

# 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 Sommerprognose ist am **17. Juni 2014** mit einer Pressemitteilung präsentiert worden. Sie wird in einer ausführlichen Publikation zur schweizerischen und 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 «**Risiken für eine deflationäre Spirale im Euroraum**» in dieser Ausgabe werden deflationäre Gefahren für unseren benachbarten Wirtschaftsraum diskutiert.

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

## Konjunkturtendenzen Sommer 2014

### Weltkonjunktur

Die weltwirtschaftliche Erholung schreitet voran, wenn auch eher holprig. Während die Konjunkturerholung in den USA, trotz eines Dämpfers im 1. Quartal, einen weitgehend gefestigten Eindruck macht, kommt die Erholung im Euroraum nur zögerlich voran. Ein Aufschwung auf breiter Front, der auch auf die gebeutelten Arbeitsmärkte durchschlägt, ist dort nach wie vor nicht in Sicht. Das Konjunkturgefälle zwischen den Ländern bleibt gross. Namentlich in Deutschland und einigen kleineren Ländern ist das Wachstum robust und erhält zusätzlichen Rückenwind durch die expansive Geldpolitik der EZB. Von einer vergleichbaren Dynamik sind die südlichen Euroländer, aber auch Frankreich, weit entfernt. Insbesondere in den südlichen Peripherieländern des Euroraums hat demgegenüber die ungünstige Konstellation aus schwachem Wachstum, hoher Arbeitslosigkeit und angeschlagenen Banken sogar vermehrt Deflationssorgen geweckt, zu deren Bekämpfung die EZB anfangs Juni nochmals ihre Geldpolitik lockerte. In vielen Schwellenländern wird die Wirtschaftsentwicklung seit längerem durch ein weniger günstiges Finanzmarktumfeld (vermehrte Kapitalabflüsse, höhere Zinsen) belastet, und ihre Wachstumsaussichten bleiben vorerst relativ verhalten.

<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 erholt sich regional stark unterschiedlich. Die US-Wirtschaft wächst ziemlich stabil. Die Lage im Euroraum verbessert sich nur sehr langsam und nicht einheitlich. Die Entwicklung in den Schwellenländern wird durch die globalen Finanzmärkte belastet.

b. Wie sieht der Ausblick für 2014 und 2015 aus?

Im Gegensatz zu den USA ist im Euroraum ein stabiler und breiter Aufschwung mit positiven Auswirkungen auf die hohe Arbeitslosigkeit noch nicht in Sicht. Auch für die Schwellenländer sind die Wachstumsaussichten eher gedämpft.

### ► Weltkonjunktur: Text vertiefen

c. Welche Faktoren belasten die Konjunktur in den südlichen Euroländern? Welche Folgen für die Konjunktur könnten diese Faktoren haben?

Die konjunkturelle Lage in diesen Ländern ist geprägt von einem schwachen Wirtschaftswachstum, einer hohen Arbeitslosigkeit und einem noch nicht ausreichend stabilen Bankensektor. Es bestehen gewisse Deflationsrisiken.<sup>2</sup>

#### FOLIEN ZUM THEMA

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

**FOLIE 7:** BIP-Entwicklung der grossen Euroländer (Abb. 3)

**FOLIE 10:** Arbeitslosigkeit im internationalen Vergleich (Abb. 6)

**FOLIE 43:** Exogene Annahme für die Prognose (Tab. 3)

<sup>2</sup> Vgl. dazu auch das Schwerpunktthema in dieser Ausgabe der Konjunkturtendenzen. S. 6 f.

