTENDENZEN

Schwerpunktthema

b. Warum setzen die Europäische Zentralbank (EZB) und die Schweizerische Nationalbank (SNB) nach wie vor auf eine expansive Geldpolitik?

Die EZB hat angesichts des bescheidenen Wachstums und der extrem tiefen Inflation im Dezember 2015 ihre Geldpolitik weiter gelockert.

Die SNB tritt mit negativen Zinsen und bei Bedarf mit Devisenmarktinterventionen einer weiteren Aufwertung des Frankens gegenüber dem Euro entgegen.

► **Schwerpunktthema: Vertiefen**

c. Begründen Sie, weshalb die Leitzinserhöhung der US-Notenbank Fed als «erster Schritt in Richtung einer zinspolitischen Normalisierung» bezeichnet wird.

Die geldpolitischen Leitzinsen befinden sich nach wie vor auf historisch tiefen Niveaus. Ab einem Niveau um 0% können Leitzinsen nur noch eingeschränkt als geldpolitisches Instrument eingesetzt werden.

Steigen die Leitzinsen auf ein höheres Niveau, funktioniert die Zinssteuerung wieder «normal».

Die Zinsen werden wieder zum primären Steuerungselement der Geldpolitik, die unkonventionellen Massnahmen wie Staatsanleihenkäufe oder Devisenmarktinterventionen können zurückgenommen werden.

d. Als Folge der sehr expansiven Geldpolitik der letzten Jahre schwimmen die Banken im Geld. Die Zinssteuerung über sogenannte Repo-Kredite, wie sie in jedem Volkswirtschaftslehrbuch beschrieben wird, funktioniert in einer solchen Situation nicht mehr. Wie kann das Fed die Zinsen im US-Banken- und Finanzsystem trotzdem anheben?

Zum einen indem das Fed den Banken einen positiven Zins für das Geld bezahlt, das diese beim Fed parkiert haben (die sogenannten Reserveeinlagen). Für die Banken lohnt es sich dann, mehr Geld auf dem Konto bei der Notenbank zu halten, denn sie bekommen dafür ja einen guten Zins. Dieses Geld ist dem Wirtschaftskreislauf entzogen.

Zum andern nimmt das Fed sogenannte Reverse-Repo-Kredite auf. Das ist sozusagen das Umkehrgeschäft der in früheren Zeiten üblichen Repo-Kredite. Das Fed nimmt bei Banken und anderen Finanzdienstleistern mit Staatsanleihen gesicherte Kredite auf. Auch dieses Geld ist dem Wirtschaftskreislauf (für die Dauer des Kredits) entzogen.

In beiden Fällen – positivem Einlagenzins und Reverse-Repo-Kredit – entstehen dem Fed (Zins-) Kosten.