# KONJUNKTURTENDENZEN

Arbeitsauftrag

## Schweizer Wirtschaft

Die Schweizer Wirtschaft konnte ihr im internationalen Vergleich relative robustes Wachstum auch im Frühjahr 2014 fortsetzen (BIP-Wachstum 1. Quartal +0,5% gegenüber dem Vorquartal). Allerdings ist das Konjunktur- bild immer noch zweigeteilt zwischen einer guten Binnenkonjunktur auf der einen und verhaltenen Exporten auf der anderen Seite. Angesichts der eher holprigen Erholung der Weltkonjunktur lässt in der Schweiz eine branchen- mässig breit abgestützte, positive Export-Trendwende noch auf sich warten. Unter der Voraussetzung, dass die Weltkonjunktur aufwärtsgerichtet bleibt, ist aber im weiteren Jahresverlauf mit einem allmählich anziehenden schwei- zerischen Exportwachstum zu rechnen. Die Expertengruppe des Bundes geht nach wie vor davon aus, dass sich der Konjunkturaufschwung in der Schweiz bis 2015 festigen wird. Wegen der verzögerten Exportbelebung dürfte die konjunkturelle Verbesserung allerdings etwas langsamer vorankommen als dies noch im März erwartet wurde. Hierauf deuten auch die etwas weniger optimistischen Umfrageindikatoren der jüngsten Zeit hin (z.B. Einkaufs- managerindex und KOF-Barometer). Entsprechend wurde die Konjunktur- prognose leicht nach unten revidiert: Für 2014 wird neu ein BIP-Wachstum von 2% (bisherige Prognose +2,2%) erwartet, das sich 2015 auf 2,6% (bisher 2,7%) beschleunigen dürfte. Weiterhin kann mit positiven Konjunkturimpul- sen aus dem Inland gerechnet werden.

Die Verbesserung der Arbeitsmarktlage verläuft bislang eher schleppend. Die (saisonbereinigte) Arbeitslosenzahl ging in den ersten fünf Monaten dieses Jahres minim zurück, wobei die Arbeitslosenquote bislang noch auf 3,2% verharrte. Angesichts des grundsätzlich positiven Konjunkturausblicks dürf- te sich die Erholung am Arbeitsmarkt langsam verstärken. Daher wird ein Rückgang der Arbeitslosenquote von 3,2% 2013 auf 3,1% 2014 und 2,8% 2015 prognostiziert (unveränderte Prognosen).

### ► Schweizer Wirtschaft: Text verstehen

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

Die Schweizer Wirtschaft befindet sich in einer vergleichsweise guten Lage. Die Wirtschaft wächst im internationalen Vergleich relativ stark und stabil.

b. Mit welchem Wachstum wird für die Jahre 2014 und 2015 gerechnet?

Die Expertengruppe des Bundes prognostiziert für die Schweiz ein etwas langsames BIP-Wach- tum als in der Frühjahrsprognose von 2% für 2014 und 2,6% für 2015.

c. Wie wird sich der Arbeitsmarkt im Prognosezeitraum entwickeln?

Die Erholung am Arbeitsmarkt geht nur langsam voran. Wegen des grundsätzlich positiven Konjunkt- urausblicks wird dennoch ein leichter Rückgang der Arbeitslosigkeit erwartet. Die Arbeitslosenquote dürfte von aktuell 3,2% auf 3,1% bis Ende 2014 und auf 2,8% im Jahr 2015 sinken.

# KONJUNKTURTENDENZEN

Arbeitsauftrag

► Schweizer Wirtschaft: Text vertiefen

d. Warum verläuft die Wirtschaftsentwicklung in der Schweiz zweigeteilt?

Wachstumsträger ist nach wie vor der Binnensektor. Die erwartete breit abgestützte Trendwende in den Exportbranchen zu einem stärkeren Wachstum ist noch nicht eingetreten.

e. Warum ist die Expertengruppe des Bundes weniger optimistisch als im Frühling?

Es wurde mit einer schnelleren Belegung der Exporte gerechnet. Die Weltwirtschaft hat sich jedoch weniger dynamisch entwickelt als angenommen. Der Schweizer Exportsektor ist im Frühjahr 2014 – mit Ausnahme der Chemie/Pharma-Branche – weniger stark gewachsen als erwartet.

**FOLIEN ZUM THEMA**

- FOLIE 17:** Schweiz, reales Bruttoinlandprodukt (BIP) (Abb. 13)
- FOLIE 21:** Entwicklung des BIP gemäss Verwendungsansatz (Tab. 2)
- FOLIE 20:** Entwicklung des BIP gemäss Produktionsansatz (Tab. 1)
- FOLIE 10:** Arbeitslosigkeit im internationalen Vergleich (Abb. 6)
- FOLIE 41:** Arbeitslosigkeit Schweiz (Abb. 30)
- FOLIE 28:** Warenexporte nach Branchen (Abb. 22)
- FOLIE 29:** Warenexporte Total 1 und ohne Chemie/Pharma (Abb. 23)
- FOLIE 44:** Schweiz, konjunkturelle Frühindikatoren (Abb. 32)
- FOLIE 43:** Exogene Annahme für die Prognose (Tab. 3)
- FOLIE 45:** Konjunkturprognose Schweiz (Tab. 4)

<h2>Risiken</h2>	<p>Auch wenn die Weltwirtschaft auf moderatem Erholungskurs ist, belasten weiterhin erhebliche Risiken den Ausblick. Insbesondere das fragile Finanzsystem im Euroraum bleibt im Fokus. Weitere weltwirtschaftliche Risiken betreffen den graduellen Ausstieg der USA aus der expansiven Geldpolitik («Tapering») mit unsicheren Auswirkungen auf die globalen Finanzmärkte und die Schwellenländer im Besonderen sowie die unsicheren Wachstumsaussichten Chinas. Daneben bleibt für die Schweiz im Inland das Risiko von Übertreibungen und Ungleichgewichten am Immobilienmarkt, angesichts des auf absehbare Zeit anhaltenden Tiefzinsumfelds, weiterhin zu beachten. Ausserdem stellt die zukünftige Ausgestaltung der Beziehungen mit der EU, nach der Annahme der Masseneinwanderungsinitiative, einen Unsicherheitsfaktor dar, der das Investitionsverhalten und somit die mittelfristigen Wachstumsperspektiven beeinträchtigen könnte.</p>
------------------	--

# KONJUNKTURTENDENZEN

## Arbeitsauftrag

### ► Risiken: Text verstehen

a. Welche weltwirtschaftlichen Risiken werden im Text beschrieben?

Erstens ist das Finanzsystem im Euroraum nach wie vor instabil.

Zweitens ist die amerikanische Notenbank dabei, schrittweise aus der expansiven Geldpolitik aussteigen. Es ist unklar, wie sich die neue Phase der Geldpolitik auf die globalen Finanzmärkte und die Schwellenländer auswirken wird.

b. Auch für die Schweizer Konjunktur werden negative volkswirtschaftliche Risiken genannt. Beschreiben Sie diese.

Angesichts der tiefen Zinsen besteht das Risiko einer Überhitzung des Schweizer Immobilienmarkts. Die Umsetzung der Masseneinwanderungsinitiative stellt einen weiteren Unsicherheitsfaktor dar.

### ► Risiken: Text vertiefen

c. Begründen Sie, warum die Umsetzung der Masseneinwanderungsinitiative negative volkswirtschaftliche Auswirkungen auf die Schweiz haben könnte.

Mit der Umsetzung der Masseneinwanderungsinitiative könnte der Schweizer Arbeitsmarkt an Flexibilität einbüßen. Arbeitskräfte aus der EU könnten nur noch begrenzt zuwandern; die Firmen könnten Mühe bekommen, namentlich qualifiziertes Personal zu rekrutieren. Unternehmen könnten ihre Investitionen aufschieben oder eine Verlagerung der Produktion ins Ausland ins Auge fassen.

#### FOLIEN ZUM THEMA

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

**FOLIE 10:** Arbeitslosigkeit im internationalen Vergleich (Abb. 6)

**FOLIE 43:** Exogene Annahme für die Prognose (Tab. 3)

# KONJUNKTURTENDENZEN

Schwerpunktthema

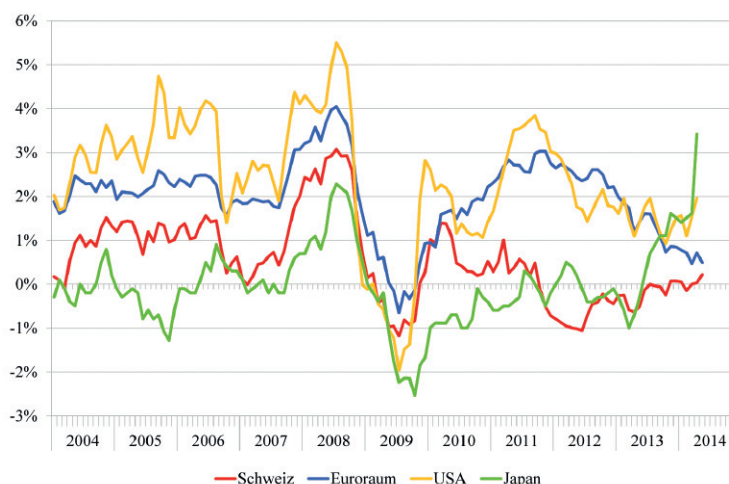
Im Schwerpunktthema «Risiken für eine deflationäre Spirale im Euroraum» werden deflationäre Gefahren für unseren benachbarten Wirtschaftsraum diskutiert.

Sinkende Inflation im Euroraum, rückläufige Preise in der Peripherie

Die Inflation im Euroraum befindet sich seit geraumer Zeit auf dem Rückzug. Hatte die Konsumteuerung noch im Jahr 2012 noch über der Obergrenze der EZB von 2% gelegen, sank sie seit 2013 auf unter 1% (Abbildung 1). Im April 2014 betrug die Inflationsrate des Euroraums 0,7% (im Vergleich zum Vorjahresmonat). Ähnlich wie die Wachstumszahlen zeigen auch die Inflationsraten ein erhebliches Ländergefälle innerhalb des Währungsraums (Abbildung 2). Im April reichte die Spanne von einem Preisanstieg um +1,6% in Österreich bis zu Preisrückgängen von -1,6% in Griechenland.

## Abbildung 1: Inflationsentwicklung

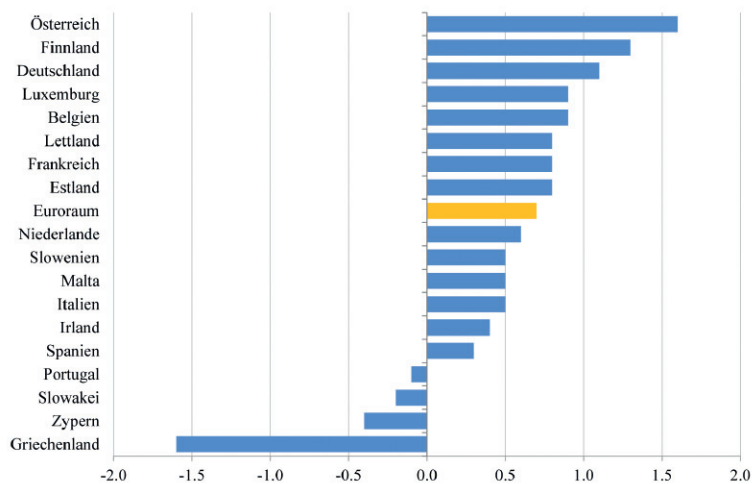
Konsumteuerung, Veränderungsraten in % gegenüber dem Vorjahr



Quellen: BFS, Eurostat, EZB

## Abbildung 2: Inflationsraten Euro-Mitgliedsländer

Konsumteuerung April 2014 (%-Veränderung zum Vorjahresmonat)



Quelle: Eurostat

# KONJUNKTURTENDENZEN

Schwerpunktthema

	<p>Generell lässt sich feststellen, dass die Peripherieländer sehr tiefe bis negative Inflationsraten aufweisen. Dies ist massgeblich eine Folge der wirtschaftlichen Krise, welche in den betroffenen Ländern einen Abwärtsdruck auf Preise und Löhne ausübt. Tiefere Teuerungsraten in der Peripherie relativ zum übrigen Euroraum stellen ausserdem wenigstens teilweise einen Anpassungsprozess dar, um die früheren übertriebenen Preissteigerungen zu korrigieren. Nachdem die Peripherieländer über viele Jahre überdurchschnittliche Inflationssteigerungen verzeichnet hatten, ging ihre Teuerung in den vergangenen Monaten deutlich nach unten.</p>
<p>Die schwache Wirtschaftslage birgt <b>Risiken für eine deflationäre Spirale</b>, welche die Konjunkturschwäche und die Schuldenproblematik weiter verschärfen könnte.</p>	<p>Eine rückläufige Preisentwicklung ist zwar keineswegs per se schädlich für die Wirtschaftsentwicklung, sondern durchaus vorteilhaft (z.B. erhöht ein sinkendes Preisniveau die reale Kaufkraft und kann so den privaten Konsum stützen). Jedoch besteht in einem schwachen - durch eine gedämpfte Nachfrage und hohe Arbeitslosigkeit geprägten - Konjunkturmilieu die Gefahr einer deflationären Abwärtsspirale, die durch einen anhaltenden Abwärtsdruck auf Preise und Löhne sowie pessimistische Erwartungen von Konsumenten und Investoren getrieben wird. Diese Faktoren können sich gegenseitig verstärken (deshalb Abwärtsspirale) und die Wirtschaftskrise verschärfen. Angesichts der fragilen Konjunkturlage in der Euro-Peripherie ist ein solches Risiko nicht von der Hand zu weisen. Darüber hinaus erschwert sich in einem deflationären Umfeld die Verschuldungsproblematik, weil eine negative bzw. unerwartet tiefe Inflation eine steigende reale Schuldenlast bedeutet (eine fixierte nominelle Verschuldung muss aus deflationsbedingt tieferen Einnahmen bedient werden). Angesichts der nach wie vor hohen öffentlichen und privaten Verschuldung in vielen Ländern wäre eine längere deflationäre Phase auch in dieser Hinsicht ein Risiko. Aufgrund dieser unerwünschten Folgen einer Deflation sind Zentralbanken (in diesem Fall die EZB) darum bestrebt, entsprechenden Risiken frühzeitig entgegenzuwirken. Die historische Erfahrung – insbesondere die langjährige Deflationsentwicklung in Japan über die letzten 20 Jahre – zeigt, dass es für eine Zentralbank schwieriger ist, eine verfestigte Deflation zu überwinden als umgekehrt eine zu hohe Inflation zu brechen. Dies hängt nicht zuletzt damit zusammen, dass die Zinspolitik bei einer Deflation bald einmal ausgereizt ist (Zinsen nicht unter Null).</p>

# KONJUNKTURTENDENZEN

## Schwerpunktthema

### ► Schwerpunktthema: Verstehen

a. Wie viel beträgt die Inflation im Euroraum gegenwärtig?

Die Inflation im Euroraum liegt seit 2013 unter 1%. Im April 2014 betrug sie 0,7% (im Vergleich zum Vorjahresmonat). Die Spanne reichte von +1,6% in Österreich bis zu -1,6% in Griechenland.

b. Warum haben die südlichen Euroländer eine tiefe oder sogar negative Inflation?

Die globale Finanz- und Verschuldungskrise hat in diesen Ländern eine starke Rezession ausgelöst. Der massive Einbruch der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage hat auf die Preise und Löhne gedrückt, das Preisniveau ist deutlich gesunken.

c. Was ist eine Deflation?

Deflation ist das Gegenteil von Inflation und bezeichnet eine über längere Zeit anhaltende, von entsprechenden Erwartungen getragene Tendenz zu stets tieferen und noch tieferen Güterpreisen.

### ► Schwerpunktthema: Vertiefen

d. Warum beobachtet man in einer Deflation hohe Realzinsen? Was sind die Folgen?

Wenn vom Nominalzins die erwartete Inflation abgezogen wird, erhalten wir den Realzins. Der Nominalzins ist in einer Deflation tief, z.B. bei 0,5%. Wird eine Teuerungsrate von -3% erwartet, dann beträgt der Realzins +3,5% ( $0,5 - (-3\%) = +3,5\%$ ). Bei Nominalzinsen nahe null gilt: je stärker die Deflation, desto höher der Realzins. Die Kosten für geplante Investitionen steigen in der Deflation trotz tiefer Nominalzinsen. Bei der Deflation lohnt es sich, das Geld nicht auszugeben, sondern zu sparen. Die Nachfrage der Unternehmen und Haushalte sinkt. Der Rückgang der Nachfrage verstärkt die Deflation noch und diese wiederum den Nachfragerückgang. Man spricht von einer «deflationären Abwärtsspirale». Das Resultat ist eine wirtschaftliche Depression mit hoher Arbeitslosigkeit.



# KONJUNKTURTENDENZEN

Schwerpunktthema

e. Was kann eine Zentralbank tun, nachdem der Leitzins die Zinsuntergrenze erreicht hat? Wie kann sie, angesichts deflationärer Tendenzen, die monetären Rahmenbedingungen auch bei Nullzinsen weiter lockern?

Wenn die kurzfristigen Zinssätze bei null liegen, wird es für eine Zentralbank schwieriger, die monetären Rahmenbedingungen zu beeinflussen. Mithilfe von sogenannten «unkonventionellen» geldpolitischen Instrumenten kann sie auf die Wirtschaft aber dennoch Einfluss nehmen, und zwar indem sie die langfristigen Zinssätze beeinflusst:

- Einerseits kann sie direkt auf den Märkten länger laufende Vermögensanlagen erwerben, wie beispielsweise Staatsobligationen («quantitative easing, QE»). Auch Devisenkäufe gehören in diese Kategorie von Massnahmen.
- Andererseits kann sie die Erwartungen der Märkte und des Publikums über die Entwicklung der kurzfristigen Zinssätze beeinflussen (im Fachjargon «forward guidance» genannt), z.B. indem sie das Versprechen abgibt, den Leitzins auf lange Sicht tief zu halten.

f. Wie hängen die gegenwärtigen Deflationsrisiken in den Europeripherieländern mit dem Ursprung der europäischen Staatsschuldenkrise zusammen?

Viele der heutigen Eurokrisenländer verzeichneten nach ihrem Eintritt in die Währungsunion Ende der 1990er-Jahre einen Boom: Es herrschte Hochkonjunktur, die Produktionskapazitäten der Unternehmen waren ausgelastet. In der Folge stieg das Preisniveau in diesen Ländern an – und zwar stärker als in Kerneuropa. Stärker auch, als das gleichzeitige Wachstum der Produktivität es in den jeweiligen Ländern erlaubt hätte. Der Boom manövrierte die Länder gewissermassen ins wirtschaftliche Offside, ihre internationale Wettbewerbsfähigkeit sank.

Weil diese Länder heute keine eigene Geldpolitik mehr führen, bleibt ihnen innerhalb der Währungsunion nur noch die Anpassung über das Preis- und Lohnniveau, um ihre Wettbewerbsfähigkeit wiederherzustellen. Das heisst, die Teuerung muss in den Krisenländern über einen längeren Zeitraum unter derjenigen in Kerneuropa liegen.

Läge die Inflationsrate im Euroraum bei 2% (anstatt unter 1%), könnten die Krisenländer das Niveau ihrer Preise ungefähr stabil halten und im Verhältnis zu ihren Handelspartnern trotzdem billiger werden.